

Norwegian Housing Market Watch

2023

OSLOMET



HOUSING LAB
Nasjonalt senter for boligmarkedsforskning

Forord

Dette er den fjerde utgaven av Norwegian Housing Market Watch. Hvert år inviterer vi to uavhengige analytikere til å skrive om det norske boligmarkedet. De inviterte står helt fritt i valg av form, innhold, tema og problemstilling. De kan selv velge om de ønsker å skrive om boligmarkedet med teleskop eller mikroskop. De kan skrive bredt om abstrakte perspektiver eller smalt om konkrete problemstillinger. Skribenten står selv for valg av tema, og må derfor få all ære av sine innspill.

Mandatet fra Housing Lab er at de skal levere en tekst som mennesker med interesse for bolig, kan få innsikt av å lese. I tillegg sier vi at det på vår ønskeliste står høyt at vi ønsker empirisk funderte tekster, det vil si at vi gjerne ønsker at påstander skal bli forsøkt dokumentert gjennom figurer og tabeller. Vi er glade i deskriptive analyser, men vi er ikke redde for normative standpunkter. Det er lov – ja, til og med ønsket velkommen – å ta friske posisjoner.

I år inviterte vi Nejra Macic fra Prognosesenteret og Harald Magnus Andreassen fra SpareBank 1 Markets. I tillegg spurte vi Anders Lund i Eiendomsverdi om han kunne gi oss en grafisk framstilling av de viktigste momentene ved boligåret 2022. Det gjorde han glimrende i fjor, så vi ønsket en tilsvarende kartlegging i år også.

Vi er svært takknemlige over at alle tre var villige til å skrive! Samtidig er vi stolte, for de er etterspurte personer, og vi tolker deres “ja” til oss i retning av at Norwegian Housing Market Watch har blitt en publikasjon det er fristende å skrive i.

Det som følger, er deres egne tekster fra det de selv har trukket fram som betydningsfullt for det norske boligmarkedet. Vi i Housing Lab håper leseren er like forventningsfulle som vi var da vi spurte forfatterne. Resultatet er lesverdige sider.

Oslo, mars 2023

Erling Røed Larsen, Ph.D.

Forskningssjef

Housing Lab–OsloMet



Foto: Stine Moen

Innhold

1	Lab-året 2022	1
2	Årsrapport – Boligmarkedet i Norge 2022	5
2.1	Boligmarkedet i 2022 – Norge - Oppsummert	5
2.2	Moderat bruktboligprisvekst i 2022	6
2.3	Færre boliger tilgjengelig for sykepleieren	6
2.4	Tilbudssiden	6
2.5	Høy etterspørsel første halvår, deretter markert fall	9
2.6	Økende befolkningsvekst	12
2.7	Økte leiepriser gjennom 2022	12
3	Boligmarkedet fra mikro til makro	
	Forholdet mellom kjøpskapasitet og boligverdier - Hva forteller mikrodata oss?	15
3.1	Bakgrunn	15
3.2	Hovedfunn	16
3.3	Kort om metode	17
3.4	Fordeling av kjøpskapasitet og boligverdier	18
3.5	Fordeling av kjøpskapasitet og boligverdier i nedre halvdel	19
3.6	Endringer av lånemultiplikatoren i beregningen	20
3.7	Fordeling av kjøpskapasitet per aldersgruppe	20
3.8	Fordeling av kjøpskapasitet og boligverdier avhengig av sentralitet	21
3.9	Kjøpskapasitet og boligverdier på tvers av sentralitet	24
4	Evig oppgang?	33
4.1	Min beste analyse	33
4.2	Men profet i eget land, det ble jeg ikke	34
4.3	Hva vi vet om boligpriser?	37
4.4	Mer om boligpriser i mange land i “moderne tid”	39
4.5	Pandemien: Det viste seg at vi fikk tidenes mest unødvendige rentekutt og dermed tidenes boligprisløft	42

4.6	...og ut av pandemien, rett inn i den bratteste renteøkningen siden 1980	43
4.7	Norge: Boligmangelen, husleiene og boligprisene	45
4.8	Lavere boligpriser gir boligmangel?	46
4.9	Case: Stavanger, fra nr. 2 til nr. 11. Og der hamres det likevel mer enn der jamres	47
4.10	Hva kan endre troen på evig tomtmangel, høye byggekostnader og stigende boligpriser og til a ta livet av “makse”-kulturen?	48
4.11	Hvorfor kan dette likevel gå bra?	50

Kapittel 1

Lab-året 2022

Skrevet av:

André Kallåk

Anundsen, Ph.D.

Ass. forskningssjef

Housing Lab



Foto: Stine Moen

Housing Lab har nettopp feiret fireårsjubileum. Siden oppstarten har vi publisert 16 forskningsartikler og økt bemanningen fra to til seks heltidsårsverk – i tillegg er flere eksterne forskere tilknyttet Housing Lab som deltidsengasjerte.

Etter Covid-19 har reiseaktiviteten økt betraktelig, med presentasjoner ved store konferanser både i USA og ulike land i Europa. Dette er en viktig del av forskningsaktiviteten, som både er et kollektivt gode i det forskernettverket sørger for at forskningsfronten flyttes, men som også er en god investering for Norge idet Housing Lab viderebringer ideer fra det internasjonale miljøet tilbake til norske politikktformere og et norsk publikum. Deltakelse der forskningen diskuteres er således nødvendig om Housing Lab skal må sitt mål om å bidra til norsk samfunnsdebatt og synliggjøre forsk-

ningen vår for et større publikum enn de som leser internasjonale tidsskriftpublikasjoner.

Ansatte ved Housing Lab har siden oppstarten deltatt aktivt i mediebildet og vi har fast spalteplass i både Dagens Næringsliv og i Aftenposten, vi har vært medlemmer av offentlige utvalg, presentert på en rekke vitenskapelige konferanser, og vi har snakket for både politikere (inkludert en rekke statsråder) og bransjeaktører.

I 2022 publiserte Housing Lab 11 aviskronikker og vi stilte opp i 35 intervjuer hos blant annet VG, Dagbladet, Morgenbladet, Aftenposten, og Dagens Næringsliv. I tillegg holdt vi 23 populærvitenskapelige foredrag. Det er et aktivt valg at vi skal bidra til å disiplinere det offentlige ordskiftet om boligmarkedet ved å formidle funn fra forskningslitteraturen. Vi mener vi har lykket med dette, og i 2022 ble forskningssjef, Erling Røed Larsen, belønnet med Kåkonomicsprisen for sin formidling av samfunnsøkonomifaget. Juryen sa blant annet at de *“konkluderer med at Erling Røed Larsen har bidratt til allmenngjøring av viktige innsikter fra samfunnsøkonomien. I prosessen har han også klart å provosere og pirke i ubehagelige sannheter.”*

I tillegg til å formidle forskningsresultater er en viktig del av forskergjeringen å delta aktivt

i det internasjonale forskningsmiljøet. I 2022 publiserte vi fire artikler i internasjonale tidsskrift, blant annet i de prestisjetunge tidsskriftene *Journal of Money, Credit and Banking* og *American Economic Journal: Macroeconomics*. Vi publiserte også fire working papers, og forskere ved Housing Lab presenterte 13 ganger på nasjonale og internasjonale forskningskonferanser.

Vi jobbet med en rekke spørsmål i 2022. Under gir vi en kortfattet oppsummering av en liten bukett av disse arbeidene.

Budatferd i boligmarkedet

I denne studien benytter vi budlogger fra DNB Eiendom for perioden 2007–2021 til å analysere 1,271,741 bud fra 195,968 budrunder. Vi skiller mellom forhandlinger (kun én budgiver), ikke-kompetitive auksjoner (minst to budgivere, men færre enn tre budgivere som hver gir tre eller flere bud), og kompetitive auksjoner (minst tre budgivere som hver gir minst tre bud).

I analysen forsøker vi å forstå hvordan budrundedynamikk og utfall av budrunden avhenger av auksjonsform. Våre resultater viser at kompetitive auksjoner er forbundet med kortere budfrister, kortere intervaller mellom budene, lavere åpningsbud, mindre budøkninger, kortere liggetid, og en større differanse mellom salgspris og prisantydning. I tillegg finner vi at individuelle budgivere øker sitt budbeløp mer relativt til sitt første bud i auksjoner med mye konkurranse.

Helt til sist følger vi budgivere på tvers av budrunder. Vi beregner det høyeste budet hver av disse budgiverne gir i hver av budrundene de deltar i. Deretter undersøker vi om budgiverne øker sine bud når de opplever å tape bud-

runder. I snitt finner vi at en budgiver som har tapt én budrunde øker sitt maksimale bud med NOK 30,000. En budgiver som har tapt fire eller flere budrunder øker i snitt sitt maksimale bud med mer enn NOK 140,000. Det er altså tegn til at budgiverne “tøyer strikken” når de taper gjentatte budrunder.

Dette resultatet står seg når vi hensyntar at budrundene finner sted på ulike tidspunkt (markedsutvikling), at budgiverne byr på objekter med ulik prisantydning eller ulik størrelse, samt at vi hensyntar ulik konkurranse i de ulike budrundene.

Boliglånsforskriften

I 2017 ble det innført et krav om maksimal gjeldsgrad (gjeld relativt til inntekt) på fem for boliglån i Norge. Ved å benytte transaksjonsdata fra Eiendomsverdi og inntekts-, og formues-data fra skatteligningen undersøker denne artikkelen hvordan kravet har påvirket gjeld, boligverdi og likvid formue for husholdninger som kjøpte bolig i 2017 og 2018.

Resultatene indikerer at andelen boligkjøpere med gjeldsgrad over fem holdt seg stabil på rundt 18 prosent etter at kravet ble innført og at kravet ikke hadde signifikant effekt på gjeld, boligverdi eller likvid formue. Renten har imidlertid økt noe for husholdninger med gjeldsgrad i brudd med kravet. I tillegg har gjeldsgraden økt noe for eksisterende boligeiere etter at kravet ble innført.

Tobins Q for boligmarkedet

Inspirert av en forskningsartikkel av Edward Glaeser og Joseph Gyourko konstrueres en Tobin's Q for boligmarkedet for syv byer i Norge, der forholdet mellom boligpriser for eneboliger

og gjenanskaffelseskostnader beregnes.

På kort sikt kan de to verdsettelsene avvike betydelig, men på lang sikt bør velfungerende markeder sørge for at boligpriser og gjenanskaffelseskostnader ikke avviker mye fra hverandre. Dersom Tobin's Q for boligmarkedet er (godt) over 1 over en lengre periode, kan det være en indikasjon på at det er hindre for investeringer, dvs. reguleringer på boligutvikling. Dette fører til høyere tomtepriser enn det ville vært i marked med god tilgang på tomter og få reguleringer og er i litteraturen omtalt som en implisitt regulatorisk skatt.

Resultatene viser at i de fleste byene ligger Tobin's Q for eneboliger i et spenn rundt 1, med tomtekostnader satt til 20 prosent av totale byggekostnader, men for Oslo spesielt er boligprisene langt over gjenanskaffelseskostnad slik de er beregnet. Ved å beregne tomtepriser for de samme byene viser artikkelen at tomteprisutviklingen i Oslo har vært høyere enn i de andre byene.

Hva er egentlig konsekvensene av en boligboble som sprekker?

I dette arbeidet benytter vi tall fra over 3,000 geografisk avgrensede boligmarkeder ("counties") i USA. Vi starter med å datere perioder med oppturer og nedturen i de ulike regionale markedene. Vi ser at oppturene som regel varer betydelig lengre enn nedturene. I tillegg er økningen i boligprisene under oppturene oftest vesentlig sterkere enn fallet i nedturene. Disse resultatene gjenfinnes man i norske data.

Etter å ha datert de regionale boligsyklusene, benytter vi en statistisk metode for å avdekke perioder med eksplosiv vekst ("boble") i boligprisene. Vi finner at sannsynligheten for en boligboble er høyere når det er mange be-

grensninger på boligbyggingen og når kredittpraksisen er lite stram.

