



Þróun á fasteigna- og lánamarkaði

Dr. Ásgeir Jónsson

Dósent og deildarforseti hagfræðideildar
Háskóla Íslands





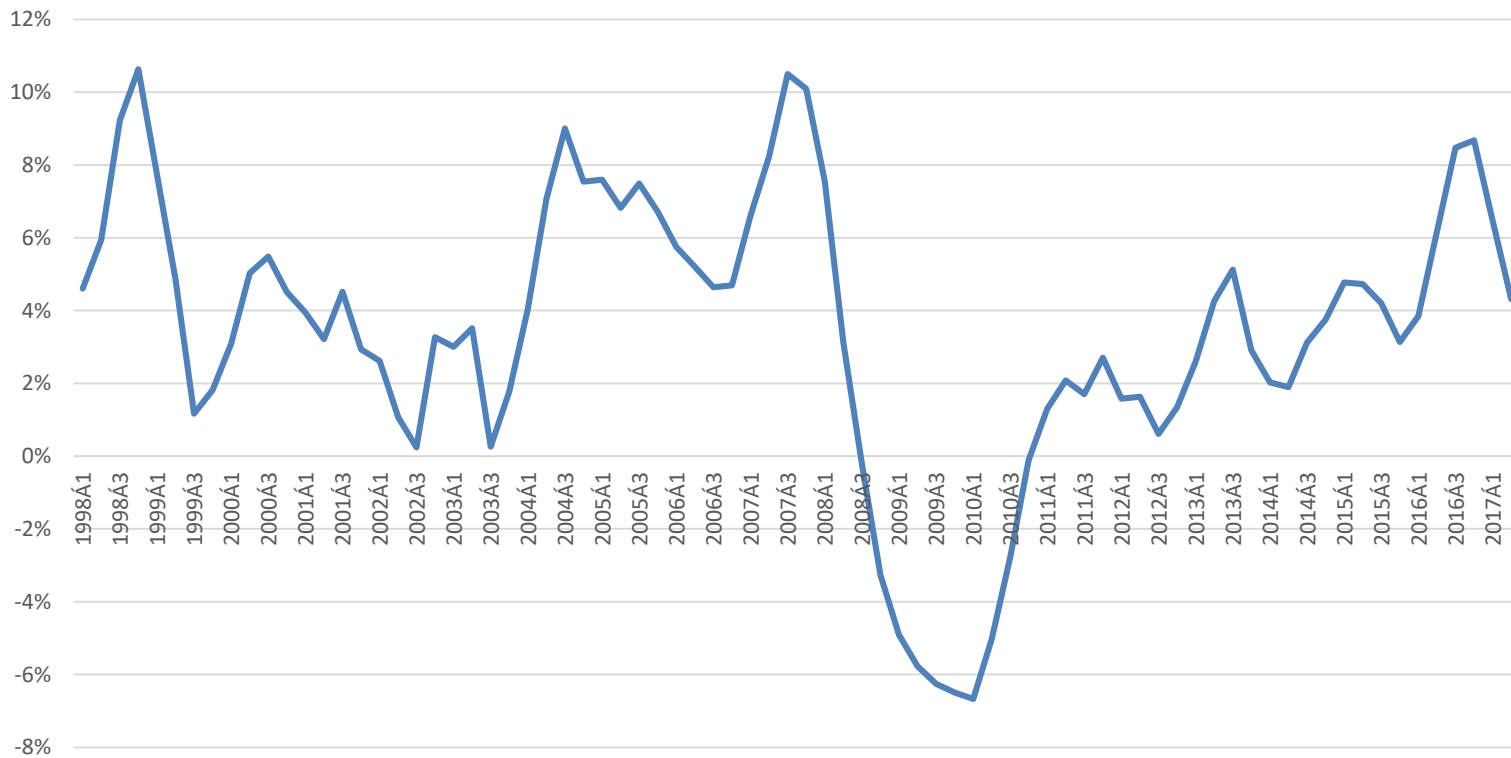
Þjóðhagslegt samhengi





Hagvaxtarkippar 2016 – hægari tímar framundan?

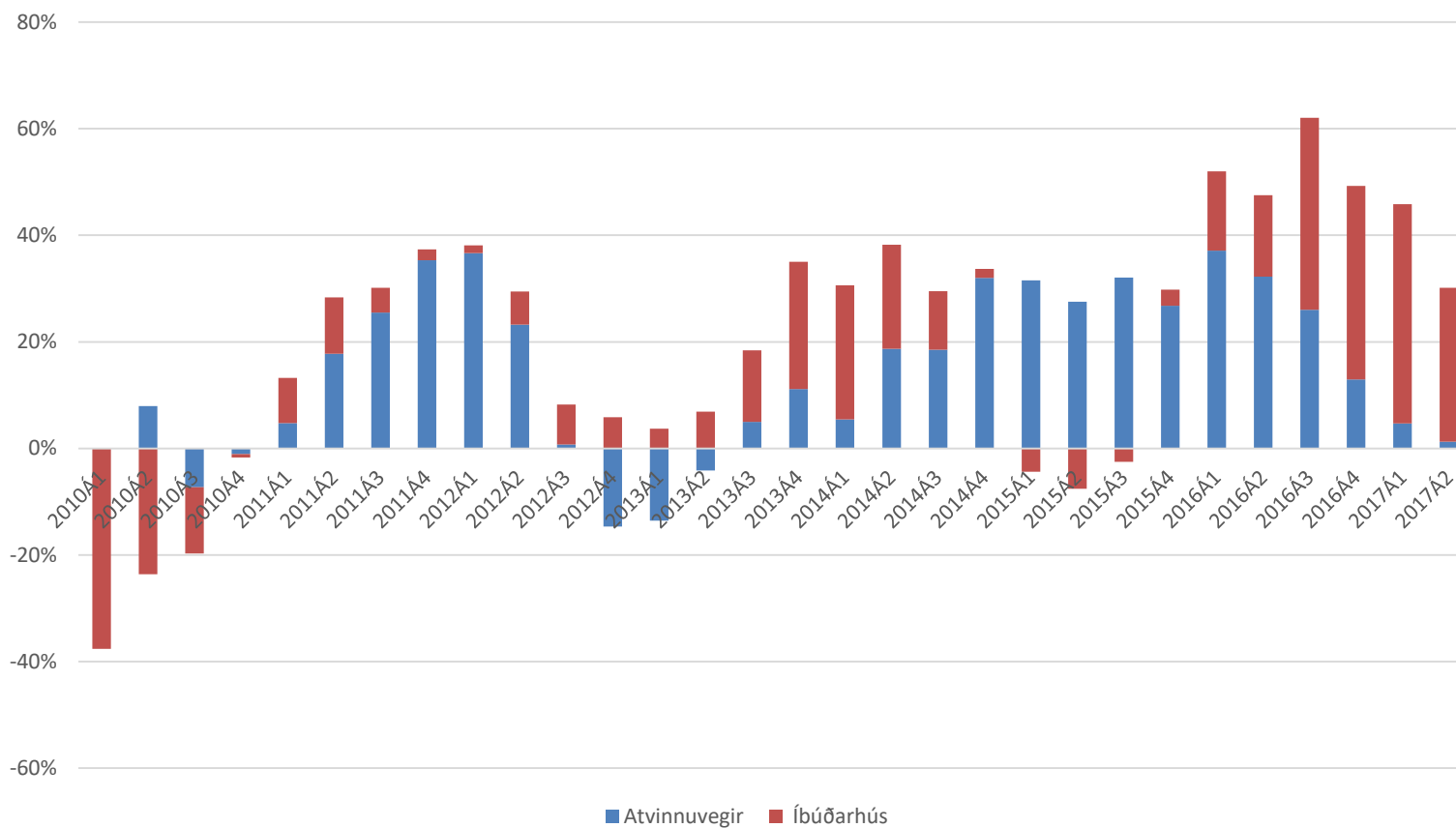
12 mánaða raun breyting landsframleiðslu 1998-2017





Mikill atvinnuvegafjárfesting + nýjar íbúðir

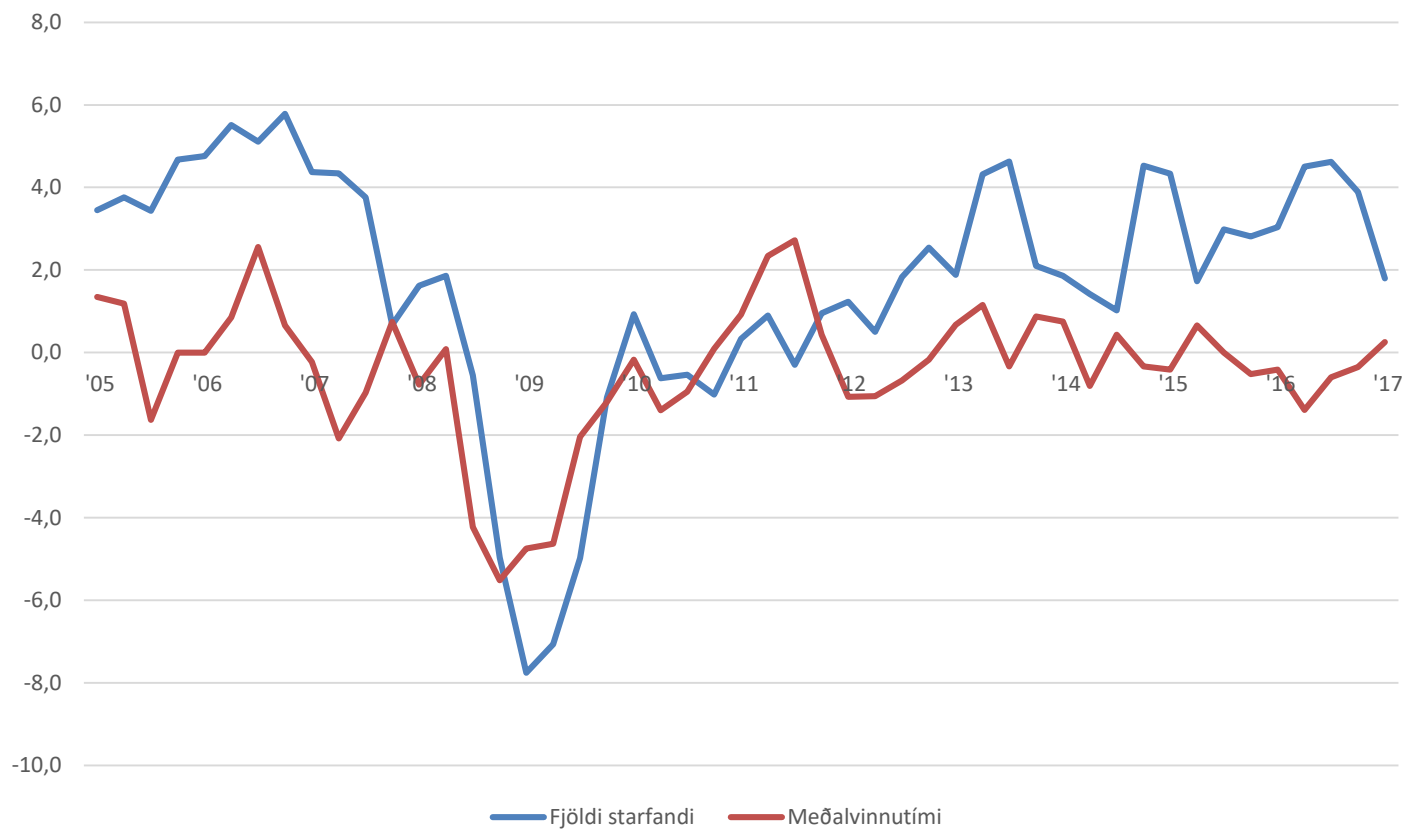
12 mánaða raunbreyting í atvinnuvega- og íbúðafjárfestingu





