

Rammagrein 5 Húsnæðisliður vísitölu neysluverðs og peningastefnan

Nútíma peningastefna byggist á því að æskilegt sé að almennt verðlag þeirrar vöru og þjónustu sem almenn- ingur neytir sé tiltölulega stöðugt. Þar eð húsnæðiskostnaður er stór liður í útgjöldum almennings er æskilegt að sú verðvísitala, sem árangur peninga- stefnunnar er miðaður við, taki réttmætt tillit til breytinga á verði húsnæðiskostnaðar. Í þeim tilfellum þar sem peningastefnan miðast við formlegt verð- bólgumarkmið er neysluverðsvísitalan oftast notuð sem markmiðsvísitala. Í nokkrum löndum, t.d. Bret- landi og S-Afríku, er þó miðað við neysluverðs- vísitöluna að frádrægnum tilteknum þáttum. Í öllum löndunum fylgjast yfirvöld peningamála með öðrum verðvísitölum og taka tillit til þeirra við mótun peningastefnunnar. Hér á landi hefur Hagstofan nýlega hafið að reikna út sk. kjarnavísitölur sem eiga að vera til viðmiðunar fyrir peningastefnuna þótt neyslu- verðsvísitalan sé áfram markmiðsvísitala hennar.

Að undanförmu hafa heyrst þær raddir að eðlilegt sé að húsnæðiskostnaður verði undanskilinn í mark- miðsvísitölu peningastefnunnar. Hægt er að færa mis- munandi rök fyrir þessari skoðun. Í fyrsta lagi má benda á að erfitt er að mæla verð húsnæðis. Húsnæði er langt frá því að vera einsleit vara. Stærð, útlit, aldur og jafnvel staðsetning húsnæðisins skiptir máli. Einnig má benda á að væntingar og spákaupmennska hafa oft áhrif á verð langlífra eigna eins og húsnæðis og því sveiflist það meir en verð á þeim vörum og þeirri þjónustu sem er uppistaðan í neyslu almennings.

Í öðru lagi má benda á, eins og Þórarinn G. Péturs- son gerir í grein í *Peningamáli* 2002/4 (bls. 54), að óheppilegt sé ef verð á mikilvægum lið í neysluverðs- vísitölnni ráðist með beinum hætti af vöxtum. Þetta á einkum við ef áhrif vaxtanna eru gagnstæð því sem almennt gildir um áhrif vaxta á verðlag. Af þessari ástæðu er markmiðsvísitala peningastefnunnar í Bretlandi neysluverðsvísitalan án greiðslna vegna fasteignalána. Þær aðferðir sem Hagstofan notar valda því að almenn vaxtahækkun getur ýmist leitt til hækkunar eða lækkunar á liðnum „reiknuð húsaleiga“. Vaxtahækkun, sem leiðir til hækkunar á ávöxtunarkrö- fu húsbrefa, lækkar núvirði „útborgunarinnar“ og þeir- ra lána, sem hafa fasta eða tregbreytanlega raunvexti. Þar með lækkar staðgreiðsluverð húsnæðis. En

hækkun á langtíma vöxtum hækkar einnig raunvexti á öðrum langtímalánum til húsnæðiskaupa en lánum Íbúðalánasjóðs. Þessi hækkun hefur áhrif á raunvexti- na í formúlunni fyrir „reiknuðu húsaleiguna“ í ramma- grein 1. Heildaráhrif vaxtabreytingar á liðinn „reiknuð húsaleiga“ ræðst af vægi þessara mismunandi lána í samningum um íbúðarkaup, því hve mikið raunvextir þeirra breytast, ásamt endurgreiðslutíma þeirra lána sem notuð eru við íbúðarkaup miðað við áætlaðan endingartíma húsnæðisins upp á 80 ár.¹ Vegna þess hve mikið af lánum til íbúðakaupa í dag ber fasta eða tregbreytilega vexti er sennilegt að almenn vax- tahækkun, sem hefur samsvarandi áhrif á ávöxtu- narkröfu húsbrefa, leiði til lækkunar á liðnum „reiknuð húsaleiga“.²

Þórarinn G. Pétursson (*Peningamál* 2002/4) hefur sýnt fram á að mjög mikil fylgni er á milli tólf mánaða breytinga húsnæðisliðar neysluverðsvísitölnnar og framtíðarbreytinga í neysluverðsvísitölnni. Fylgnin við breytingar neysluverðsvísitölnnar tveim árum síðar er 67%. Ekki er einfalt að skýra þessa miklu fylgni, en hugsanlegt er að húsnæðisverð taki fljótt við sér í upphafi þensluskeiðs og lækki fljótt aftur þegar samdráttar gætir. Þetta virðist þó ekki hafa gerst á því samdráttarskeiði sem staðið hefur undanfarna mánuði. Ef þessi mikla fylgni endurspeglar reglubundna hegðun í efnahagslífinu, þá er ljóst að breytingar í húsnæðislið neysluverðsvísitölnnar eru mikilvægt tæki til að spá fyrir um breytingar í neysluverðsvísitölnni. Mikilvægt er því að fylgjast með þeim þáttum sem ráða þróun húsnæðisliðarins við mótun peninga- stefnunnar. Ákvörðun um það hvort húsnæðisliðurinn á að vera í markmiðsvísitölu peningastefnunnar, á hins vegar að byggjast á öðrum þáttum, sem ræddir voru hér að framan.

1. Hér, eins og annars staðar í þessari grein, er miðað við að sam- ningsverð íbúða sé fast. Áhrif vaxtahækkunar á samningsverð íbúða eru samsett úr tveim gagnverkandi þáttum: Almenn eftirspurn minnkar, og verð er því lægra en ella, en kostnaður við framleiðslu fjármagnsfrekra vara hækkar einnig sem veldur því að hlutfallslegt verð íbúða hækkar.

2. Í þessu sambandi er rétt að benda á að oft breytast vextir á mismunandi tegundum verðbrefa á ólíkan hátt. Að undanförmu hefur ávöxt- unarkrafa húsbrefa oft breyst öðruvísi en aðrir vextir.