Til sist undersøker vi hvordan boligprisene, boligtilbudet, og et knippe makrovariable utvikler seg etter et omslag (fra opptur til nedtur) i boligmarkedet. Vi er spesielt interessert i forskjellen i utviklingen etter en vanlig opptur versus en boble-opptur. Vi finner at boligprisene og boligbyggingen faller vesentlig mer etter en bobleopptur. I tillegg finner vi et større fall i husholdningenes inntekter og en kraftigere økning i arbeidsledigheten etter en boble-opptur.

Selv om denne analysen er begrenset til å kikke på amerikanske data er det gode grunner til at de samme mekanismene skal gjøre seg gjeldende i det norske boligmarkedet.

Tapsaversjon i boligmarkedet

Denne studien undersøker om selgere i det norske boligmarkedet er nominelt tapsaversje – det vil si at man blir mer trist av å tape et visst beløp enn man blir glad av å vinne det samme beløpet. I den internasjonale faglitteraturen argumenteres det for at tapsaversjon i boligmarkedet kan forklare den positive samvariasjonen mellom priser og transaksjonsvolum.

For å undersøke om norske boligselgere er tapsaversje, studeres boliger som først er kjøpt og ved en senere anledning lagt ut på markedet for salg. Utvalget dekker boliger solgt i Oslo i perioden 2005-2020. I studien undersøkes det hvorvidt selgerne risikerer å tape sammenliknet med hva de betalte for boligen da de kjøpte den, og hvorvidt dette påvirker valg av prisantydning. For å tallfeste verdien på boligen når boligen legges ut på markedet brukes to mål: i) Predikert markedsprisforventning fra en hedonisk modell og ii) Takstverdien gitt av en takstmann (fram til midten av 2016).

Ved å bruke predikerte priser fra en hedonisk modell viser studien at at tapsaversjonseffekten er omtrent på nivå med hva tidligere studier viser. Når takstverdien benyttes, forsvinner effekten helt.

I studien argumenteres det for at selgerne i boligmarkedet, i perioden da takstverdien ble benyttet, ikke oppførte seg tapsaversjende i prisantydningstakstsettelsen. Bruken av hedoniske prediksjoner i modeller for å identifisere tapsaversjon er vist å gi signifikant tapsaversjonseffekt selv om dette ikke er realiteten. Grunnen til dette er at estimatene påvirkes av uobserverbar heterogenitet.

Match-kvalitet og preferanser

I denne artikkelen undersøker vi hvilke faktorer som kan forklare en boligs markedspris. Vi ser spesielt på grunnene til avvik fra forventet markedspris, og fokuserer på betydningen av kvalitet som ikke kan oppsummeres i rapporterbare attributter og matchingen mellom bruker og bolig.

For å studere dette lager vi opp en teoretisk modell som fanger opp mange av de viktigste aspektene ved den norske boligsalgsprosessen. Den inkluderer matchingen mellom boligens egenskaper og selgers preferanser samtidig som den har med matchingen mellom boligens egenskaper og kjøpers preferanser. Vi tallfester denne modellen ved bruk av data fra DNB Eiendom og Krogsveen. Disse tallene dekker alle budlogger fra eiendommer solgt av DNB Eiendom eller Krogsveen i Oslo i perioden 2010-2015.

Våre resultater viser at kvalitetsforskjeller, altså forskjeller i ikke-rapporterbare attributter, er en viktig driver i å forklare hvorfor noen boliger selges til en høy pris mens andre selges til

en lav pris. Noen typiske eksempler kan være slitasje og utsikt. Spesielt finner vi at tradisjonelle modeller, som inneholder informasjon om en boligs observerbare attributter (størrelse, beliggenhet, boligtype, etc.), ikke er i stand til å gange opp hvor viktige kvalitetsforskjeller er - såkalt uobserverbar heterogenitet.

Selv om store deler av prisforskjellen kan forklares av kvalitetsforskjeller, er det likevel en betydelig del av denne variasjonen som ikke kan forklares av dette. For denne residualvariasjonen, finner vi at den viktigste driveren er forskjeller i preferanser blant boligkjøpere. Dette betyr at smaksforskjeller blant boligkjøpere er en viktig forklaringsfaktor bak prisvariasjoner på ellers like boliger. Vi finner også at forskjeller i selgers reservasjonspris har noe betydning, men vesentlig mindre. Denne effekten er sterkest for eneboliger, mens den er veldig liten for leiligheter.

Tiden framover

For det kommende året vil vi fortsette å jobbe med påbegynte forskningsarbeider. I tillegg vil vi forsøke å utvikle regionale indikatorer som måler om boligprisene er overvurdert eller undervurdert. Disse vil supplere den nasjonale indeksen vi publiserer på vår hjemmeside hvert kvartal. Tanken er å overvåke markedet og analysere om boligprisene er overvurdert eller undervurdert i ulike regionale markedet. I tillegg jobber vi med å utvikle et datasett som måler tilrettelegging for boligbygging på kommunalt nivå og planen er å estimere hvilke effekter dette kan ha på boligmarkedet.

Kapittel 2

Årsrapport – Boligmarkedet i Norge 2022

Skrevet av:

Anders Francke

Lund

Modell- og

analysesjef

Eiendomsverdi



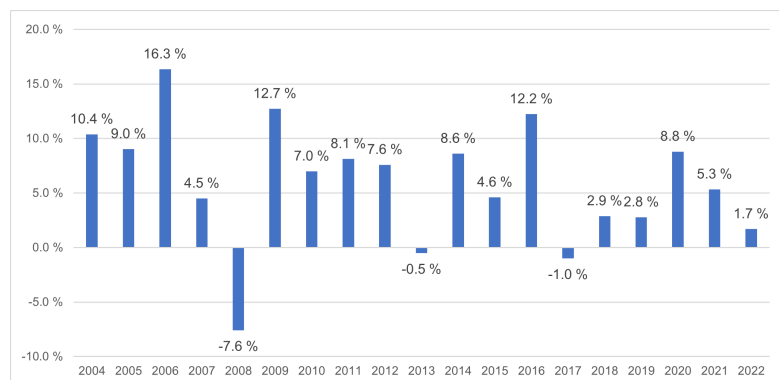
Foto: Privat

Denne rapporten gjør opp status i det norske boligmarkedet akkurat nå. Vi ser på aktiviteten og prisutvikling i bruktmarkedet, utviklingen i sykepleierindeksen, aktiviteten i boligproduksjonen, befolkningsvekst og utviklingen i leiepriser for året 2022 som helhet.

2.1 Boligmarkedet i 2022 – Norge - Oppsummert

- De sesongjusterte boligprisene var 1,7 prosent høyere ved utgangen av 2022 enn de var ved utgangen av 2021
- I gjennomsnitt var prisene 4,9 prosent høyere i hele året 2022 enn i hele året 2021. Gjennomsnittsboligen kostet
- 4,400,000 (51,200 per kvadratmeter)
- Kristiansand hadde høyest prisvekst med 5,0 prosent, samtidig falt prisene i Follo med 1,7 prosent
- Oslo har Norges høyeste priser (89,100 kr. per kvadratmeter)
- Andelen tilgjengelige boliger for normale inntekter, målt ved Eiendomsverdis sykepleierindeks, falt fra 30,8 i 2021 til 27,7 prosent i 2022
- Antall bruktboliger lagt ut for salg var på nivå med tidligere år, mens antall prosjekterte boliger lagt ut for salg falt markert.
- Etterspørselen etter bolig var høy i første halvår, men lavere enn tilbudet i andre halvår
- Leieprisene steg med 5,4 prosent i storbyene (Oslo, Bergen, Trondheim og Stavanger) for nyinnlåste leiekontrakter

Figur 2.1 Sesongjustert boligprisutvikling siste 12 måneder målt ved utgangen av året



Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

2.2 Moderat bruktboligprisvekst i 2022

Boligprisene steg med 1,7 prosent i løpet av 2022, det er en avtagende prisvekst sammenliknet med 2021 da prisene steg med 5,3 prosent; se figur 2.1 og figur 2.2. I andre halvår falt de sesongjusterte prisene med 2,3 prosent mot en prisvekst på 4,1 prosent første halvår.

Det er geografiske forskjeller i prisutviklingen i Norge, som vist i figur 2.3. Kristiansand har hatt den største prisveksten på 5,0 prosent. Follo ligger i andre enden av skalaen med et prisfall på 1,5 prosent prisvekst.

Oslo har Norges høyeste kvadratmeterpriser (se figur 2.4). Porsgrunn og Skien har lavest kvadratmeterpriser blant våre største boligmarkeder. Det er også verdt å notere at Kristiansand er blant våre rimeligste boligmarked på tross av høyest prisvekst i 2022.

2.3 Færre boliger tilgjengelig for sykepleieren

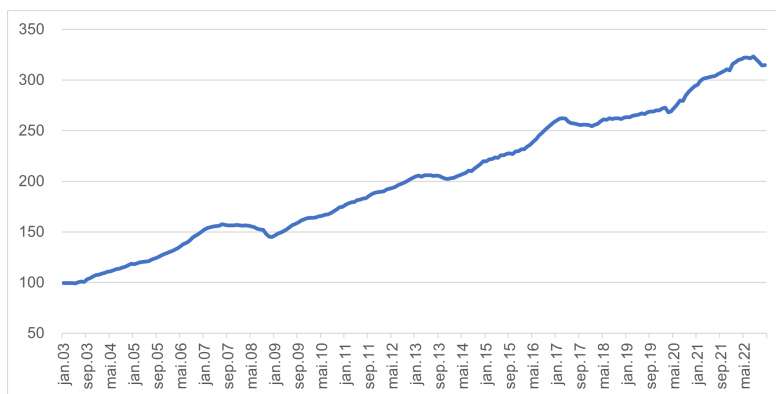
Sykepleierindeksen, vist i figur 2.5 og figur 2.6, måler hvor stor andel av omsatte boliger en singel sykepleier kan kjøpe. Hensikten med indeksen er å måle hvor tilgjengelig bolig er for normale inntekter. I 2022 kunne en singel sykepleier kjøpe 27,7 prosent av alle boliger omsatt i Norge. Dette er en nedgang fra 30,8 prosent i 2021. Nedgangen kommer av at boligbudsjettet til sykepleieren har økt mindre enn boligprisene. Generelt er tilgangen på boliger god for normal inntekt i Norge, med unntak av Oslo-regionen. Boligbudsjettet til sykepleieren begrenses av maksimal gjeldsgrad, ikke av betjeningsevnen og har dermed ikke blitt påvirket av stigende priser og høyere renter.