Starfandi fólki fjölgar um 2-4% á ári

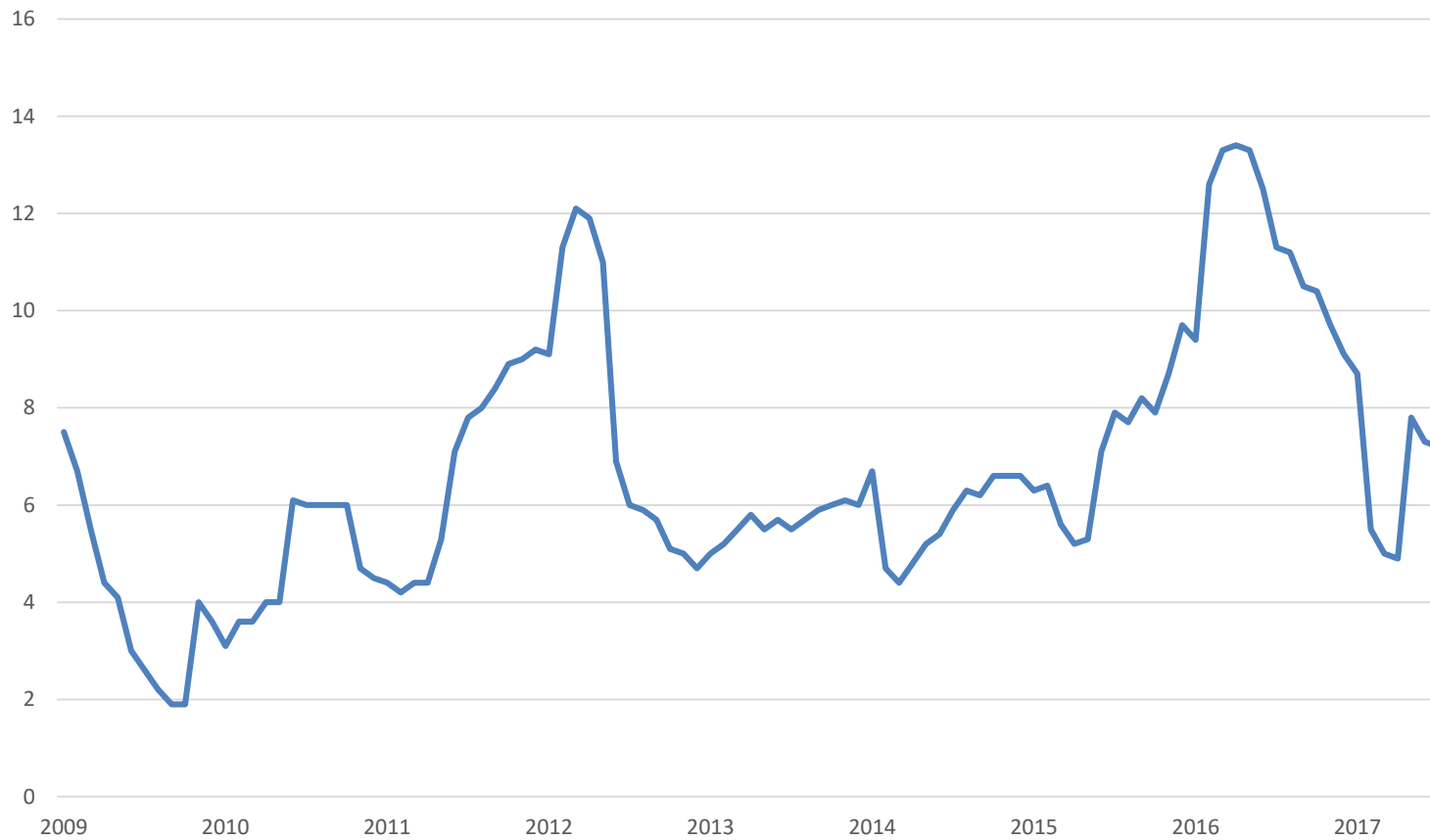
Fjöldi starfandi og meðalvinnutími – 12 mánaða % breyting





Veruleg hækkun launa á árunum 2015-2016

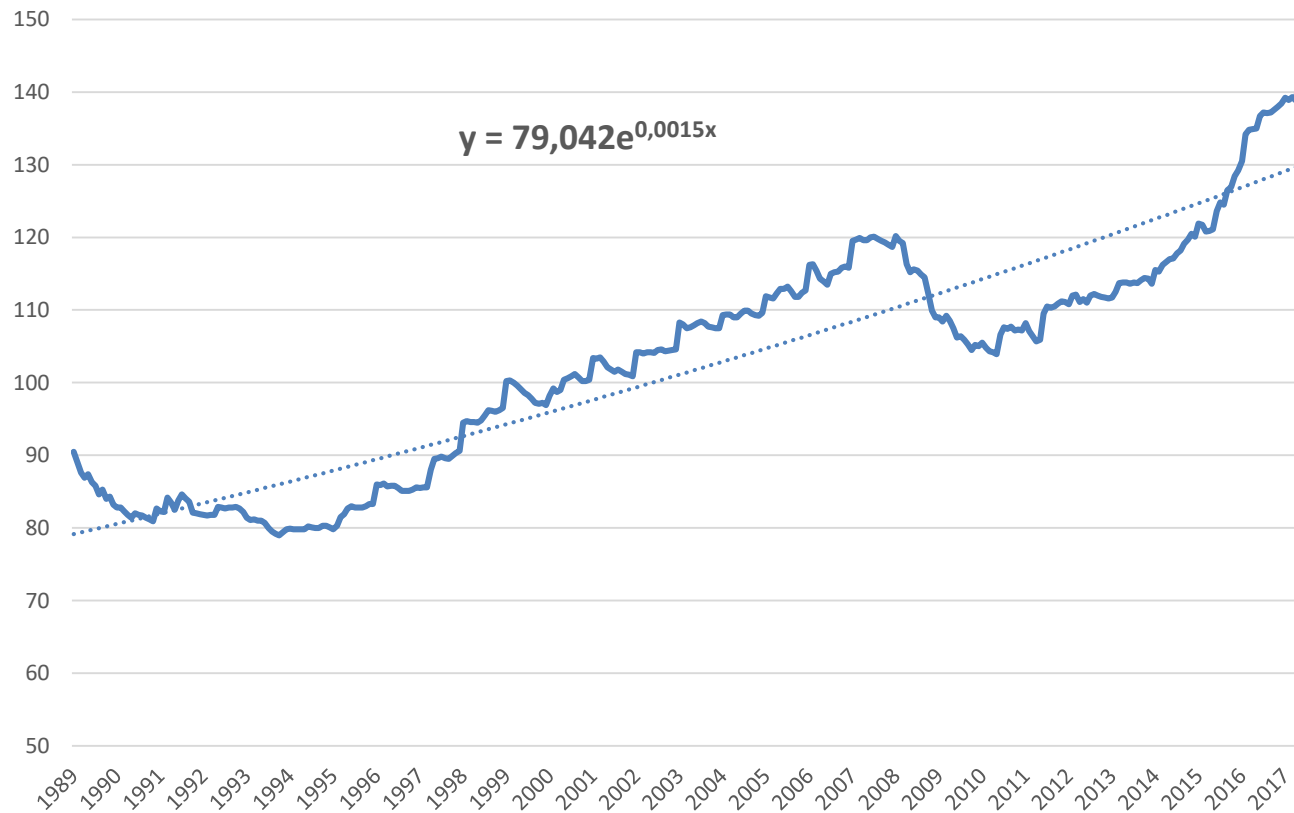
12 mánaða breyting launavísitölunnar, 2009-2017





