

Birtist í Morgunblaðinu, 28. febrúar 2005.

Raunverð húsnæðis er orðið ískyggilega hátt

Jón Steinsson

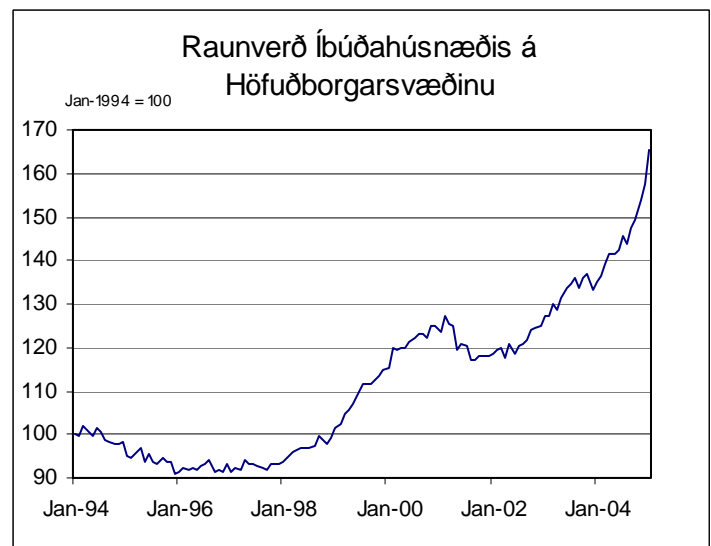
Fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu hækkaði um 5,1% í janúar frá fyrri mánuði og um 27,9% á síðustu 12 mánuðum. Eins og sjá má á meðfylgjandi mynd koma hækkanir síðustu 12 mánaða í kjölfar mikilla hækkana síðustu fimm ár þar á undan. Á þessum tíma hefur fasteignaverð hækkað um 65% umfram verðlag. Raunverð fasteigna en nú komið langt upp fyrir sögulegt meðaltal. Samt virðast fæstir vera á þeirri skoðun að hækkun fasteignaverðs muni linna í bráð. Flestir virðast þvert á móti telja að fasteignaverð muni halda áfram að hækka hröðum skrefum á næstu mánuðum.

Hluti af þessum hækkunum á sér eðlilegar skýringar. Einstaklingum bjóðast nú lán á mun betri kjörum en áður. Það er eðlilegt að slík breyting valdi einhverri hækkun á fasteignaverði. Eins hefur höfuðborgarsvæðið verið að stækka hratt. Af þessum sökum er eðlilegt að vel staðsettar eignir hækki í verði þar sem þær eru af skornum skammti. En hækkanirnar eru nú orðnar það miklar að erfitt er að réttlæta þær með hliðsjón af þessum þáttum.

Raunverð fasteigna mun ekki hækka endalaust. Til lengri tíma er það nokkuð stöðugt og miklar hækkanir leiða oftar en ekki til mikilla lækkana nokkrum árum síðar. Slíkar lækkunarir geta leitt til gríðarlegra vanskila hjá þeim sem taka stór lán til þess að kaupa eignir þegar verðið er hátt. Saga síðustu áratuga sýnir að húsnæðisbólga sem springur er ein algengasta orsök alvarlegra fjármálakreppa.

Þessi mikla hækkun húsnæðisverðs og sú gríðarlega útlánþensla sem henni fylgir er því miður dæmigerð fyrir land sem nýlega hefur gengið í gegnum miklar umbætur í átt til aukins frelsis í fjármálum. Fjármálastofnanir keppast um að bjóða viðskiptavinum aukna þjónustu í formi stærri lána á lægri vöxtum. Aukið framboð lánsfjár ýtir undir einkaneyslu og leiðir af sér hækkanir eignaverðs. Hækkandi eignaverð bætir einfjárstöðu heimilana sem aftur gerir það að verkum að útlánin virðast öruggari en þau eru og heimilin virðast hafa bolmagn til þess að taka enn meiri lán.

Eins og fyrr segir endar slík atburðarás oft með verulegri leiðréttingu á verði húsnæðis. Verð einstakra eigna lækkar oft það mikið að söluverð þeirra dugar ekki til þess að borga áhvílandi skuldir. Þegar þetta gerist geta vanskil og útlánatöp bankanna hæglega aukist



Það mikið að allt eigið fé bankakerfisins hverfur og bankarnir lenda sjálfir í fjárhagslegum erfiðleikum.

Atburðarás af þessum toga átti sér til dæmis stað í Noregi, Svíþjóð og Finnlandi á fyrri hluta tíunda áratugarins. Hún leiddi til kreppu sem endaði með því að ríkisstjórnir þessara landa þurftu að hlaupa undir bagga með bönkunum með ærnum kostnaði fyrir skattgreiðendur. Svipaða sögu er að segja af Japan. Húsnæðisbólun í Japan sprakk árið 1989. Síðan þá hafa gríðarleg útlánatöp og vanskil sligað japanska bankakerfið. Ríkisstjórn Japan hefur aftur og aftur þurft að dæla peningum inn í bankakerfið. En þrátt fyrir það má segja að japanska hagkerfið hafi ekki enn náð sér almennilega á strik aftur.

Húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu hefur nú hækkað það mikið að ekki er lengur hægt að horfa framhjá hættunni á verulegri leiðréttingu með tilheyrandi fjármálaóstöðuleika. Og þessi hætta magnast þeim mun meira sem fasteignaverð hækkar. Afskaplega mikilvægt er að klippt verði á þessa atburðarás áður en hún leiðir hagkerfið í algerar ógöngur.

Það er hins vegar auðveldara sagt en gert. Erlendis er áhrifamáttur peningamálastjórnar á þróun húsnæðismarkaðar víðast hvar mjög mikill. Húsnæðislán bera víðast hvar nafnvexti. Vaxtahækkarnir hafa því bein áhrif á kostnað slíkra lána. Hér á landi bera húsnæðislán hins vegar raunvexti. Seðlabanki Íslands hefur því minni tók á því að hafa áhrif á þróun húsnæðismarkaðar. Á Íslandi verðum við því að treysta í meira mæli en annars staðar á það að bankarnir sjálfir stilli lánveitingum sínum í hóf.

Enn sem komið er hefur því miður lítið borið á því að hækkun fasteignaverðs hafi valdið því að bankarnir endurmeti áhættuna sem fylgir húsnæðislánum. Þeir bjóða enn sams konar lán, þ.e. sömu veðhlutföll og sömu vexti, og þeir buðu síðastliðið haust þegar húsnæðisverð var töluvert lægra. Það segir sig hins vegar sjálft að 90% lán þegar fermetraverðið er orðið 200.000 kr. eru mun áhættusamari en 90% lán þegar fermetraverðið var 150.000 kr. Ef fasteignaverð heldur áfram að hækka kemur að því að það verður algert ábyrgðarleysi að bjóða upp á þau háu veðhlutföll sem nú eru í boði.

Bankarnir hafa sterka hvata til þess að ganga ekki of langt í lánveitingum til húsnæðiskaupa. Dæmin sanna að óhóf í lánveitingum til húsnæðismála er einkar góð leið til þess að tapa miklu fé. Bankarnir ættu að sjá hag sinn í því að lækka hámarksveðhlutföll þegar húsnæðisverð hækkar umfram það sem líklegt er að það verði til lengdar. Slík aðgerð er skynsamleg frá sjónarmiði áhættustjórnunar. En hún hefði einnig þau jákvæðu áhrifi að slá á væntingar um áframhaldandi hækkun húsnæðisverðs.