2.4 Tilbudssiden

Det er naturlig å dele tilbudssiden i boligmarkedet i to:

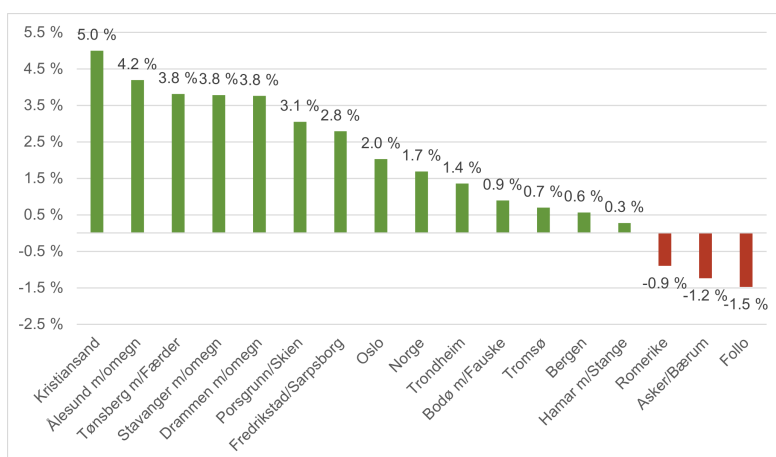
- Eksisterende boliger lagt ut for salg

Figur 2.2 Boligprisutviklingen siden 2003



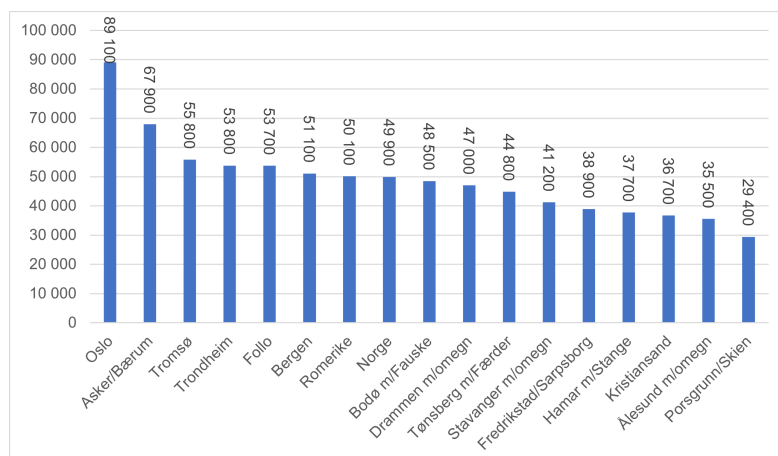
Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Figur 2.3 Boligprisutvikling siste 12 måneder - Største byer



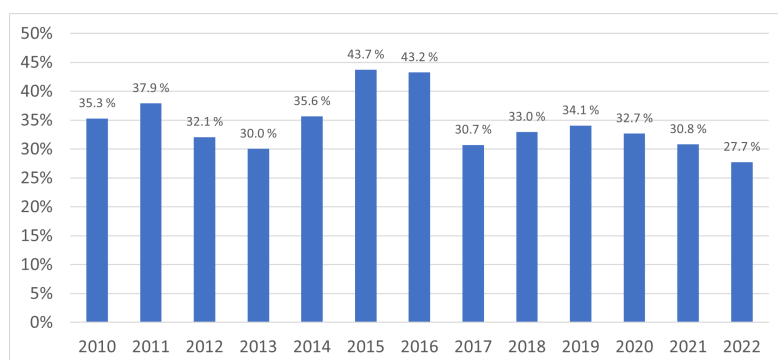
Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Figur 2.4 Gjennomsnittlig kvadratmeterpris 2022



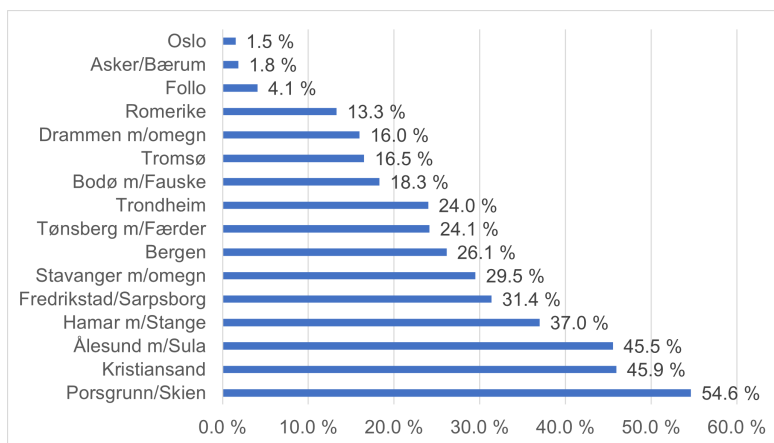
Kilde: Eiendomsverdi

Figur 2.5 Sykepleierindeksen Norge historisk



Kilde: Eiendomsverdi

Figur 2.6 Sykepleierindeksen utvalgte områder 2022



Kilde: Eiendomsverdi

- Prosjekterte boliger lagt ut for salg

I 2022 ble det lagt ut 102,829 eksisterende boliger til salgs på Finn.no, se figur 2.7. Dette er en nedgang på 1,4 prosent fra 2021.

Det er regionale forskjeller i antall boliger lagt ut for salg som vist i figur 2.8. I Follo ble det lagt ut 7,8 prosent flere boliger for salg i 2022 enn i 2021. I Stavanger m/omegn ble det lagt ut 6,6 prosent færre.

Det er sjeldent vi ser store skift i tilbudssiden for eksisterende boliger. Typisk vil slike store skift komme dersom mange blir nødt til å selge sin bolig samtidig. Høy arbeidsledighet kombinert med høye renter kan utløse slike skift.

Eiendomsverdi registrerer alle nybyggprosjekter med minst ti enheter. Som vist i figur 2.9, ble det i 2022 registrert 16,184 nye prosjekterte boliger lagt ut for salg. Det er en nedgang på 26,8 prosent fra 2021.

Statistisk sentralbyrå teller alle igangsatte og fullførte boliger i Norge, se figur 2.10. Definisjonen deres for en igangsatt bolig er når det gis igangsettingstillatelse. Boligen teller som

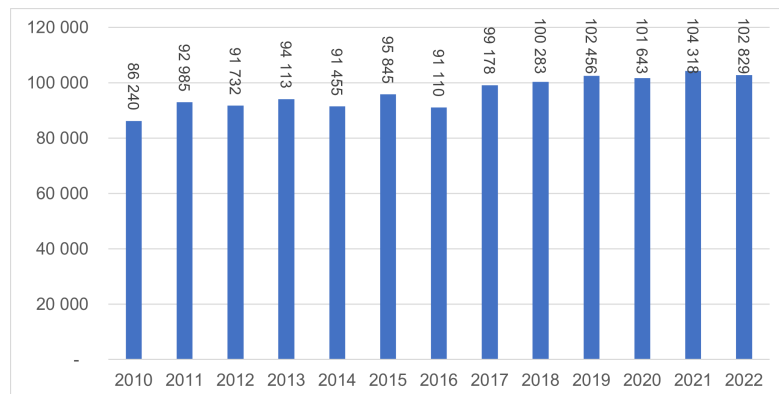
fullført når det enten er gitt midlertidig bruks-tillatelse eller ferdigattest. Det ble gitt omtrent like mange igangsettingstillatelser i 2022 som i 2021. Antall fullførte boliger var 0,5 prosent færre enn i 2021.

Totalt sett har det vært godt med boliger tilgjengelig for salg i 2022.

2.5 Høy etterspørsel første halvår, deretter markert fall

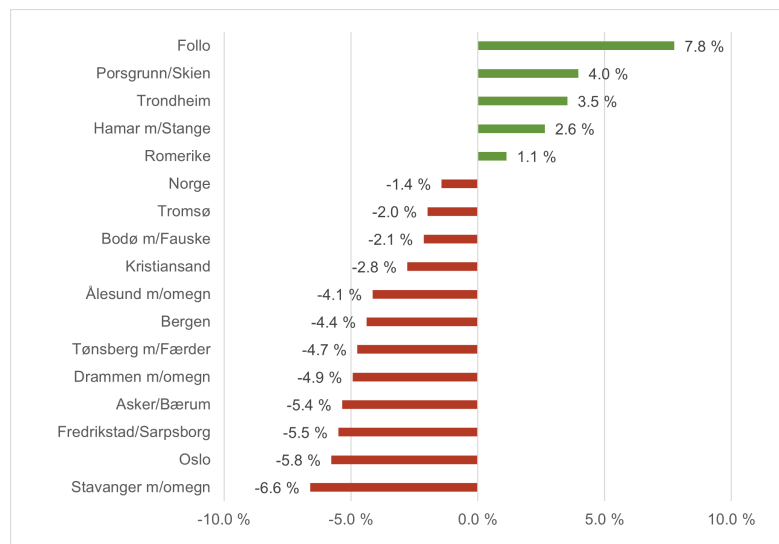
Det er flere faktorer som har påvirket etterspørselen etter bolig. Utlånsrente, husholdningenes inntekt, befolkningsendringer og husholdningenes preferanser er alle viktige størrelser. Boliglånsrenten var stigende gjennom hele 2022. Det har ført til at husholdningene kan betjene mindre gjeld, men vi så ikke utslag i prisdannelsen før 2. halvår. Det er krevende å måle den aggregerte etterspørselen direkte, ettersom den er en uobserverbar størrelse, men vi har noen

Figur 2.7 Antall eksisterende boliger lagt ut for salg årlig - Norge



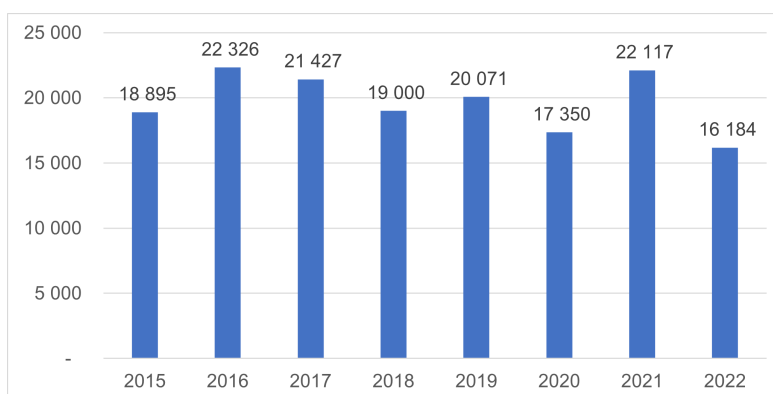
Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Figur 2.8 Relativ endring antall lagt ut for salg 2022 mot 2021 – Største byer



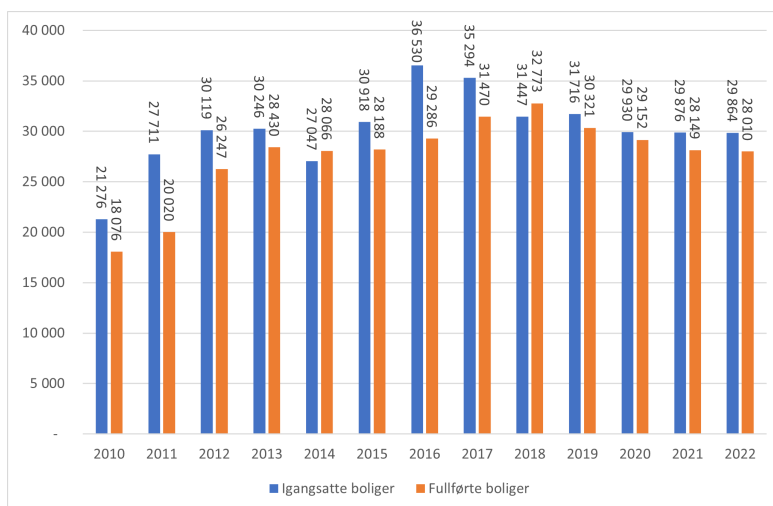
Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Figur 2.9 Prosjekterte boliger lagt ut for salg - Norge



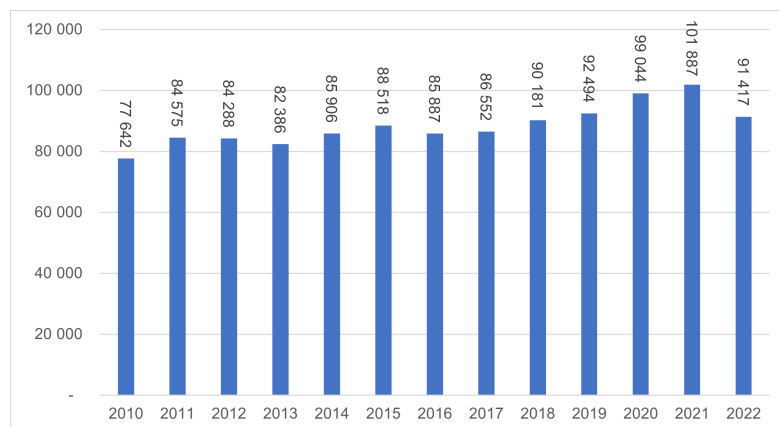
Kilde: Eiendomsverdi

Figur 2.10 Igangsatte og fullførte boliger - Norge



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.11 Antall eksisterende boliger solgt årlig - Norge



Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

mål som kan gi oss noen indikasjoner.