Kaupmáttur hefur þotið upp

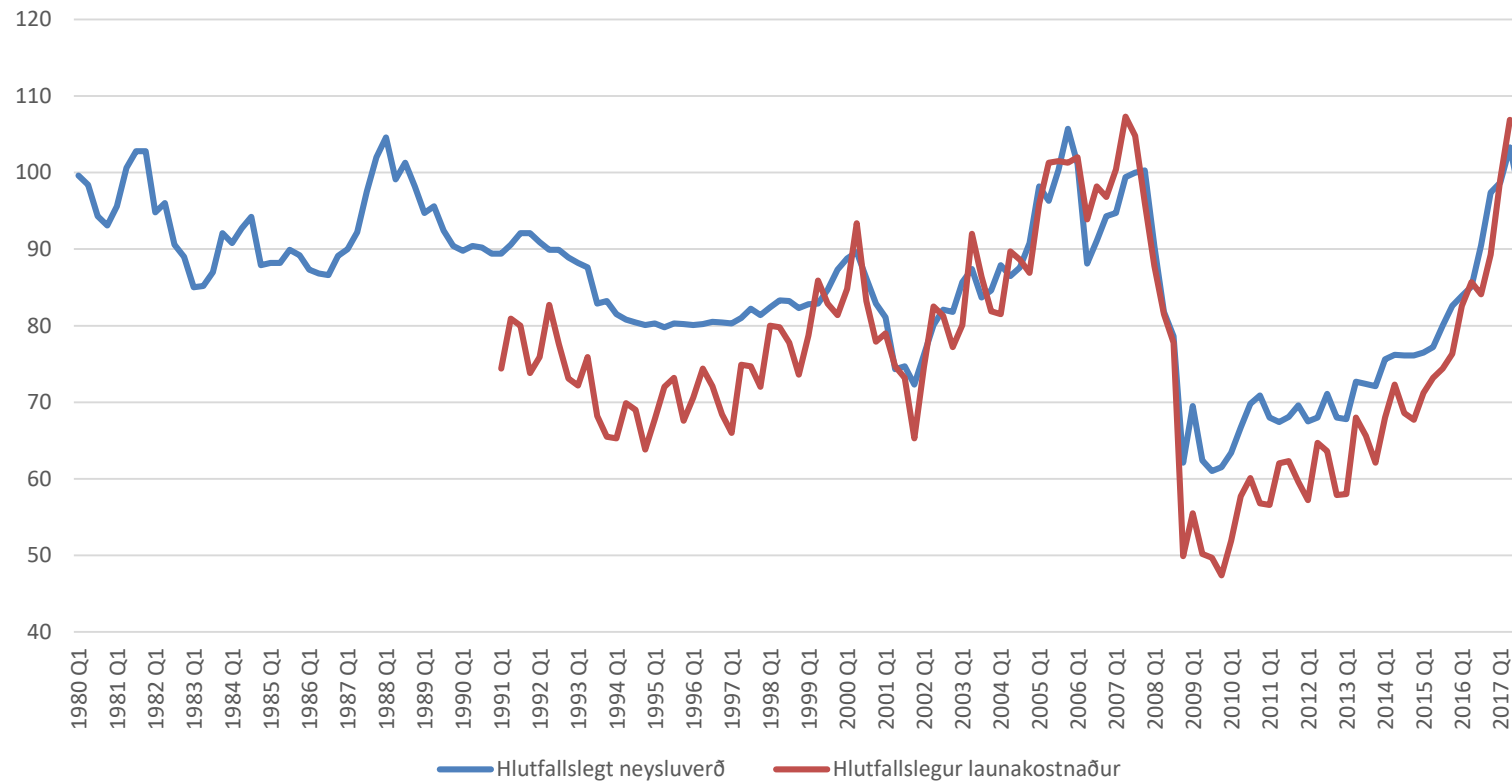
Vísitala kaupmáttar, 1990-2017





Raungengi komið upp í sömu hæðir og 2007

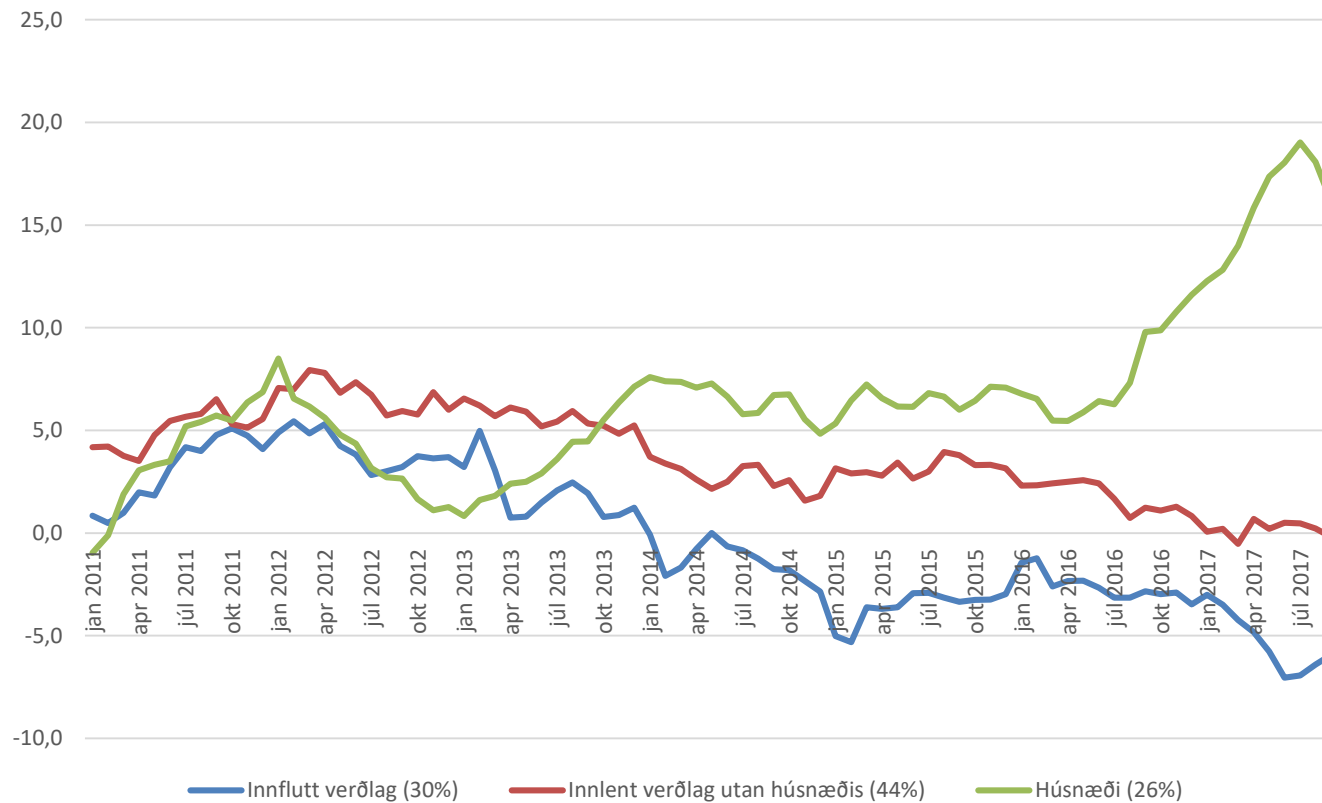
Raungengi á mælikvarða verðlags og launa eftir ársfjórðungum





Hin þrjú andlit íslenskrar verðbólgu

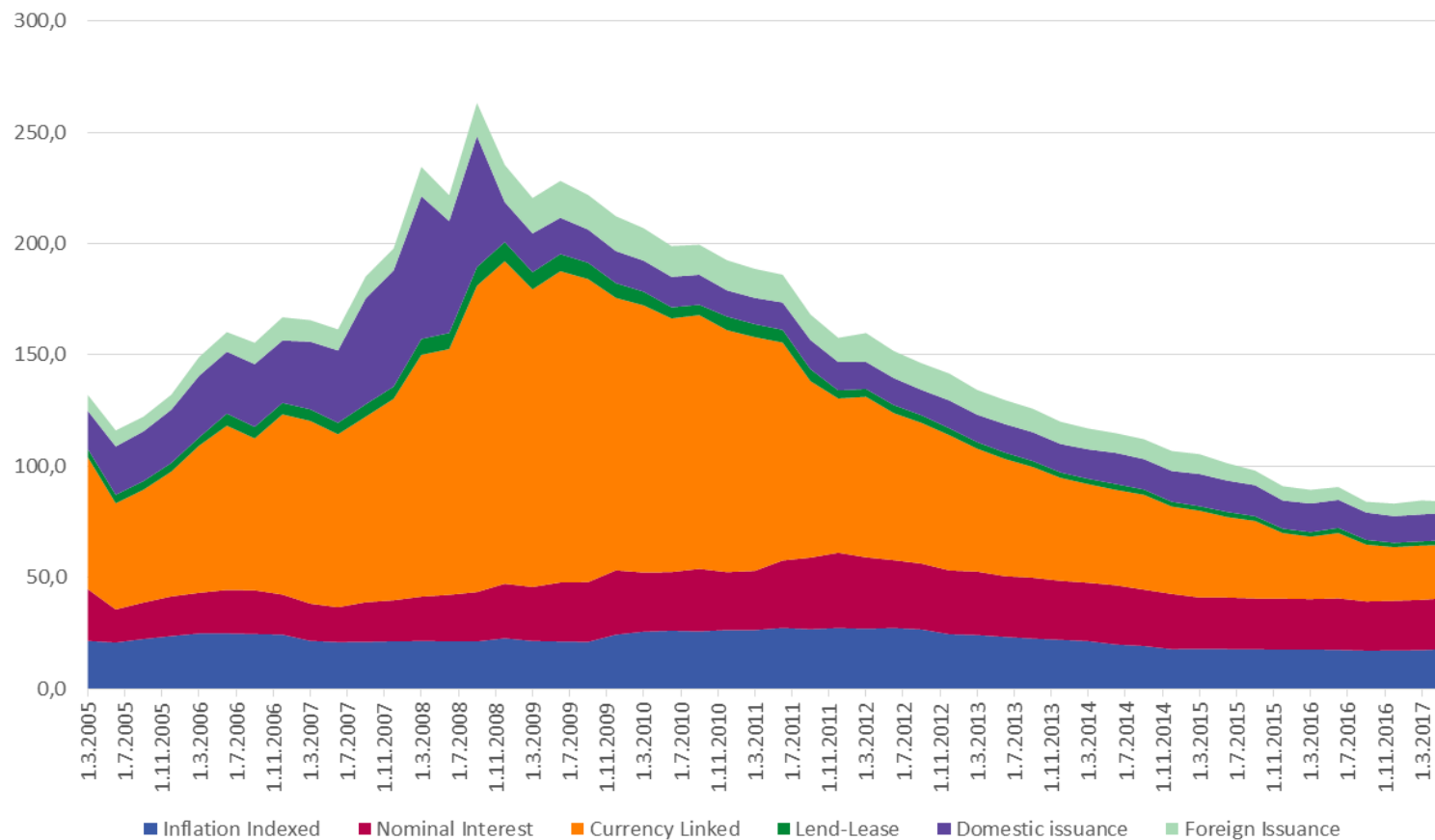
12 mánaða verðbólga í húsnæði, innfluttu verðlagi og öðru





Lækkun skulda og vaxta hefur staðið undir kaupmætti

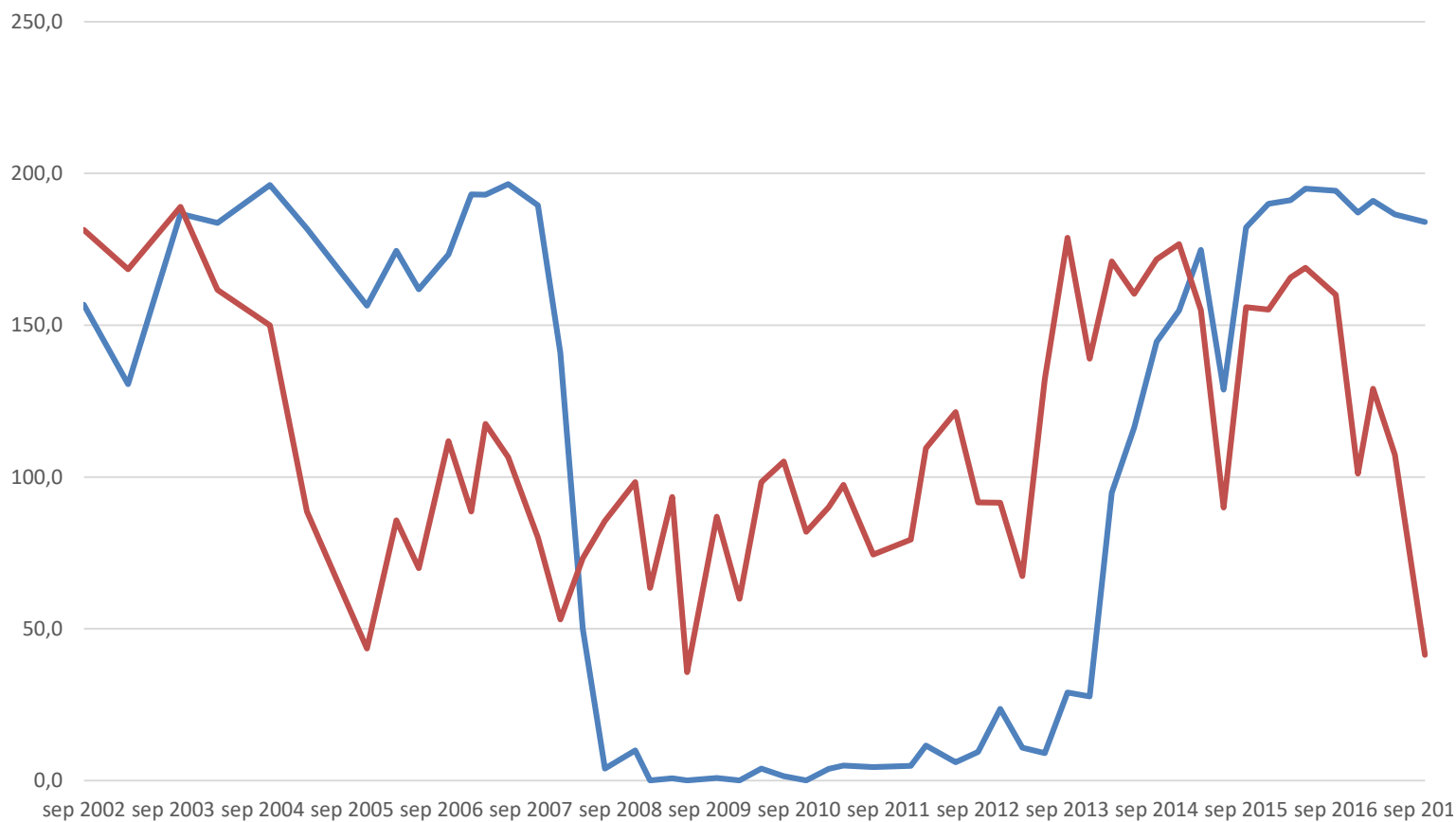
Fyrirtækjaskuldir sem hlutfall af landsframleiðslu, 2004-2015





Stjórnendur fyrirtækja í vaxandi vafa um framtíðina

Væntingar íslenskra fyrirtækja á núverandi ástandi og eftir sex mánuði



— Mat á núverandi stöðu — Væntingar til sex mánaða



HÁSKÓLI ÍSLANDS
HAGFRÆÐIDEILD



Byggingariðnaður í aðalhlutverk?

- Á sex árum hefur landsframleiðsla á mann vaxið um 16-18% eða um 2,7% á ári að meðaltali - þetta er bæði hægari og lengri hagvöxtur en áður hefur þekkt.
- Veruleg hröðun varð á síðasta ári þegar hagkerfið óx um rúmlega 7% - þessi vaxtarkippur var rekin áfram af atvinnuvegafjárfestingu og einkaneyslu.
- Efnahagslífið virðist nú vera að hægja á sér – vöxtur ferðaþjónustu virðist hafa staðnað sem og atvinnuvegafjárfestingar.
- Gengishækkun krónunnar og mikil hækkun launa eru farin að þrengja að fyrirtækjum.
- Byggingargeirinn mun nú leiða hagsveifluna – enda gríðarlega mikil upsöfnuð þörf eftir íbúðarhúsnæði.
- Það er enn til staðar töluverður vaxtarkraftur – sem mun koma frá heimilunum vegna íbúðarfjárfestingar og einkaneyslu.



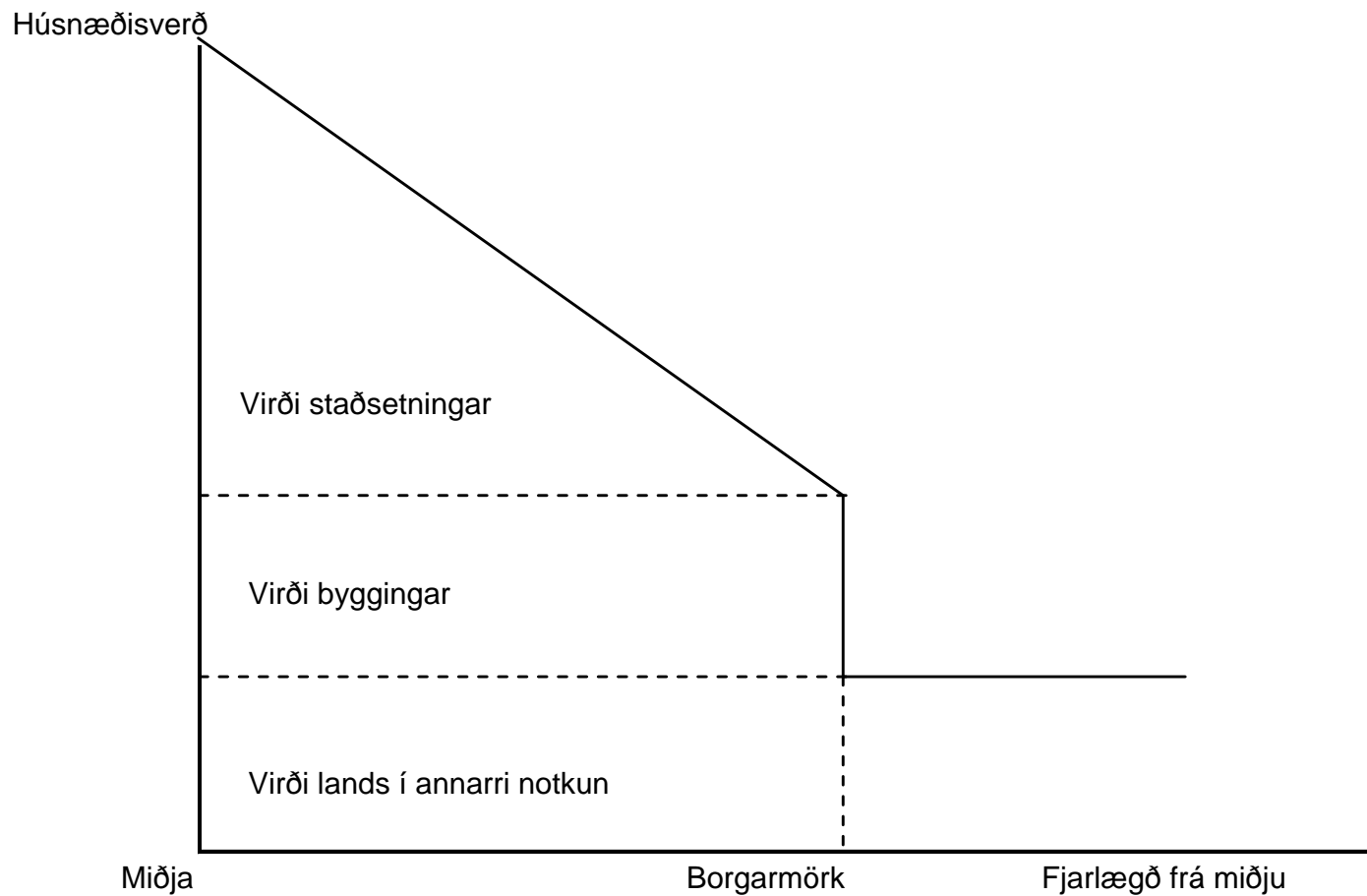


Fasteignamarkaðurinn





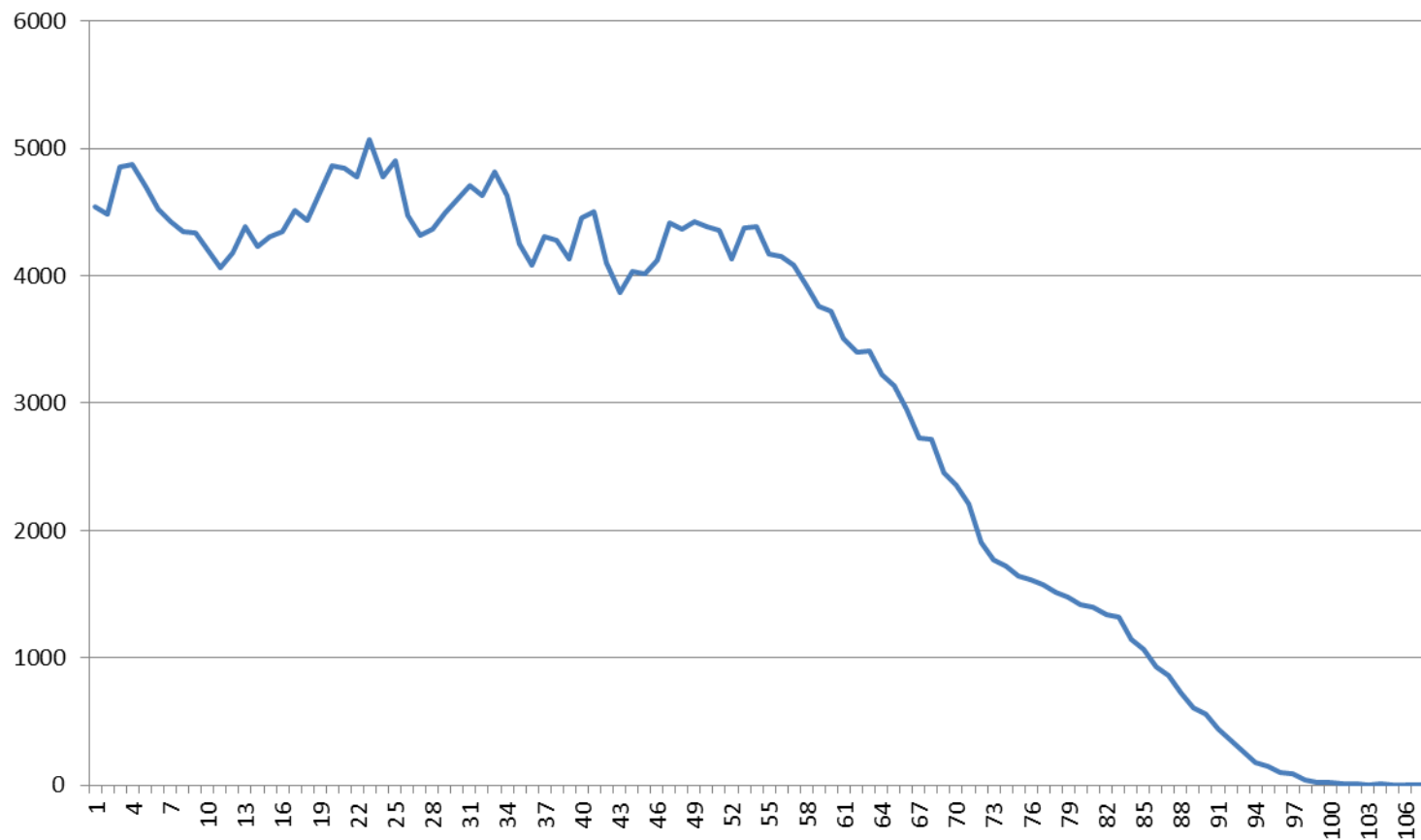
Samsetning fasteignaverðs





Helmingur landsmanna er undir 34 ára aldri

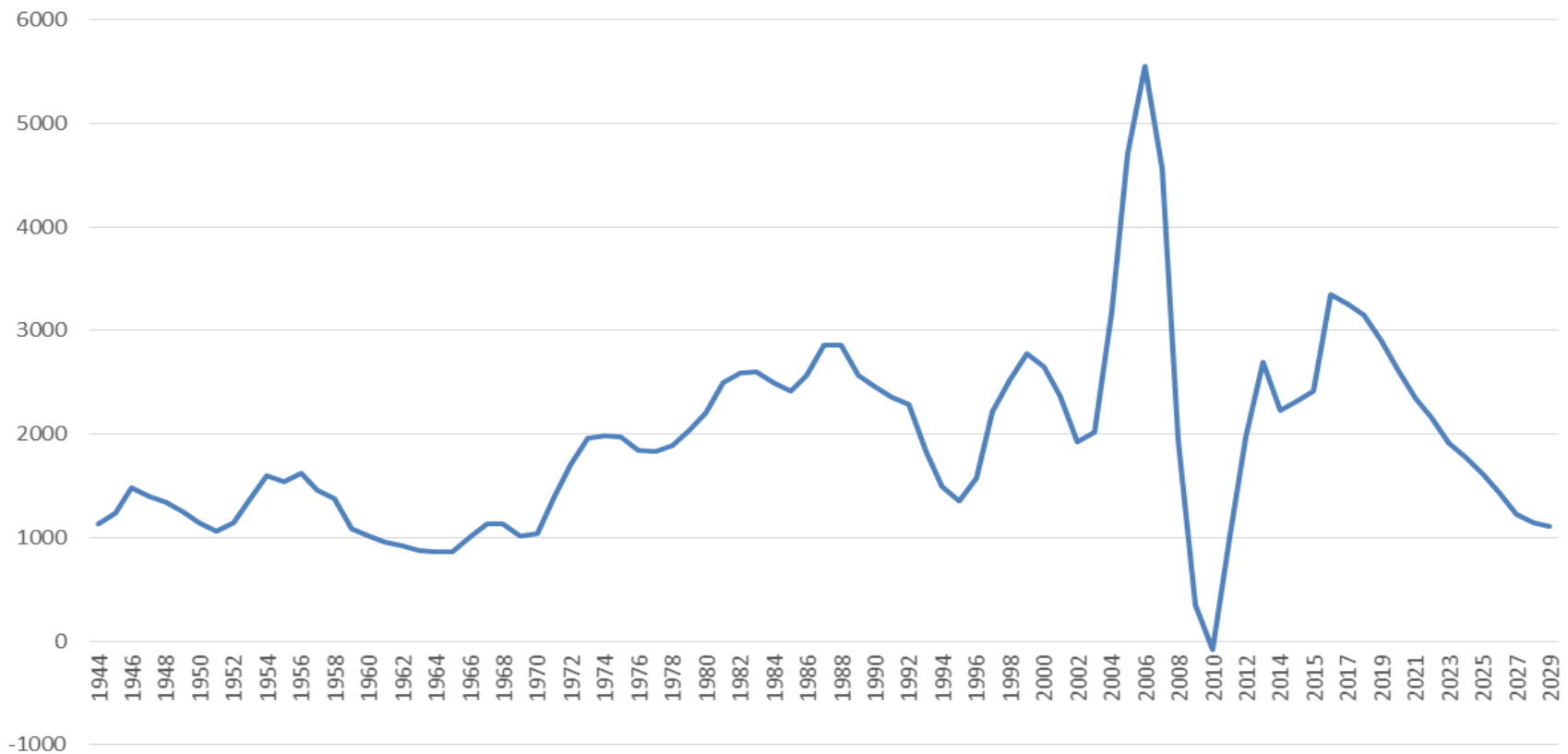
- Fjöldi Íslendinga eftir aldri árið 2014





Sveiflur í fæðingartíðni - sveiflur á fasteignamarkaði

- Breyting í fjölda fólks á aldrinum 25-75 ára, spá Hagstofunnar til 2030.





Eftirspurnin bíður á kantinum

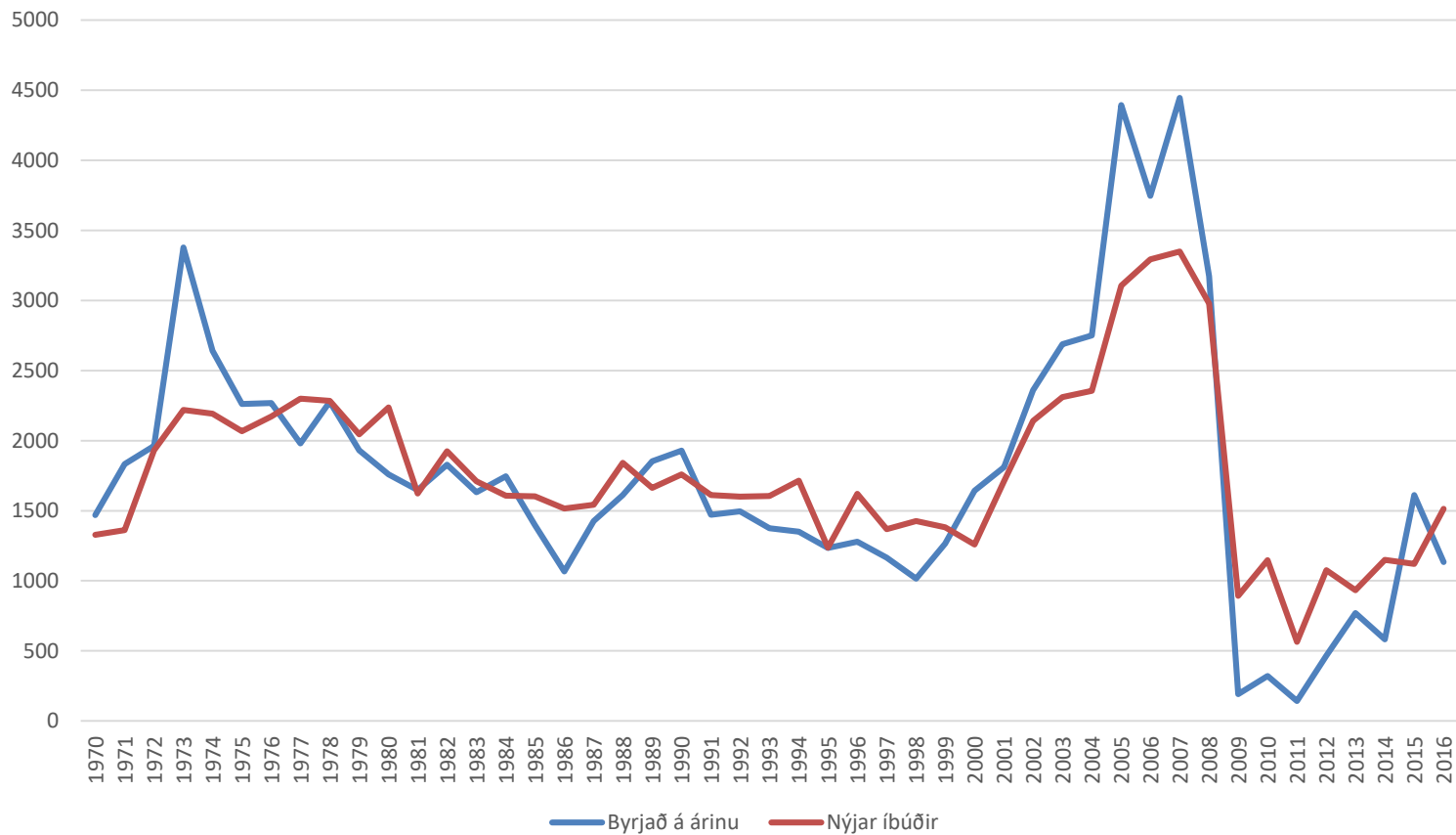
- Fjöldi fullkláraðra íbúða á landinu, spá SI 2015-2018, og breyting í fjölda fólks 25-70 ára.





Framboð á nýju húsnæði hefur verið seint af stað.