Av figur 2.11, ser vi at det ble solgt 91,417 boliger i 2022. Det er en nedgang på 10,3 prosent i forhold til 2021. 89 av 100 boligselgere lyktes med salget. Det er en betydelig nedgang fra 2021 og på nivå med andre år med moderat prisutvikling (2013, 2017, 2018 og 2019). Figur 2.12 viser antall solgte boliger relativt til antall boliger lagt ut for salg.

Forholdstallet mellom antall lagt ut og antall solgte var lavest i Follo i 2021 og høyest i Ålesund og Stavanger, se 2.13. De geografiske forskjellene er i stor grad sammenfallende med områdenes prisendring i 2022.

2.6 Økende befolkningsvekst

Det ble fullført 28,010 nye boliger i 2022, befolkningsveksten til og med tredje kvartal var 49,970. Dette illustreres i figur 2.14. Veksten i befolkningsvekst kommer av økt nettoinnvandring.

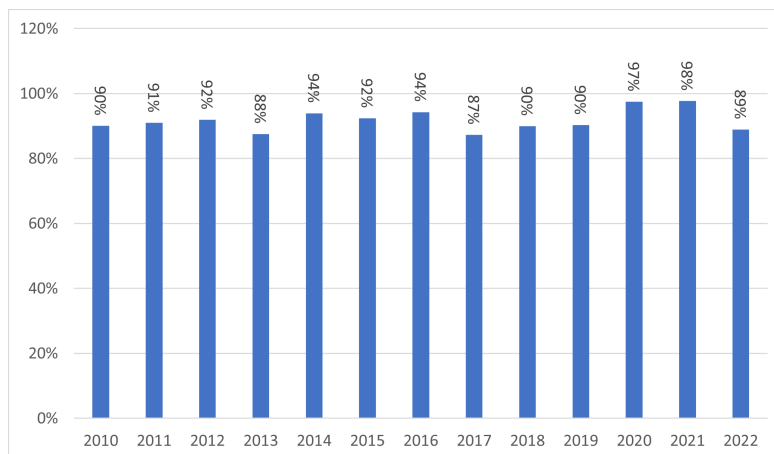
Prisfall andre halvår og økende antall usolgt

te boliger tyder på at tilbudet var høyere enn etterspørselen i 2022. Det er naturlig å anta at renteøkningen er viktigste årsak.

2.7 Økte leiepriser gjennom 2022

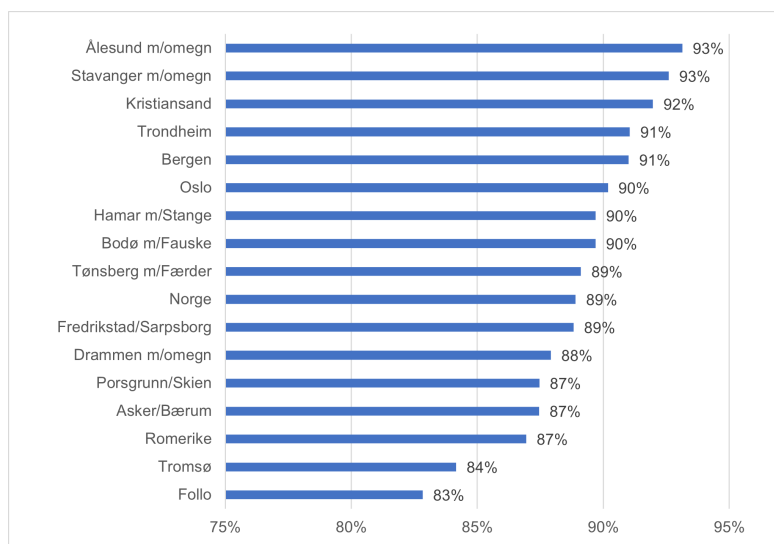
Eiendomsverdi samarbeider med Eiendom Norge, Finn.no og profesjonelle utleieaktører for å samle inn utleiedata. Statistikken omfatter nye markedskontrakter. Områdene som dekkes av utleiestatistikken er: Oslo, Bergen, Trondheim og området Stavanger og Sandnes. I 2022 steg leieprisene med 5,3 prosent, se figur 2.15. Leieprisene steg mest i Bergen og Stavanger/Sandnes 9,2 prosent. Tilsvarende tall for Oslo og Trondheim var hhv. 4,6 og 5,7 prosent.

Figur 2.12 Antall solgte boliger relativt til antall boliger lagt ut for salg årlig - Norge



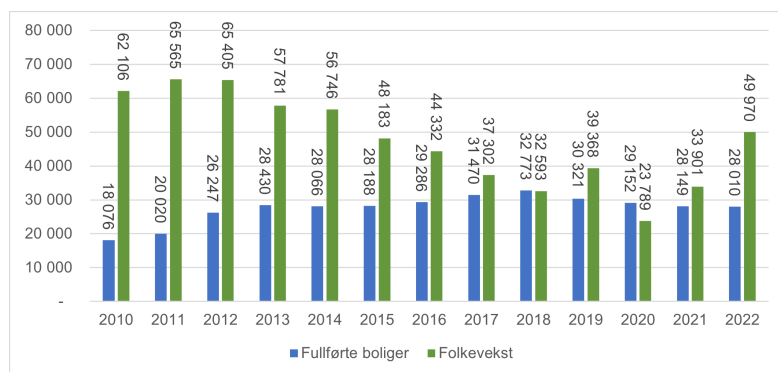
Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Figur 2.13 Antall solgte boliger relativt til antall boliger lagt ut for salg 2022 – Største byer



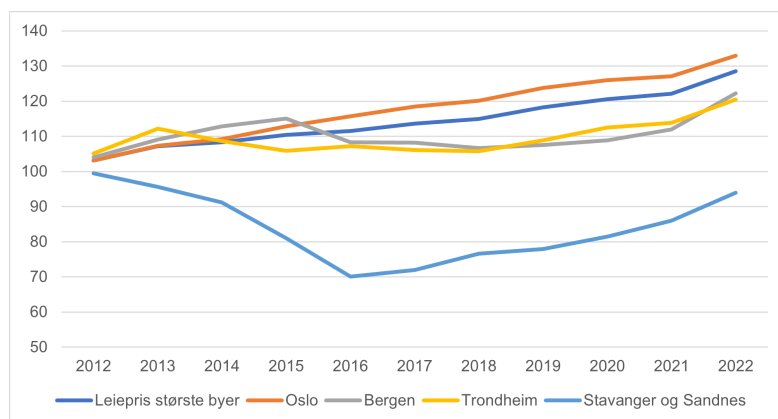
Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Figur 2.14 Fullførte boliger og folkevekst årlig - Norge



Kilde: SSB (Befolkningsvekst til og med 3. kvartal 2022.)

Figur 2.15 Leieprisutvikling største byer



Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Kapittel 3

Boligmarkedet fra mikro til makro

Forholdet mellom kjøpskapasitet og boligverdier - Hva forteller mikrodata oss?

Skrevet av:

Nejra Macic

Sjeføkonom

Prognosesenteret



Foto: Prognosesenteret/Killian Munch

3.1 Bakgrunn

Sterk boligprisvekst over tid har ført til høye prisnivåer, og vi kan stadig lese at det har blitt vanskeligere å etablere seg i boligmarkedet. Spesielt mye oppmerksomhet får Oslo, der prisnivået har blitt såpass høyt at husholdninger med normal inntekt sliter med å kjøpe seg en “vanlig” bolig. Når boligprisene løper fra inntekten, vil det få uheldige konsekvenser. Vi risikerer at de yrkesgruppene med lavest inntekt blir holdt utenfor boligmarkedet i de dyreste områdene, og at eneste løsning for dem er å bo-sette seg langt fra arbeidsplassen. Lang reisetid er en kostnad for den enkelte og for hele samfunnet, og i verste fall finner de seg heller en jobb i nærheten av der de bor. Dette kan bety

at byer som Oslo mister tilgang på arbeidskraft som byen er helt avhengig av. Det kan også bety at mange tar jobber de er overkvalifisert til, fordi de ikke har råd til å bo nær arbeidsplasser som bedre matcher deres kompetanse. I så fall vil ikke arbeidskraften benyttes der den kaster mest av seg. Det er uheldig.

En annen uheldig konsekvens av boligpriser som løper fra inntekten, er at vi stadig må ta opp mer i gjeld for å finansiere et boligkjøp. Fallende renter over lang tid har vært en viktig driver for den sterke boligprisveksten, og sper vi på med begrenset boligbygging i hovedstaden over mange år, ender vi opp med et høyt gjelds- og boligprisnivå. Det siste årets kamp mot inflasjonen har krevd en etterlengtet normalisering av rentene, som i sin tur har resultert i utsikter en svakere boligprisutvikling. Lettelser i utlånsforskriften og lavere nyboligtilførsel vil hindre et større boligprisfall.

Prognosesenteret har i mange år brukt ligningsdata i ulike analysesammenhenger, men spesielt har vi brukt disse mikrodataene til å beregne boligkjøpskapasitet på individnivå. Sykepleierindeksen¹ til Eiendomsverdi illustre-

¹Se detaljer her.

rer godt etableringsutfordringene en gitt yrkesgruppe med en gitt inntekt står overfor i boligmarkedet. Beregningen jeg skal presentere i denne artikkelen dekker hele befolkningen, i hvert fall alle skatteyttere, og vi kan illustrere hvordan kjøpskapasiteten er fordelt ved hjelp av spredningsdiagrammer. Kombinerer vi dette med estimeringer av boligverdier, kan vi si noe om balansen mellom tilbud og etterspørsel i alle landets mikroboligmarkeder.

Beregningen vår viser at selv om det er flere i Norge med veldig lav boligkjøpskapasitet enn det finnes rimelige boliger, er det samtidig også flere med veldig høy boligkjøpskapasitet enn det finnes veldig dyre boliger. Satt på spissen er husholdningenes boligetterterspørsel, målt ved kjøpskapasitet, mye mer heterogen enn det eksisterende boligtilbudet - i det minste når pris er eneste boligkarakteristikk vi ser på. Majoriteten av befolkningen befinner seg et sted midt imellom, og for medianhusholdningen ser vi at det er grei balanse mellom kjøpskapasitet og det boligene faktisk koster.

Det er antakelig mange andre som også har brukt mikrodata til å regne på boligkjøpskapasiteten til nordmenn. Kjersti-Gro Lindquist og Bjørn Helge Vatne i Norges Bank har i et staff memo² fra april 2019 analysert "housing affordability" ved å måle fordelingen av salgspriser i boligmarkedet opp mot fordelingen av husholdningenes kapasitet eller mulighet til å lånefinansiere et boligkjøp. De finner at for en stor andel av husholdningene, har balansen mellom kjøpskapasiteten og boligprisene holdt seg stabil over tid til tross for sterk boligprisvekst. I Oslo har utviklingen vært relativt svak sammenlignet med resten av landet. I motsetning til Prognosesenterets beregning, tar ikke

deres analyse hensyn til formue og egenkapital, men de tar hensyn til renteutgifter og endringer i rentenivå (som ikke er en del av vår beregning). Videre bruker Lindquist og Vatne salgspriser, mens Prognosesenterets beregning baserer seg på estimerte verdier for alle landets boliger – også de som ikke har blitt omsatt på lenge.

Beregningen vår oppdateres kontinuerlig, men i denne artikkelen skal jeg ikke fokusere på utviklingen over tid. Isteden skal jeg gi et øyeblikksbilde av de store geografiske og aldersavhengige forskjellene. Ligningsdataene oppdateres årlig, mens andre komponenter i beregningen oppdateres daglig.