Framboð í pípunum, 1983-2017





Fasteignaverð tók kipp á þessu ári

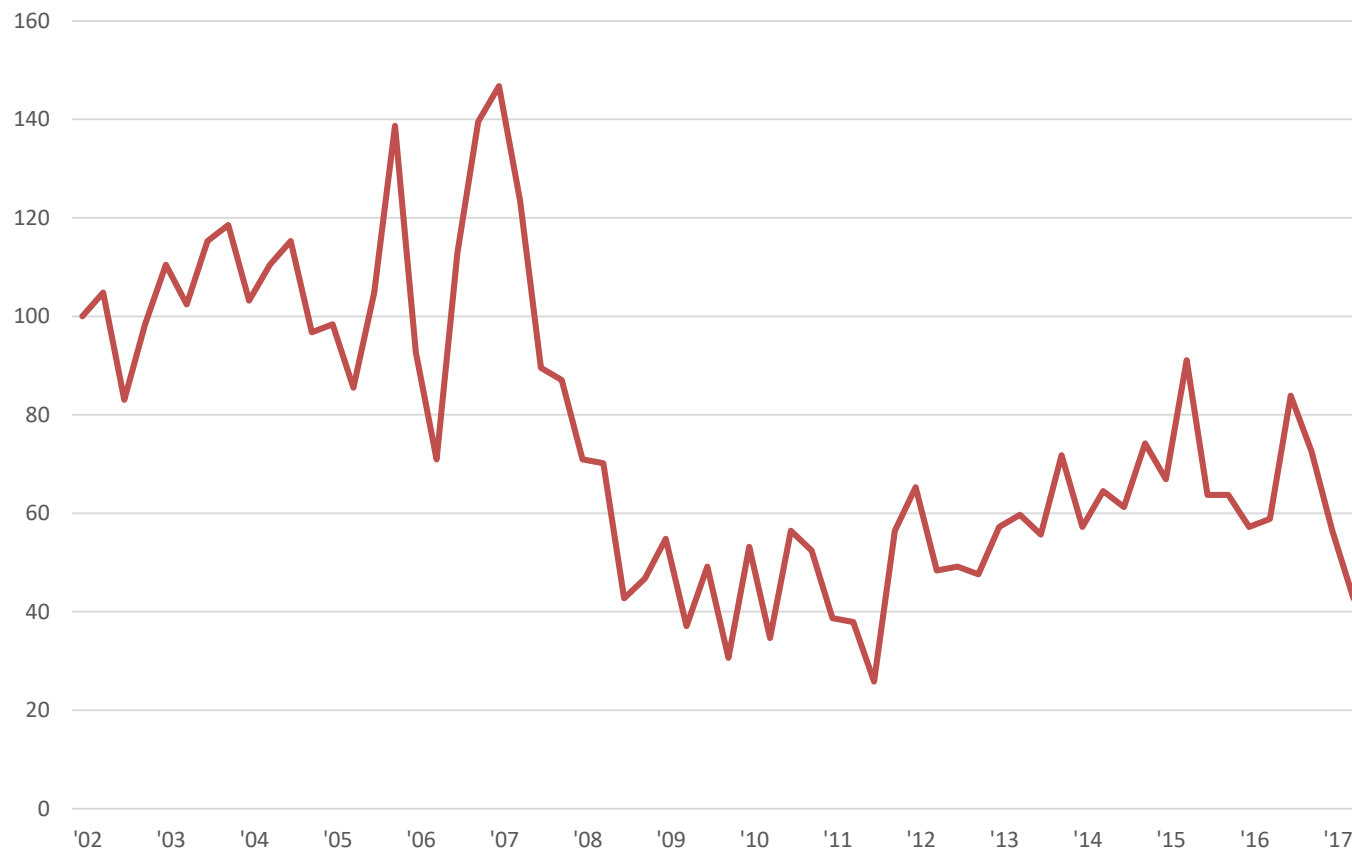
Raunverð íbúða á höfuðborgarsvæðinu





Færri hyggja á húsnæðiskaup á næstu mánuðum

Fyrirhuguð húsnæðiskaup – könnun Gallup frá júní 2002 til September 2017





Hægst hefur á sölu eigna

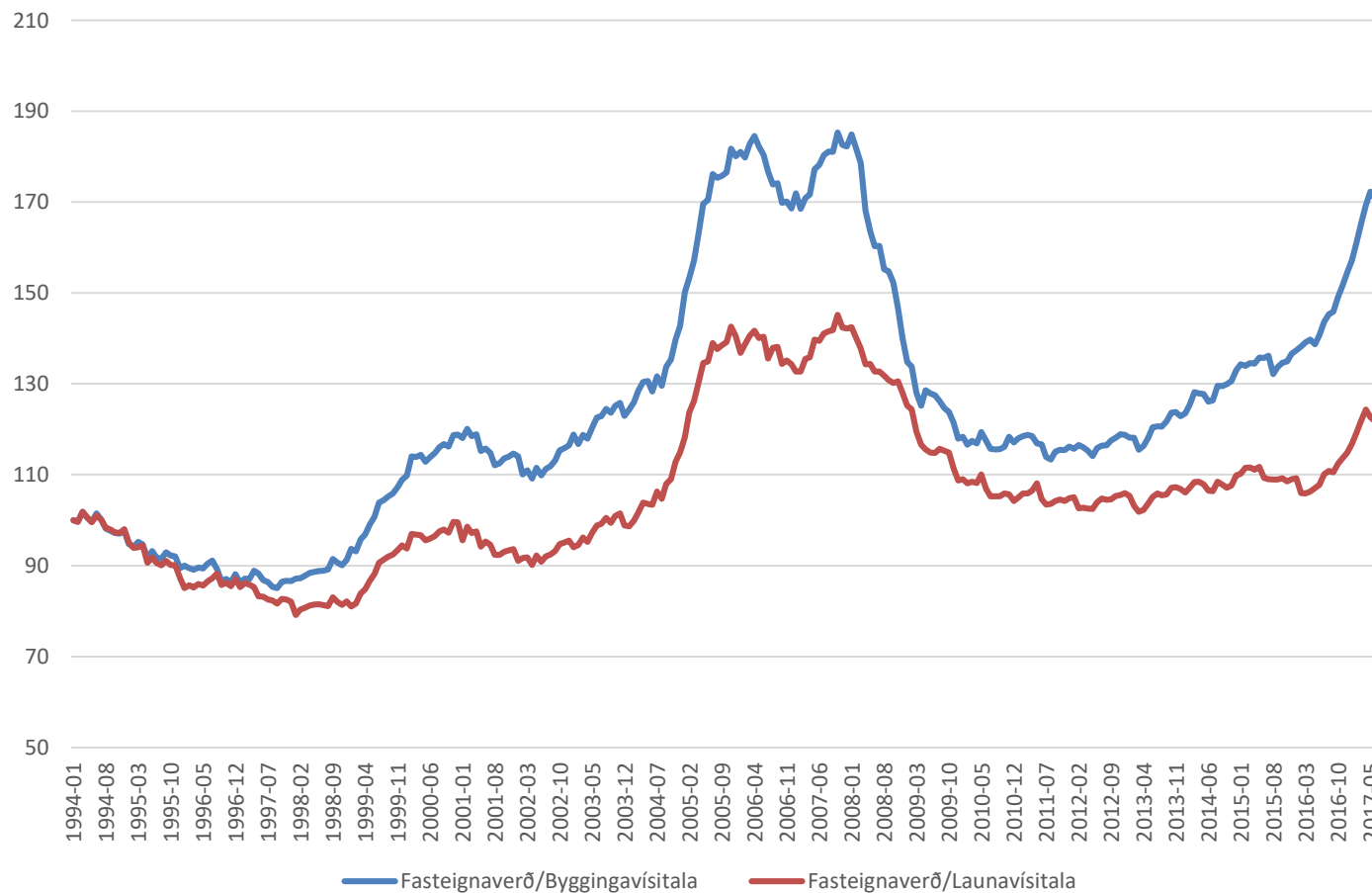
Mánaðarlegt meðaltal auglýsinga á fasteignavef mbl.is





Er fasteignaverð orðið of hátt?

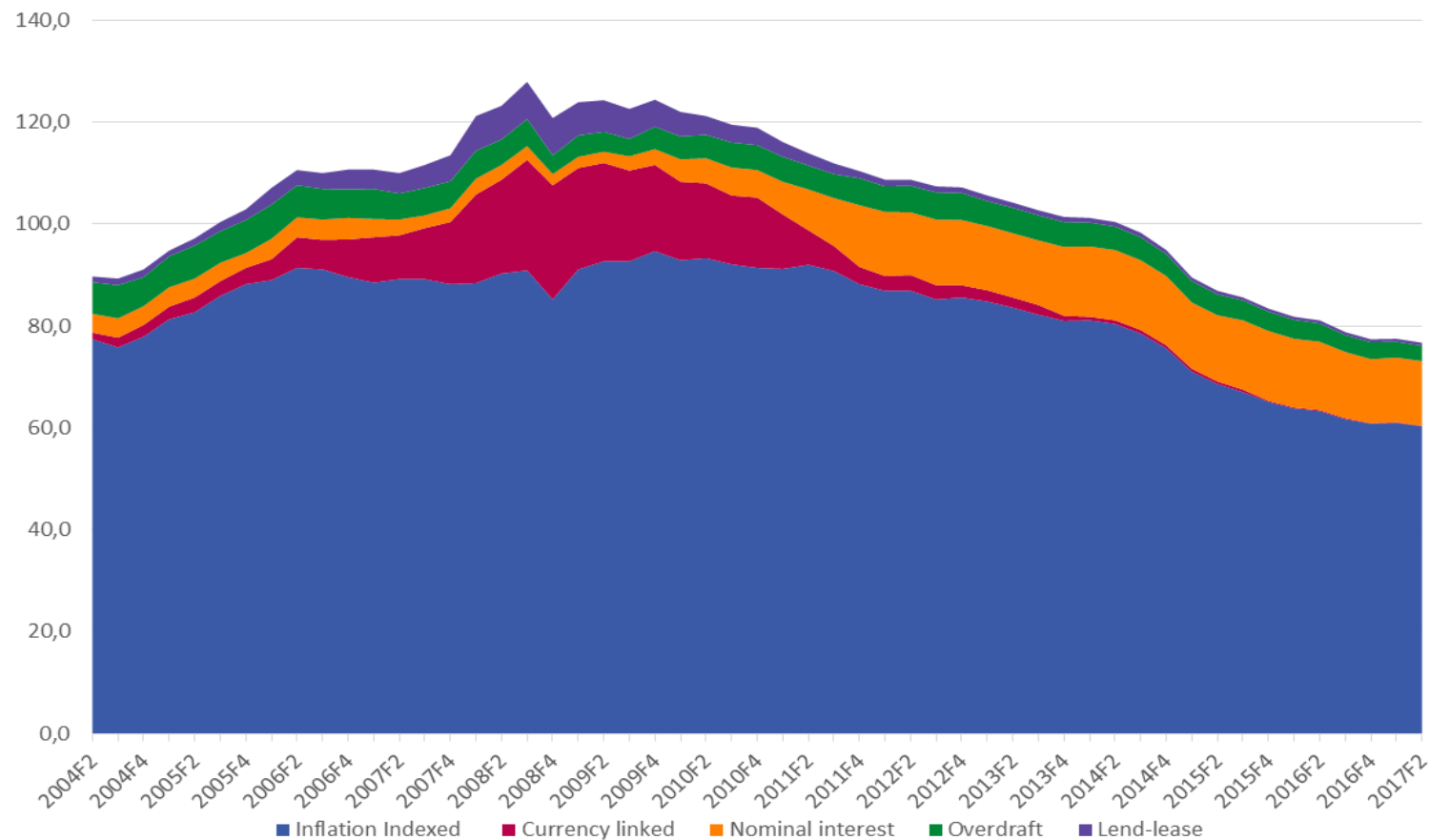
Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu m.v. byggingar – og launavísitölu





Heimilin eru enn að greiða niður skuldir

Skuldir heimilanna sem hlutfall af landsframleiðslu, 2005-2017





Íbúðamarkaður í aðalhlutverki?

- Framboð nýrra íbúða hefur verið seint að bregðast við aukinni eftirspurn vegna flöskuhálsa í skipulagsmálum og áherslu á hótélbyggingar.
- Miklar hækkanir á fasteignaverði á þessu ári eru hins vegar ákall til byggingariðnaðarins að byggja fleiri íbúðir.
- Nýbyggingar munu leiða áfram fjárfestingu og hagvöxt næstu 2-3 ár og eftir þann tíma er mikið nýtt framboð að fara að detta inn á markaðinn.
- Fasteignaverð hefur þó nokkurn veginn fylgt launum þar til á þessu ári og lægri vextir hljóta einnig að auka kaupmátt á fasteignamarkaði.
- Óvíst að fasteignaverð mun hækka mikið meira í bili nema að launin haldi áfram að hækka á sama skriði.
- Nú er ekki tíminn til þess að auka skuldsetningu eða gíra upp það eigið fé sem hefur skyndilega myndast í miklum verðhækkunum á þessu ári.
- Skortur á framboði verður ekki leystur með nýbyggingum – aukið lánsfé mun aðeins hækka verðið enn meira og valda ýmsum vandræðum.





Lánamarkaðurinn





Hvernig myndast vextir?

- Fisher jafnan: Hver þessara þátta hefur sín eigin ákvörðunarvalda

$$\text{Nafnvextir} = \text{Raunvextir} + \text{Vænt verðbólga} + \text{Verðbólguálag}$$

- **Raunvextir ráðast af:**
 - Grunngerð hagkerfisins eða djúpum parametrum – sparnaði, aldursskiptingu, framleiðni, stofnanauppbyggingu
 - Alþjóðaviðskiptum með fjármagn – í fullkomnu frelsi eiga raunvextir að jafnast á milli landa.
- **Verðbólguvæntingar ráðast af:**
 - Hagstjórn og peningastefnu
- **Verðbólguálag**
 - Verðbólgu sögu og trúverðugleika hagstjórnarinnar





Verðtrygging og nafnvextir

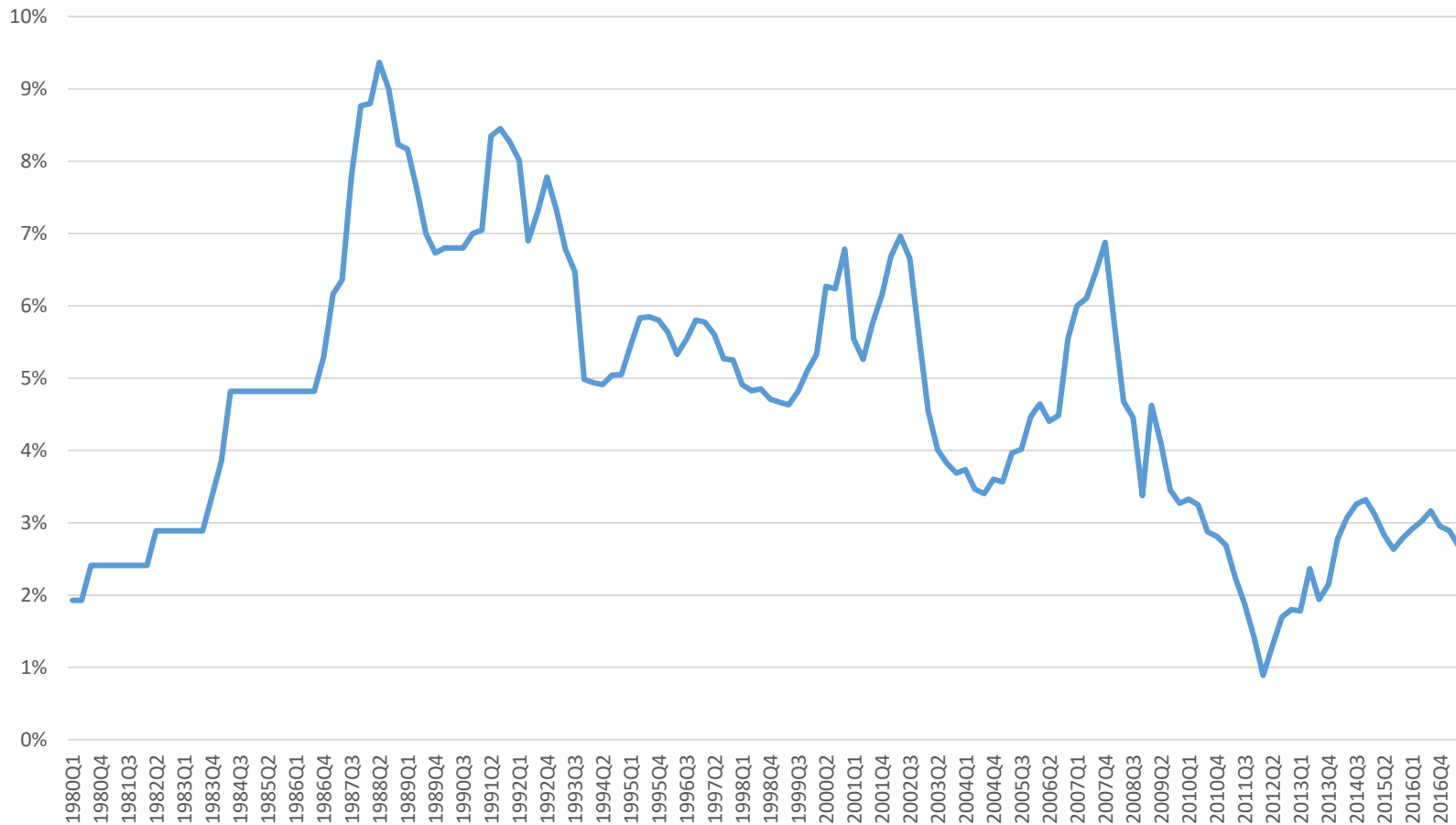
- Verðbólga framtíðarinnar er alltaf óviss og því eru raunvextir einnig óvissir. Vegna þessa bera óverðtryggðir raunvextir sérstakt áhættuálag.
- Verðtryggðir raunvextir, sem eru öruggir fram tímann, ættu að vera án slíks álags og því lægri að jafnaði.
- Verðtrygging er í eðli sínu kostnaðarskiptasamningur um það hver ber kostnaðinn af óvæntri framtíðarverðbólgu, sem getur verið til hagsbóta fyrir báða aðila, lántaka og lánveitanda, en brugðið getur til beggja vona.
- Eftir því sem tímalengd vaxtanna styttest verður óvissan um framtíðina minni og þrengra bil verður á milli verðtryggðra og óverðtryggðra raunvaxta þar sem betra færi gefst á því að leiðréttta nafnvexti í samræmi við verðbólguþróunina.
- Breytilegir nafnvextir færast því nær og nær verðtryggðum vöxtum eftir því sem binditími þeirra styttest.