Deler av denne analysen er hentet fra et analysearbeid Prognosesenteret har gjort for Husbanken i forbindelse med deres årsrapport for 2022. Vi bidro til å supplere kunnskapsgrunnlaget i årsrapportens fremtidskapittel, som sier noe om hva det innebærer å være vanskeligstilt på boligmarkedet i en tid med store endringer i levekostnader, boligmarkedet, renter, og andre forhold. Fokuset i leveransen til Husbanken var et dypdykk i den delen av befolkningen som befinner seg i laveste inntektskvartil – de 25 prosent husholdningene med lavest inntekt – mens jeg i denne artikkelen ser på forholdet mellom kjøpskapasiteten i alle inntektskvartiler og boligverdiene.

3.2 Hovedfunn

- Medianhusholdningen har maksimal kjøpskapasitet på 6,4 millioner kroner, mens på individnivå er tilsvarende sum nesten 4 millioner kroner. Samtidig estimerer vi at medianboligen i Norge koster 4,1 millioner kroner. Maksimal kjøpska-

²Developments in housing affordability

pasitet forutsetter en lånemultiplikator, eller gjeldsgrad, på fem ganger inntekt. Medianhusholdningen kan kjøpe omtrent 80 prosent av landets boliger

- Reduserer vi lånemultiplikatoren til tre ganger inntekt, blir median kjøpskapasitet på husholdningsnivå 5,2 millioner kroner og 3,1 millioner kroner på individnivå. Da har medianhusholdningen råd til omtrent 65 prosent av landets boliger, mens median skatteyteren (på individnivå) vil ha råd til omtrent 30 prosent av boligene
- Det er lavest kjøpskapasitet i den yngste aldersgruppen, definert som aldersgruppen 24-34 år. Medianhusholdningen i denne aldersgruppen har en maksimal kjøpskapasitet lik 3,6 millioner kroner, mens det samme tallet på individnivå er 1,9 millioner kroner. Selv ved å låne fem ganger inntekt, vil halvparten av alle skatteyttere i aldersgruppen 24-34 år, kun ha råd til å kjøpe maksimalt 7 prosent av de eksisterende boligene
- Boligverdiene og kjøpskapasiteten er lavere i mer usentrale kommuner, men gapet eller avviket mellom dem er også lavere. Ikke overraskende er balansen bedre i kommuner med lav sentralitet. Oslo skiller seg ut blant de mest sentrale kommunene. Medianhusholdningen i Oslo kan kjøpe rundt 65 prosent av de eksisterende boligene i samme kommune med lånemultiplikator på fem ganger inntekt, mens med lånemultiplikator 3 kan medianhusholdningen i Oslo kjøpe omtrent halvparten av boligene.
- Dersom medianhusholdningen fra de mest sentrale kommunene skal kjøpe bolig i de

“mellom-sentrale” kommune, vil de med lånemultiplikator 5 kunne kjøpe nesten alle boligene i kommunen de flytter til, mens de i kommuner med samme sentralitet som kommunen de er bosatt i kan kjøpe om lag 75 prosent av boligene. Medianhusholdningen fra de minst sentrale kommunene vil kunne kjøpe omtrent 75 prosent av boligene i de “mellom-sentrale” kommune, mens de kan kjøpe rundt 95 prosent av alle boligene i kommuner som befinner seg i samme sentralitetsklasse som kommunen de er bosatt i

- Medianhusholdningen i de minst sentrale kommunene vil kunne kjøpe omtrent 40 prosent av boligene i de mest sentrale kommunene. Det er en tydelig prisbarriere knyttet til å forflytte seg til en kommune som tilhører en høyere sentralitetsklasse

3.3 Kort om metode

Kjøpskapasitet er en beregnet verdi basert på aidentifiserte likningsdata, som illustrerer hvor stort beløp den enkelte skatteyter eller husholdning kan legge i et boligkjøp. Dette beregnes ut fra inntekt, gjeld og formue, som finnes per skatteyter. Ligningsåret brukt i denne beregningen er 2020, og deretter har vi indeksert oss frem til estimert nåverdi på ligningsverdiene ved hjelp av aggregert løpende statistikk fra SSB. I tillegg bruker vi vår egenberegnete boligverdi (som estimeres per bolig) til å estimere egenkapitalen for den enkelte skatteyter. Lånekapitalen er basert på inntekt, som deretter multipliseres med en varierende lånemultiplikator. Egenkapitalen er basert på gjeld- og formuesstatistikken, samt den beregnede boligverdien. Summen av egenkapital og låneka-

tal utgjør kjøpskapasitet. Løpende utgifter til renter og forbruk er ikke en del av denne beregningen. For å ta høyde for økte renteutgifter og generelt forbruk, kan man anta at en lavere lånemultiplikator enn fem ganger inntekt gir et mer realistisk uttrykk for kjøpskapasiteten.

For lånekapitalen kan vi velge ulike lånemultiplikatorer. I all hovedsak benytter denne analysen en lånemultiplikator på fem, og kjøpskapasiteten uttrykker dermed maksimal kjøpskapasitet gitt kravene i utlånsforskriften og en antagelse om at fleksibilitetskvoten ikke blir brukt. I hver figur er det spesifisert hvilken lånemultiplikator (benevnt LM i figuroverskriftene) som er lagt til grunn. Kjøpskapasiteten er beregnet på både husholdnings- og individnivå for alle skatteyttere over 23 år, og størrelsene kan aggregeres til ønsket geografisk nivå.

Boligverdien er en beregnet størrelse, der vi estimerer verdien av alle boliger i Norge. For boliger som nylig har blitt omsatt, benytter vi fersk prisinformasjon fra grunnboka. Det er overtagelsestidspunktet som blir brukt som prisdato. Annen info som boligstørrelse er hentet fra matrikkelen og opplysninger i boliganonser. Boliger som ikke har blitt omsatt på en stund, får estimert verdi ved hjelp av en "naboprismodell" og periodisk prisindeksering (hvor dan prisene har utviklet seg i nrområdet siden tinglysningdatoen). Vi finner nærmeste og likeste bolig som har blitt omsatt nylig, og bruker informasjon fra den tinglysningen til å estimere verdien på nærliggende boliger. Den estimerte boligverdien gjelder hele boligmassen og er derfor ikke begrenset til å se på kun de boligene som er tilgjengelige for salg. Boligverdiene er estimert i slutten av 2022.

Kjøpskapasiteten og boligverdiene vises grafisk fordelt på prosentiler, der 50. prosentil er

tilsvarende medianen i fordelingen. Ved å bruke medianen kan vi se på den typiske norske skatteyter eller husholdning og den typiske norske bolig.

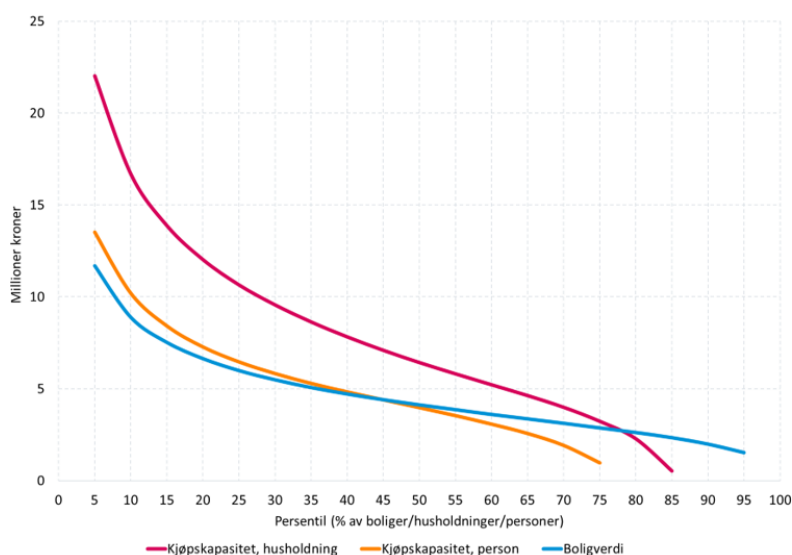
3.4 Fordeling av kjøpskapasitet og boligverdier

Kjøpskapasitet på husholdningsnivå er beregnet for alle husholdninger i Norge, uavhengig av husholdningsstørrelse. Mens kjøpskapasitet på personnivå er vist per skatteyter, uavhengig av om de bor alene eller sammen med noen.

Figur 3.1 viser at maksimal kjøpskapasitet er (betydelig) høyere enn boligverdiene for omtrent 80 prosent av alle norske husholdninger. Dette betyr at de aller fleste husholdninger, dersom de låner fem ganger inntekten, har kapasitet til å kjøpe en større andel av boligene enn deres egen plassering i fordelingen. For eksempel har medianhusholdningen en estimert kjøpskapasitet tilsvarende 6,434 millioner kroner, som innebærer at de har råd til nesten 80 prosent av landets eksisterende boliger. På individnivå er median kjøpskapasitet 3,978 millioner kroner når lånemultiplikatoren er fem ganger inntekt, som betyr at den typiske skatteyteren har råd til rundt 55 prosent av landets eksisterende boliger.

Dette er høyere enn Eiendomsverdis sykepleierindeks, som viste at en sykepleier (som en representant for "normal" lønn) kunne kjøpe ca. 30 prosent av de omsatte boligene i 2022. Beregningene er bygget opp på ulike måter og bruker ulike data i beregningene, så det er mange naturlige forklaringer på hvorfor resultatene avviker og egentlig ikke er sammenlignbare. En viktig forskjell er at Prognosesente-

Figur 3.1 Boligverdier og kjøpskapasitet LM 5 – Norge



Kilde: Prognosesenteret

rets beregninger tar utgangspunkt i hele boligbeholdningen (også de boligene som ikke omsettes), mens sykepleierindeksen tar utgangspunkt i omsatte boliger.

Det er viktig å ha et heterogent boligtilbud med mange nok boliger i alle prisklasser, også de øverste prisklassene. Ser vi på de 20. prosent husholdningene med høyest kjøpskapasitet, viser figur 3.1 at en femtedel av norske husholdninger har maksimal kjøpskapasitet som er høyere enn 12 millioner kroner. En tiendedel av husholdningene har kjøpskapasitet som er høyere enn 16 millioner kroner. Kurven for boligverdi viser at det er færre enn fem prosent av landets eksisterende boliger som har en estimert verdi høyere enn 12 millioner kroner. Det er altså flere med høy kjøpskapasitet enn det finnes dyre boliger. En konsekvens av dette kan være at de med veldig høy kjøpskapasitet bidrar til å presse opp boligprisene i pris-

klassene under sin kjøpskapasitet. For å unngå denne mekanismen, hadde det vært fordelaktig om boligtilbudet hadde større prisvariasjon; en større andel av både de billigste og de dyreste boligene. Selv om det er avvik mellom antall husholdninger med gitt kjøpskapasitet og antall boliger i både det dyreste og rimeligste prissjiktet, er det trolig avvirket i de laveste prisklassene som har de største negative effektene for samfunnet. Vi ser litt nærmere på den halvparten av befolkningen med lavest kjøpskapasitet.

3.5 Fordeling av kjøpskapasitet og boligverdier i nedre halvdel

Det er betydelig færre boliger enn personer som har maksimal kjøpskapasitet i de laveste

prisklassene, se Figur 3.2 tydeliggjør forskjellene i de laveste prosentilene.

Det er ifølge denne beregningen omtrent 22 prosent av husholdningene som har en lavere kjøpskapasitet enn boligverdier. I dette krysningspunktet (ca. på 78. prosentilen) er det akkurat like mange husholdninger som har den gitte maksimale kjøpskapasitet som det finnes boliger til den prisen. Her er både boligverdier og kjøpskapasiteten beregnet til omtrent 2,7 millioner kroner. For alle husholdninger med lavere maksimal kjøpskapasitet enn dette (omtrent 22 prosent av husholdningene), vil det være vanskelig å kjøpe bolig. Dette er fordi det er flere husholdninger enn eksisterende boliger tilgjengelig ved disse verdiene.