5 ára verðtryggðir raunvextir 1980-2017

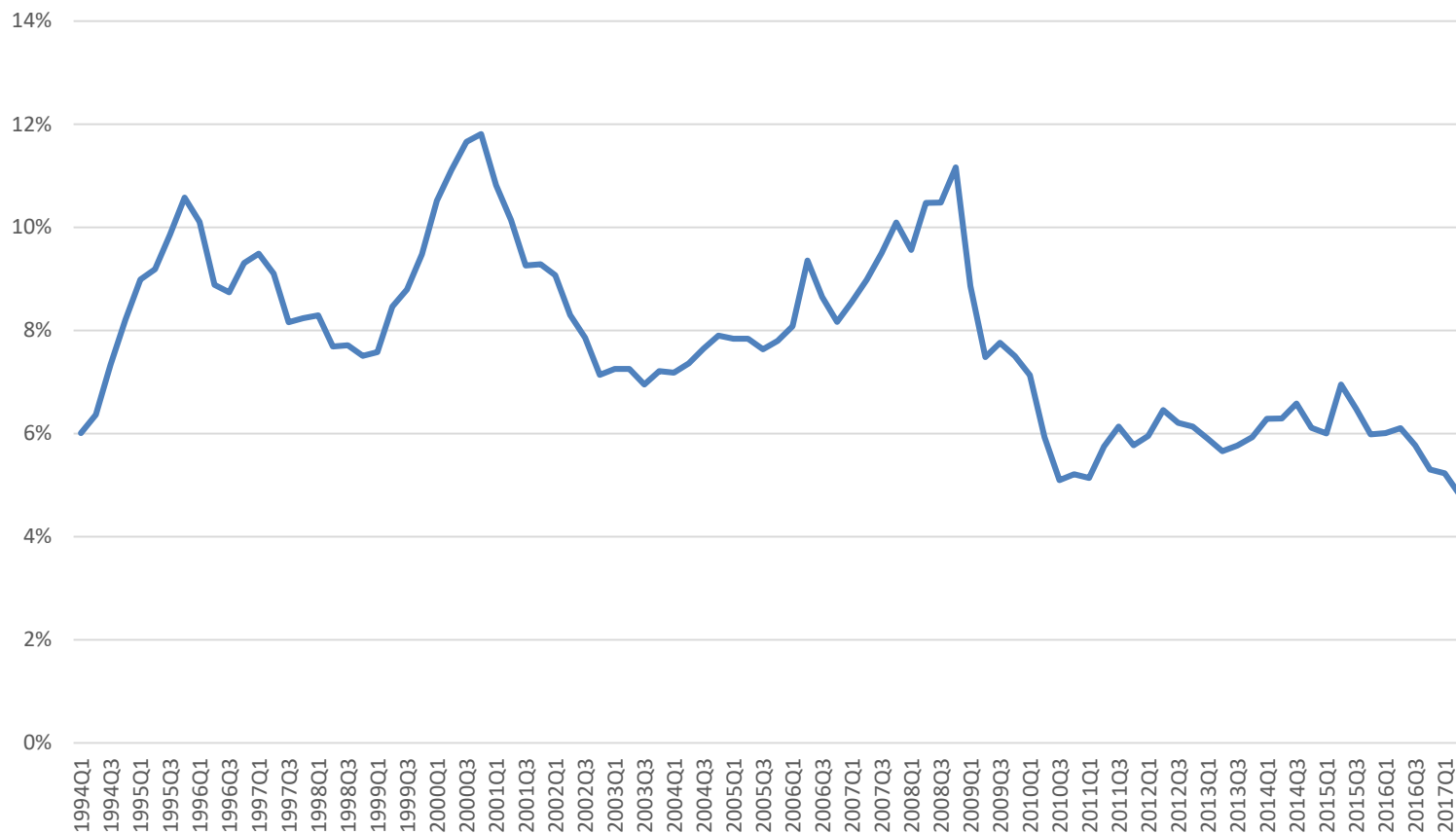
5 ára raunvaxtakrafa frá 1980 til 2017





5 ára nafnvextir 1994-2017

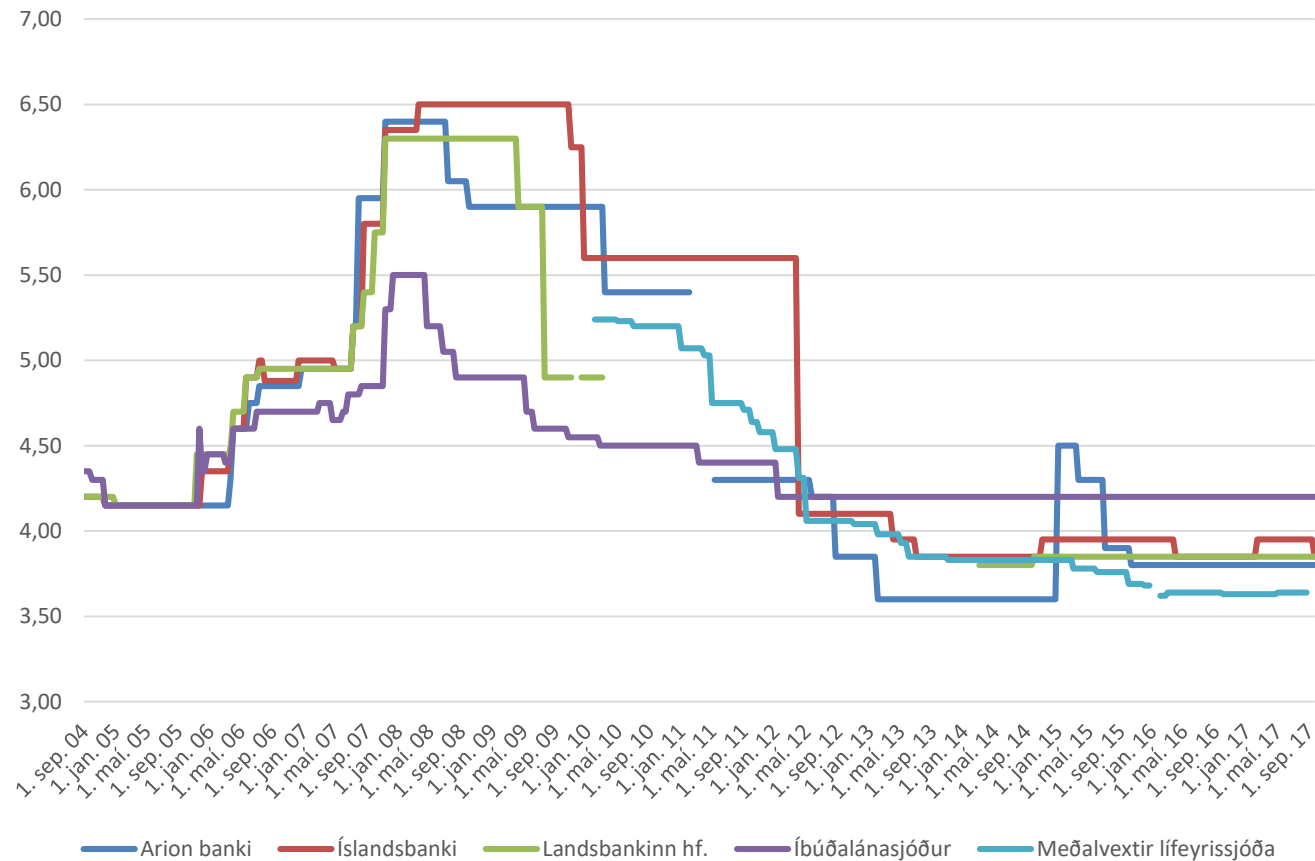
5 ára nafnvaxtakrafa frá 1980 til 2017





Verðtryggðir húsnæðisvextir hafa lækkað

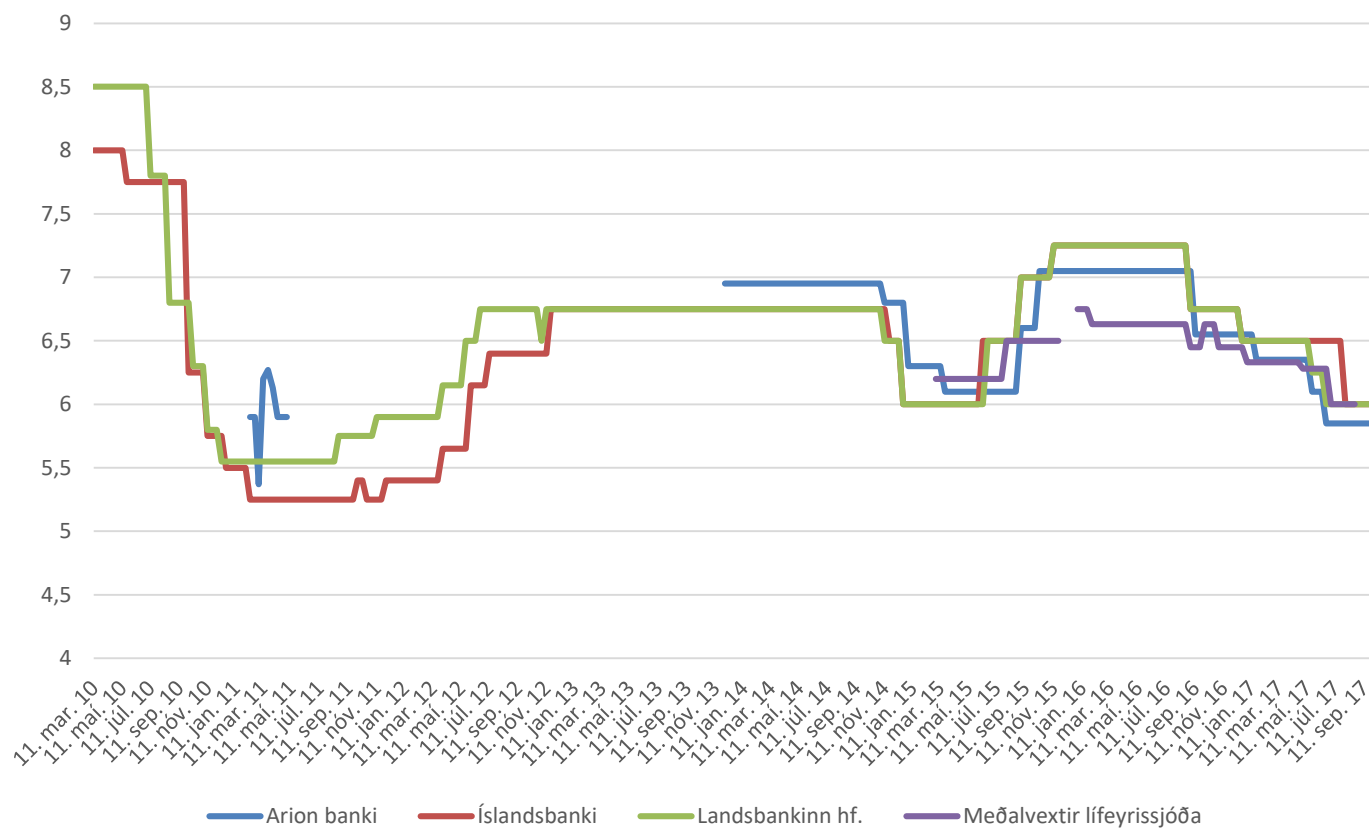
Lægstu skráðu föstu vextir verðtryggðra íbúðalána, 2005-2017





Nafnvextir einnig í boði

Lægstu skráðu breytilegu vextir óverðtryggðra íbúðalána, 2005-2017





Hvað er Íslandslán?

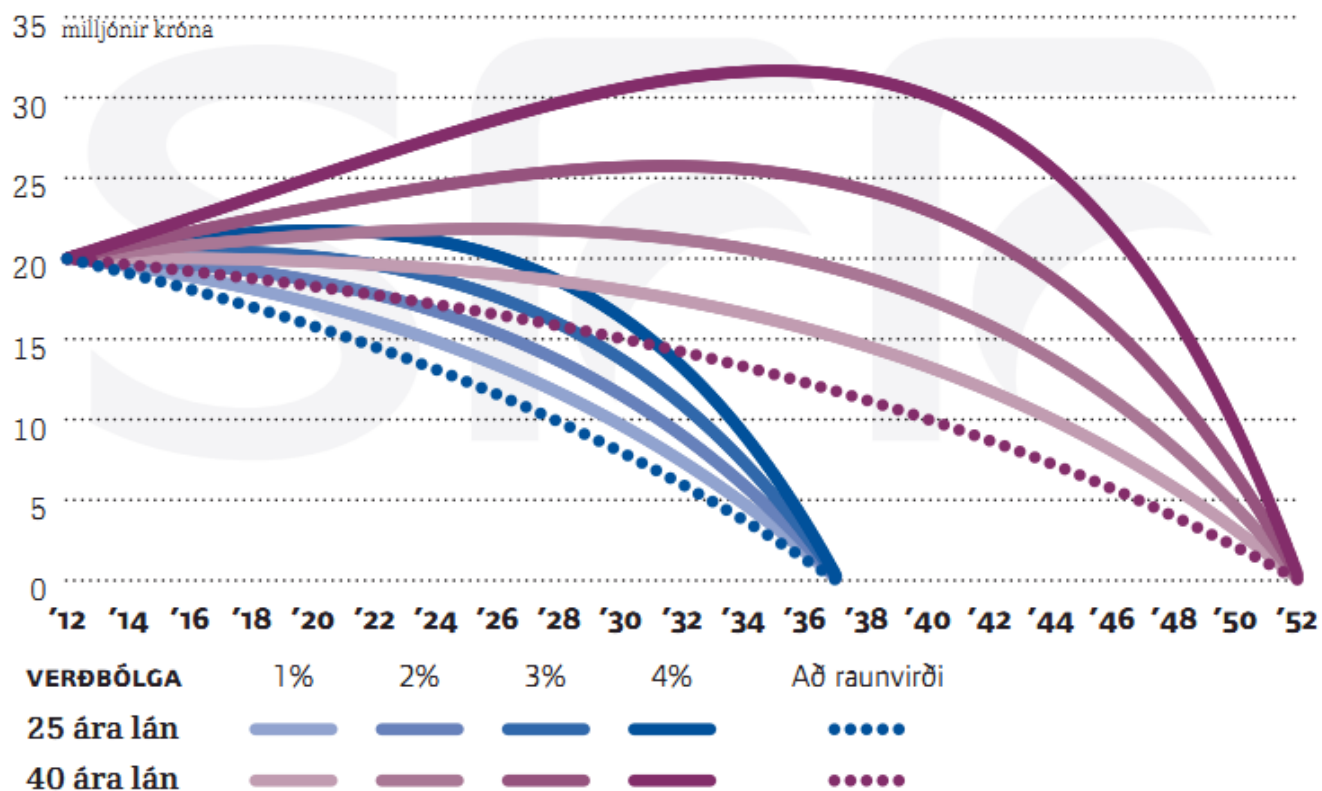
- Íslandslán er verðtryggt lán með föstum raunvöxtum til langs tíma með jafngreiðsluskilmálum.
- Greiðslur í upphafi láns eru lágmarkaðar.
- Greiðslum af verðbótapætti höfuðstóls er frestað til síðari hluta lánstímans.
- **Kostir:**
 - Sveiflujafnandi áhrif með því að bæta verðbólgu við höfuðstól.
 - Lág greiðslubyrði.
 - Leyfir mestu skuldsetninguna miðað við ráðstöfunartekjur.
- **Gallar:**
 - Niðurgreiðsla höfuðstóls verður mjög hæg og að öllum líkindum neikvæð.
 - Miklar líkur á rýrnun á eigin fé.
 - Slæva áhættumeðvitund lántaka sem og lánveitanda.



Aukin tímalengd magnar upp verðbólgu-áhættuna

Þróun höfuðstóls

á 20 milljón króna 4,5% verðtryggðu jafngreiðsluláni til 25 og 40 ára miðað við verðbólguforsendur



HÁSKI