Figur 3.2 viser også at det er omtrent 15 prosent av alle husholdningene (til høyre for 85. prosentilen er maksimal kjøpskapasitet estimert til 540,000 kroner) som har en ikke-eksisterende kjøpskapasitet. På individnivå, har omtrent 25 prosent ikke-eksisterende kjøpskapasitet (til høyre for 75. prosentilen er maksimal kjøpskapasitet estimert til 970,000 kroner på individnivå). Dette samsvarer med leieandelen i Norge som er omtrent 25 prosent.

3.6 Endringer av lånemultiplikatoren i beregningen

Finanstilsynets boliglansundersøkelse for 2022 viser at låntakere som tok opp nytt boliglån, hadde en samlet gjeld (lån med pant i bolig og annen gjeld) på 347 prosent av brutto årsinntekt (gjeldsgrad). Det er omtrent som i 2021 og 10 prosentpoeng høyere enn i 2020. Undersøkelsen viste at nesten halvparten av de innvilgede lånene ble gitt til låntakere med gjelds-

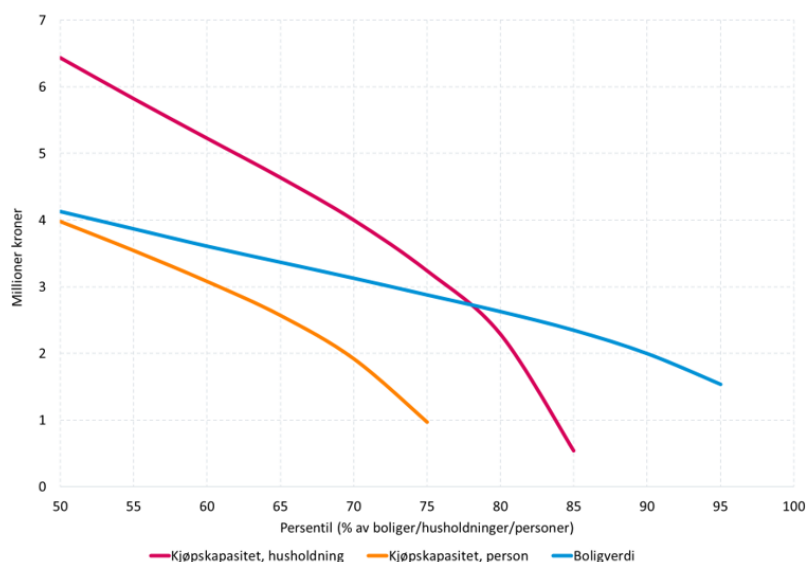
grad over fire, mens litt over en fjerdedel av lånene ble gitt til låntakere med gjeldsgrad over 4,5.

Reduserer vi lånemultiplikatoren til tre ganger inntekt, blir median kjøpskapasitet på husholdningsnivå 5,184 millioner kroner og 3,096 millioner kroner på individnivå (se figur 3.3). Da har medianhusholdningen råd til omtrent 65 prosent av landets boliger, mens median skatteyder (på individnivå) vil ha råd til omtrent 30 prosent av boligene.

3.7 Fordeling av kjøpskapasitet per aldersgruppe

Figur 3.4 boligverdier og kjøpskapasitet for ulike aldersgrupper. Det er lavest kjøpskapasitet i den yngste aldersgruppen, definert som 24-34 år. Medianhusholdningen i denne aldersgruppen har en maksimal kjøpskapasitet (lånemultiplikator satt til fem ganger inntekt) lik 3,595 millioner kroner, mens på individnivå er medianen lik 1,890 millioner kroner. Det betyr at selv ved å låne fem ganger inntekt, vil halvparten av alle skatteyttere i aldersgruppen 24-34 år, kun ha råd til å kjøpe maksimalt 7 prosent av de eksisterende boligene (den laveste 7. prosentilen av boligene har estimert verdi under 1,890 millioner kroner). Mange i denne aldersgruppen klarer likevel å kjøpe seg en bolig til tross for den lave beregnede kjøpskapasiteten. En av forklaringene til det er den kjente foreldrebanken. Har man fått forskudd på arv eller annen pengegave fra foreldre som er ligningsført, vil det medregnes i denne kjøpskapasiteten. Hvis det derimot er en overføring fra foreldre som går direkte til boligkjøp og ikke blir ligningsført, vil det ikke inkluderes i bar-

Figur 3.2 Fordeling av kjøpskapasitet og boligverdier i nedre halvdel, Boligverdier og kjøpskapasitet LM 5 – Norge



Kilde: Prognosesenteret

nas kjøpskapasitet. Men summen kan bli inkludert i foreldrenes kjøpskapasitet om den frem til overføringen var ligningsført som deres formue.

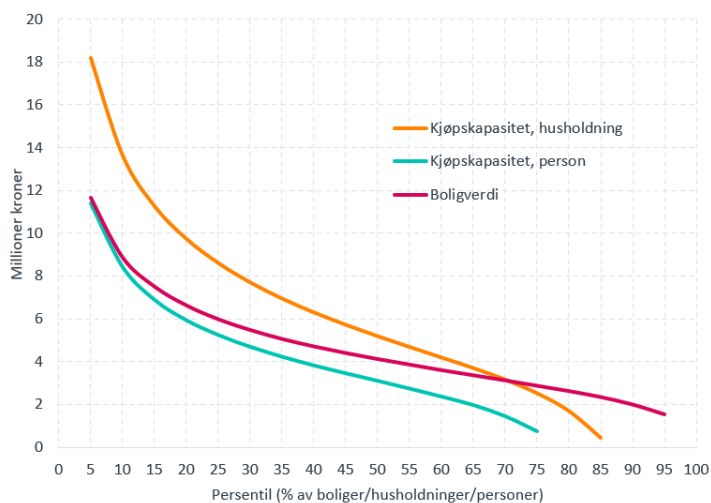
De andre aldersgruppene ligner i større grad landssnittet. Det er aldersgruppene 55-64 år og 65-74 år som har den høyeste kjøpskapasitet. Median kjøpskapasitet er lik 7,83 millioner kroner for begge disse aldersgruppene på husholdningsnivå dersom de låner fem ganger inntekt.

3.8 Fordeling av kjøpskapasitet og boligverdier avhengig av sentralitet

Sentralitetsklasse 1-3 er basert på SSBs inndeling av kommuner i sentralitetsklasser der sentralitet 1 er de mest sentrale kommunene og

sentralitet 3 er de minst sentrale kommunene. I denne artikkelen tilsvare sentralitet 1 sentralitetsklasse 1 og 2, som definert av SSB. Sentralitet 2 tilsvare sentralitetsklasse 3 og 4, som definert av SSB. Til sist består sentralitet 3 av sentralitetsklasse 5 og 6, som definert av SSB. Kommunene Oslo, Nordre Follo, Bærum, Rælingen, Lørenskog og Lillestrøm utgjør sentralitetsklasse 1 i SSBs definisjon. Sentralitetsklasse 2 i SSBs definisjon utgjøres av 19 kommuner, der vi finner de fleste storbyer i Norge (utenom Oslo), men også f.eks. Lier, Ullensaker, Gjerdrum, Nittedal osv. Storbyer som f.eks. Bodø og Tromsø befinner seg i SSBs sentralitetsklasse 3 og havner under “sentralitet 2” i vår beregning. Gitt denne inndelingen, er kjøpskapasiteten høyest for husholdninger tilhørende sentralitet 1.

Figur 3.3 Boligverdier og kjøpskapasitet LM 3 – Norge



Kilde: Prognosesenteret

Sentralitet 1

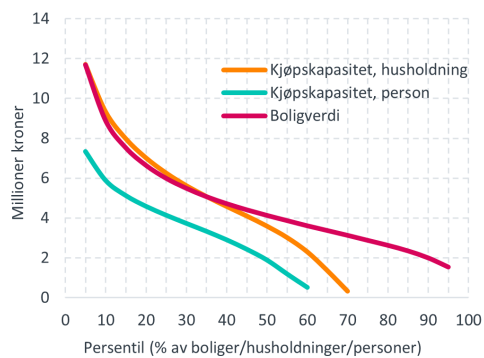
I figur 3.5 kan vi se at i de mest sentrale kommunene har omtrent 75 prosent av husholdningene høyere maksimal kjøpskapasitet enn boligverdiene. I denne sentralitetsklassen har medianhusholdningen en kjøpskapasitet på 7,88 millioner kroner mens medianboligen har en beregnet verdi på 5,41 millioner kroner – et gap på over to millioner kroner. Medianhusholdningen i sentralitet 1 kan kjøpe rundt 75 prosent av de eksisterende boligene i samme sentralitet. Fordi det er flere husholdninger som har kjøpskapasitet enn det finnes boliger ved denne verdien, vil det bidra til å presse boligprisene opp.

Innenfor sentralitet 1 er det spesielt Oslo som skiller seg ut. Panel a og panel b i Figur 3.6 viser spredningen i kjøpskapasitet for husholdninger og på individnivå ved bruk av lånemultiplikator på henholdsvis fem og tre ganger inntekt, samt estimerte boligverdier i

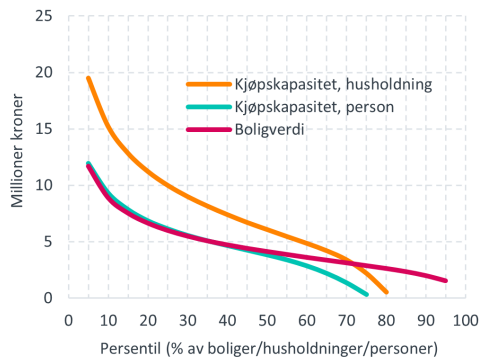
Oslo. Medianhusholdningen i Oslo kan kjøpe rundt 65 prosent av de eksisterende boligene i samme kommune med LM5, mens med LM3 kan medianhusholdningen kjøpe omtrent halvparten av boligene. Samtidig har en femtedel av husholdningene i Oslo en ikke-eksisterende kjøpskapasitet både med lånemultiplikator 3 og 5 ganger inntekt.

Innenfor sentralitet 1 er det spesielt Oslo som skiller seg ut. Figur 3.6 viser spredningen i kjøpskapasitet for husholdninger og på individnivå ved bruk av lånemultiplikator på henholdsvis fem (Panel a) og tre ganger inntekt (Panel b), samt estimerte boligverdier i Oslo. Medianhusholdningen i Oslo kan kjøpe rundt 65 prosent av de eksisterende boligene i samme kommune med LM5, mens med LM3 kan medianhusholdningen kjøpe omtrent halvparten av boligene. Samtidig har en femtedel av husholdningene i Oslo en ikke-eksisterende kjøpskapasitet både med lånemultiplikator 3

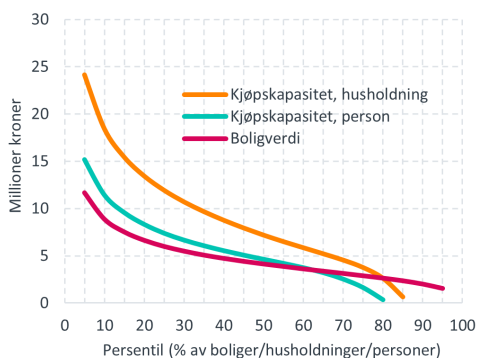
Figur 3.4 Boligverdier og kjøpskapasitet LM5 - Norge, ulike aldersgrupper



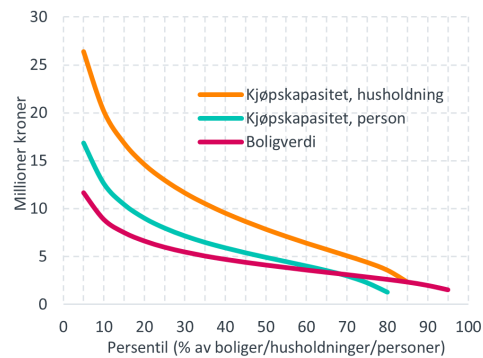
(a) 24-34 år



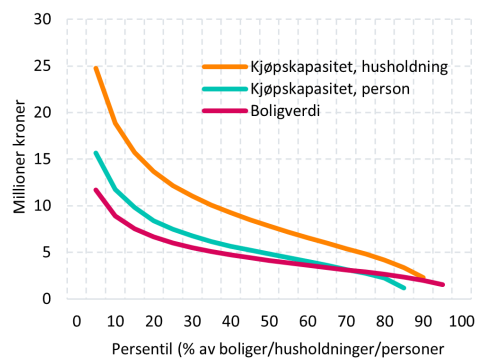
(b) 35-44 år



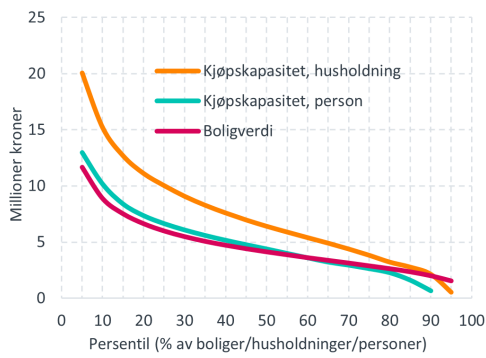
(c) 45-54 år



(d) 55-64 år



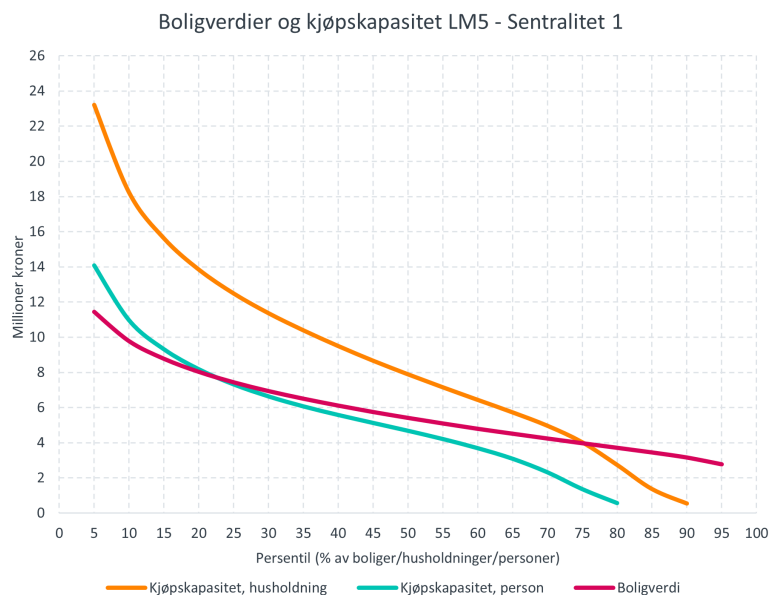
(e) 65-74 år



(f) 75+ år

Kilde: Prognosesenteret

Figur 3.5 Boligverdier og kjøpskapasitet LM 5 – Sentralitet 1



Kilde: Prognosesenteret

og 5 ganger inntekt.

Sentralitet 2 og 3

Kjøpskapasiteten, både på husholdnings- og individnivå, er lavere i mer usentrale kommuner. Men balansen mellom kjøpskapasitet og boligverdier blir bedre jo lavere sentraliteten er (dvs. jo høyere sentralitetsklasse).

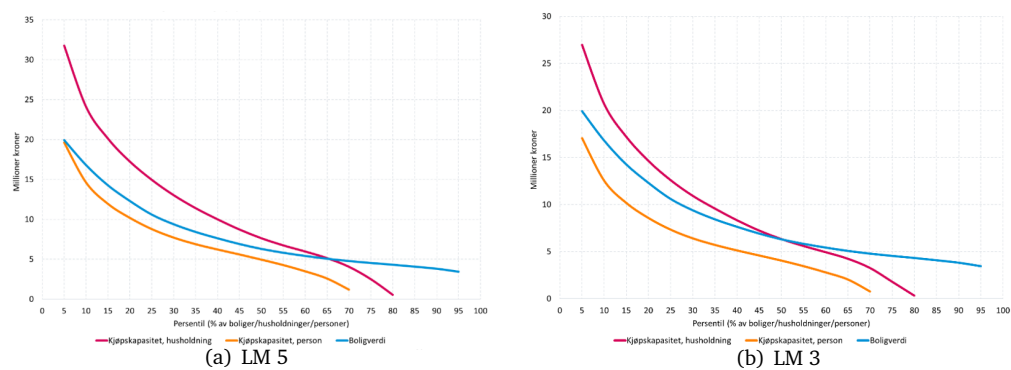
Panel a i Figur 3.7 viser at omtrent 80 prosent av husholdninger som bor i en kommune som befinner seg i sentralitet 2 har høyere kjøpskapasitet enn boligverdiene i de samme kommunene. Panel b i Figur 3.7 viser at tilsvarende andel er 85 prosent i sentralitet 3. Til sammenligning var tilsvarende andel 75 prosent i sentralitet 1. Medianhusholdningen i sentralitet 2 har maksimal kjøpskapasitet (LM5) lik 6,053 millioner kroner og kan dermed kjøpe

90 prosent av de eksisterende boligene i samme sentralitet. Medianhusholdningen i sentralitet 3 har maksimal kjøpskapasitet (LM5) lik 4,878 millioner kroner og kan kjøpe nesten 95 prosent av de eksisterende boligene i samme sentralitet.

3.9 Kjøpskapasitet og boligverdier på tvers av sentralitet

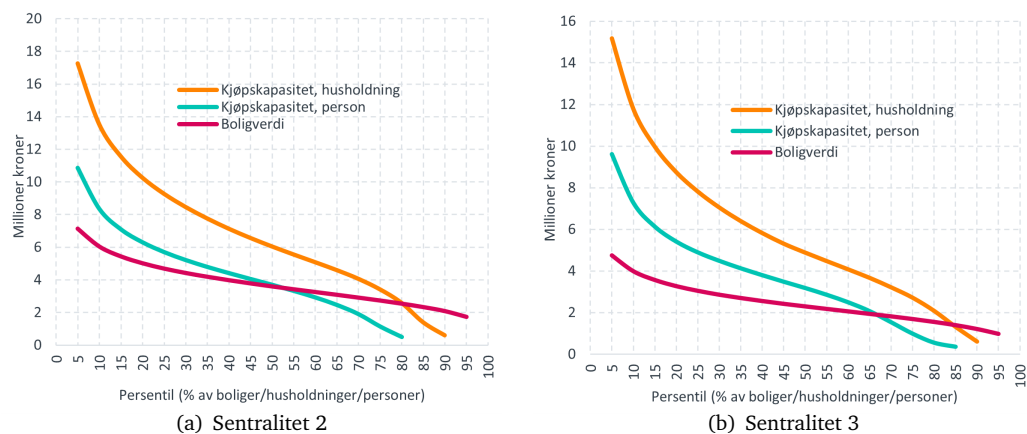
Det er interessant å se på hvordan forholdet mellom kjøpskapasitet og boligverdier endrer seg om man flytter med seg sin kjøpskapasitet fra sentralitet x til sentralitet y. I forlengelsen av dette kan man undersøke hvor mange flere eller færre boliger man får råd til i sentrali-

Figur 3.6 Boligverdier og kjøpskapasitet – Oslo



Kilde: Prognosesenteret

Figur 3.7 Boligverdier og kjøpskapasitet LM5 – Ulike sentralitetsklasser



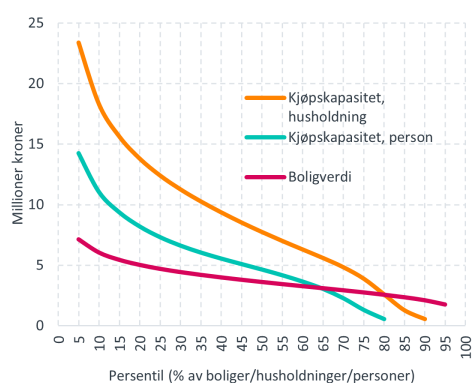
Kilde: Prognosesenteret

tet y – gitt av kjøpskapasiteten ikke endrer seg på grunn av flyttingen. Sistnevnte er kanskje en lite realistisk antagelse – det er godt mulig at kjøpskapasiteten stiger om man tar en jobb i sentralitet 1 i stedet for sentralitet 3 – men en slik beregning er likevel informativ for å si noe om den geografiske mobiliteten i det norske bolig- og arbeidsmarkedet.

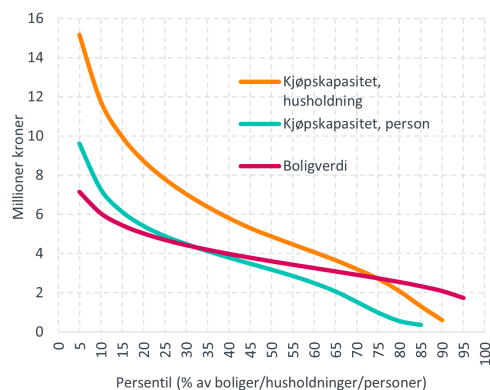
Panel a i Figur 3.8 viser at dersom medianhusholdningen fra sentralitet 1 skal kjøpe bolig i sentralitet 2, vil de med en lånemultiplikator på fem kunne kjøpe nesten alle boligene i sentralitet 2, mens de i sin egen sentralitet kunne kjøpe rundt 75 prosent av boligene. Videre viser panel b i figur 3.8 at medianhusholdningen fra sentralitet 3 vil kunne kjøpe omtrent 75 prosent av boligene i sentralitet 2, mens de i sin egen sentralitet kunne kjøpe rundt 95 prosent av alle boligene.

Avslutningsvis viser panel c figur 3.8 at medianhusholdningen fra sentralitet 3 vil kunne kjøpe omtrent 40 prosent av boligene i sentralitet 1. Prisforskjellen i boligmarkedet på tvers av de ulike sentralitetene er en tydelig barriere for å flytte fra de mest usentrale kommunene til de mest sentrale kommunene, for en stor andel av husholdningene i de mest usentrale strøkene. Forflytningen fra sentralitet 3 til sentralitet 2 er mer overkommelig.

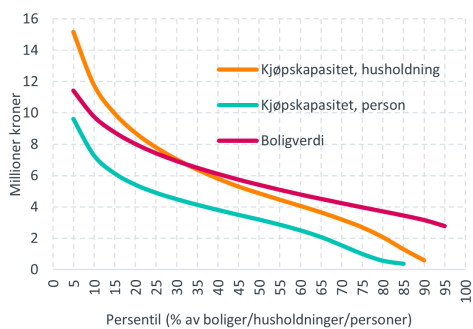
Figur 3.8 Boligverdier i en sentralitet og kjøpskapasitet (LM5) i en annen sentralitet



(a) Boligverdier sentralitet 1 og kjøpskapasitet sentralitet 2



(b) Boligverdier sentralitet 2 og kjøpskapasitet sentralitet 3



(c) Boligverdier sentralitet 1 og kjøpskapasitet sentralitet 3

Kilde: Prognosesenteret

Infoboks 1 - Oppdatering Nasjonalt:

Fra førsteutkast til endelig utkast av denne artikkelen, har vi fått tilgang til ligningstall for 2021. Dette innebærer at vi har en ny versjon av beregningen der både kjøpskapasitet og boligverdier er oppdatert i slutten av januar 2023. Ligningsverdiene er i denne versjonen indeksert fra 2021 (i stedet for 2020) til nåverdi. Tidsknapphet har forhindret oss fra å oppdatere hele artikkelen til å inkludere den nyeste beregningen, men en sammenligning viser at det ikke er betydelige endringer, se figur 3.9.