HAGFRÆÐIDEILD

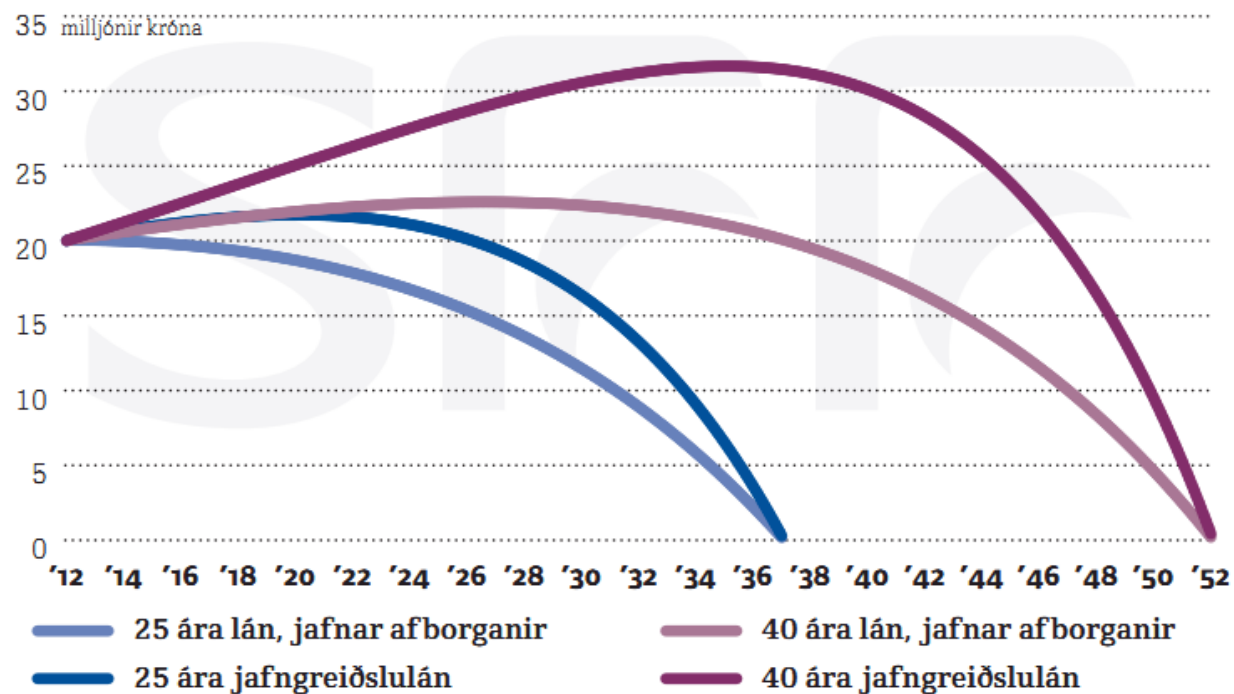
Heimild: Útreikningar höfunda



Hættulegur kokkteill?

Þróun höfuðstóls

á 20 milljón króna verðtryggðum lánum til 25 og 40 ára með 4,5% raunvöxtum miðað við 4% verðbólgu



Heimild: Útreikningar höfunda





Framtíðin



HÁSKÓLI ÍSLANDS
HAGFRÆÐIDEILD



Nokkrar spár um framtíðina

- Seinni flugferðin – örvun frá ríkisfjármálum:
 - Hagvöxtur mun aftur taka við sér á næstu 2-3 árum vegna aukningu ríkisútgjalda og umsvifa í byggingariðnaði.
 - Síðustu tvær hagsveiflur eiga sammerkt að slökun í ríkisfjármálum í kringum kosningar framlengi hagvaxtartímann.
- Fasteignaverð er líklega nálægt hámarki – nema...
 - Laun haldi áfram að hækka og/eða svigrúm sé gefið til aukinnar gírunnar.
- Raunvextir eru á langtímaleitni niður á við
 - Viðskiptaafgangur og uppsöfnun lífeyrissparnaðar eru að breyta Íslandi frá því að vera fjármagnsinnflytjandi til þess að vera fjármagnsútflytjandi.
- Verðtrygging mun áfram verða helsta form lánsfjármögnunar á húsnæði
 - Miðað við núverandi grunngerð - s.s á vinnumarkaði - er verðtrygging eina lánaformið sem gefur heimilum færi á stöðugum langtíma greiðsluferli.
 - Kauphlíðin á verðtryggðum skuldum – lífeyrissjóðirnir – er svo öflug að bestu vaxtakjörin hljóta að vera verðtryggð.