Median kjøpskapasitet på husholdningsnivå er marginalt redusert. I den nye oppdaterte beregningen har vi derimot skilt mellom enperson- og flerpersonhusholdninger slik at spredningsdiagrammet ser litt annerledes ut enn i resten av artikkelen. Grupperingen av husholdninger er basert på hvordan skatteyterne faktisk bor (hvem de bor med), og er ikke en estimering der man f.eks. multipliserer kjøpskapasiteten for hver skatteyter med gjennomsnittlig husholdningsstørrelse.

Den typiske flerpersonhusholdningen har en maksimal kjøpskapasitet (lånemultiplikator satt til fem ganger inntekt) estimert til 8,689 millioner kroner, mens tilsvarende for den typiske enpersonhusholdningen er 4,133 millioner kroner. Flerpersonhusholdninger har dermed en maksimal kjøpskapasitet som er 2,1 ganger høyere enn for enpersonhusholdninger.

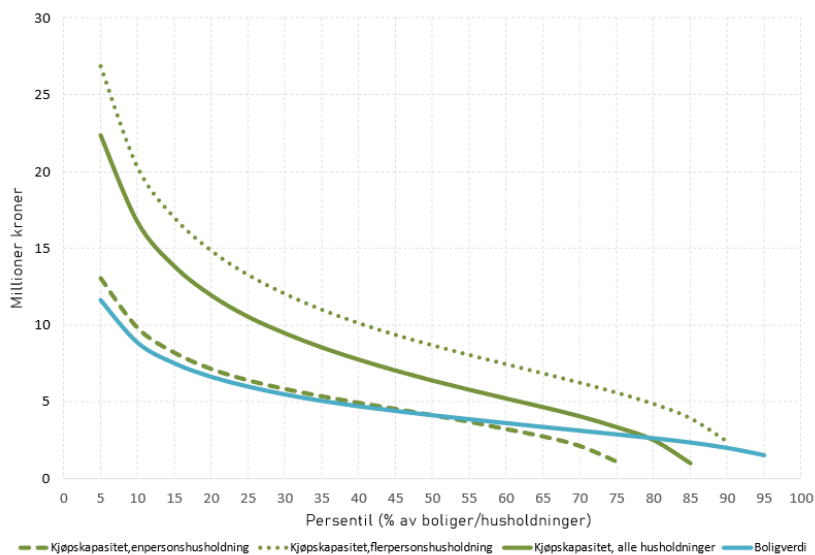
Ser vi på alle husholdninger, er median kjøpskapasitet 6,371 millioner kroner. Median boligverdi er 4,130 millioner kroner. 10 prosent av flerpersonhusholdningene nasjonalt har en maksimal kjøpskapasitet som er lavere enn 2,4 millioner kroner.

Fortsettelse:

Blant enpersonhusholdningene er det omtrent tre ganger så mange av dem som har 2,4 millioner kroner som maksimal kjøpskapasitet. Rundt 16 prosent av landets eksisterende boliger har en verdi lavere enn 2,4 millioner kroner. Det betyr at det er dobbelt så mange enpersonhusholdninger med lavere kjøpskapasitet enn 2,4 millioner kroner (selv om de skulle "makset" låneopptaket) som det finnes boliger i dette prissjiktet.

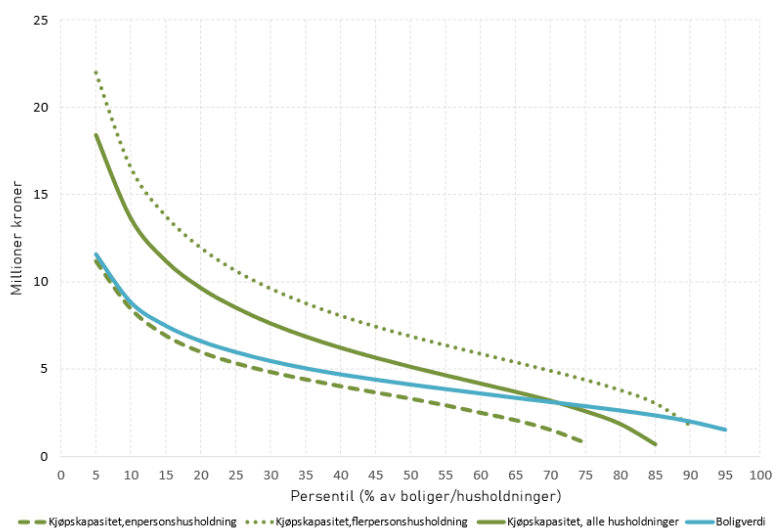
Reduserer vi lånemultiplikatoren til tre ganger inntekt i den oppdaterte beregningen (se figur 3.10), får den typiske flerpersonhusholdningen en kjøpskapasitet estimert til 6,891 millioner kroner, mens tilsvarende for den typiske enpersonhusholdningen er 3,316 millioner kroner. Median kjøpskapasitet er dermed redusert med 1,798 millioner kroner for flerpersonhusholdningene (21 prosent reduksjon), og med 817 000 kroner for enpersonhusholdningene (20 prosent reduksjon). Flerpersonhusholdninger får dermed en kjøpskapasitet som er 2,08 ganger høyere enn for enpersonhusholdninger. Ser vi på alle husholdninger, uavhengig av størrelse, er median kjøpskapasitet 5,140 millioner kroner når lånemultiplikatoren settes til tre ganger inntekt. Dette er 1,231 millioner kroner eller 24 prosent lavere enn når lånemultiplikatoren er fem ganger inntekt. Median boligverdi er fremdeles 4,130 millioner kroner. Det betyr at den typiske boligen ikke er innen rekkevidde for den typiske enpersonhusholdningen dersom LM3 benyttes, mens det for flerpersonhusholdningene er innen rekkevidde med god margin.

Figur 3.9 Boligverdier og kjøpskapasitet LM 5 – Norge (januar 2023-versjon)



Kilde: Prognosesenteret

Figur 3.10 Boligverdier og kjøpskapasitet LM 3 – Norge (januar 2023-versjon)



Kilde: Prognosesenteret

Infoboks 2 - Oppdatering Oslo:

Den oppdaterte beregningen viser at median kjøpskapasitet i Oslo er 5,278 millioner kroner for enpersonhusholdninger og 12,096 millioner kroner for flerpersonhusholdninger dersom de låner fem ganger inntekt, se figur 3.11. Flerpersonhusholdninger i Oslo har dermed en maksimal kjøpskapasitet som er 2,3 ganger høyere enn for enpersonhusholdninger. Sistnevnte kommer dermed dårligere ut i Oslo enn i resten av landet, i hvert fall når vi ser dem opp mot flerpersonhusholdningene. Median boligverdi er estimert til 6,230 millioner kroner, hvilket er oppnåelig for ca. 75 prosent av flerpersonhusholdningene i Oslo, men kun for 40 prosent av enpersonhusholdningene.

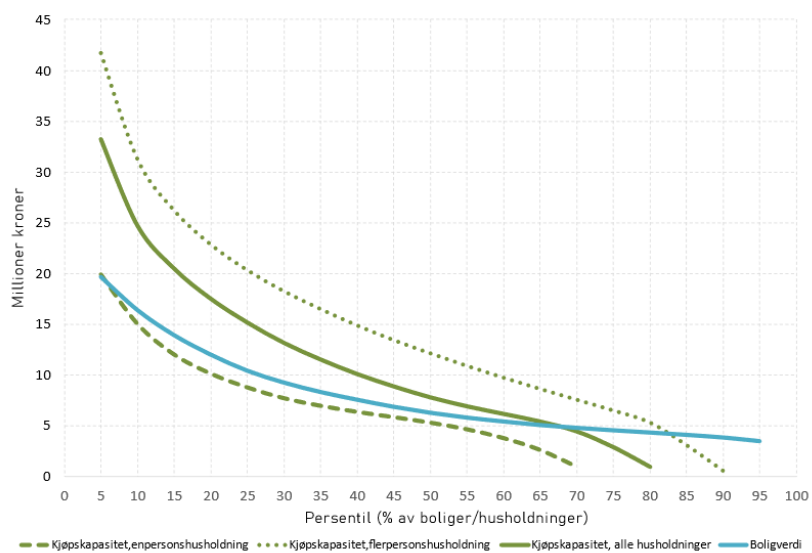
Videre ser vi at mindre enn 5 prosent av Oslos eksisterende boligmasse har en estimert verdi lavere enn 3,430 millioner kroner, mens nesten 40 prosent av enpersonhusholdningene i Oslo har det som sin maksimale kjøpskapasitet.

Fortsettelse:

Dette er fortsatt gitt at de får låne fem ganger inntekt. Det betyr at det er rundt 55,000 enpersonhusholdninger som må konkurrere om rundt 15,000 eksisterende boliger. For øyeblikket er det ca. 70 boliger til salgs i Oslo på finn.no som har en totalpris lavere enn 3,430 millioner kroner, men dette kan ikke sammenlignes med alle enpersonhusholdninger som har det som sin maksimale kjøpskapasitet, da kun en liten andel av husholdningene er i kjøpsmodus til enhver tid.

Reduserer vi lånemultiplikatoren til tre ganger inntekt, er det kun rundt 30 prosent av enpersonhusholdningene har kjøpskapasitet nok til medianboligen i Oslo og rett i underkant av 70 prosent av flerpersonhusholdningene. Nå er det ca. 58 prosent av enpersonhusholdningene som konkurrerer om den lavest prisede 5. prosentilen av boligmassen (boligene med estimert verdi lavere enn 3,430 millioner kroner). Median kjøpskapasitet for enpersonhusholdningene i Oslo faller med 857 000 kroner (16 prosent reduksjon) når lånemultiplikatoren reduseres fra fem til tre, mens reduksjonen for flerpersonhusholdningene er 2,139 millioner kroner (18 prosent).

Figur 3.11 Boligverdier og kjøpskapasitet LM 5 – Oslo (januar 2023-versjon)



Kilde: Prognosecenteret

Kapittel 4

Evig oppgang?

Skrevet av:

Harald Magnus
Andreassen
Sjeføkonom,
Sparebank1
Markets



Foto: Sparebank1 Markets

Kan norske boligpriser falle mer enn med noen få prosent? Nei, sier de fleste prognosemakere, og de venter at om ikke mange månedene vil prisene igjen stige. Mest sannsynlig får de rett, denne gangen også. Men det er en halerisiko på nedsiden det er nyttig å ha tenkt gjennom fordi betydelige og langvarige fall i boligprisene faktisk er ganske vanlige og konsekvensene er store, både for den enkelte familie og for hele økonomien. Hva har historien lært oss?

4.1 Min beste analyse

Den beste analysen jeg så langt har gjort i mine år som makroøkonom i finanssektoren, var at jeg kom til at den helt uvanlige oppgangen i boligpriser, boligbygging og husholdningenes gjeld i mange land i årene før finanskrisen (2008 – 2010), ville ende med forferdelse. Boligprisene i USA begynte å falle tidlig i 2006,

to og et halvt år før selve “finanskrise”. Boligprisfallet utløste finanskrisen, ikke omvendt. Som professor Ed Leamer pekte på under Jackson Hole-konferansen i august 2007: Nesten alle økonomiske nedture i USA har startet i boligmarkedet.¹ Det ble selvsagt verre enn jeg kunne forestille meg fordi finanssystemet, særlig bankene, var langt mer eksponerte og mindre solide enn jeg, bankenes ledere og eiere og tilsynsmyndigheter forsto før det var for sent.

Et realboligprisfall på i gjennomsnitt 34 prosent i “boblesprekklandene” over de neste 5-6 årene utløste en kraftig økning i finanssparing blant husholdningene – og dette førte til store fall i privat forbruk og boligbygging. De neste 10-12 årene reduserte husholdningene i mange rike land gjelden i forhold til inntektene (gjeldsgraden) i et omfang vi aldri før har sett, samtidig. Bedriftene, som også hadde investert og lånt mye i årene før finanskrisen, fulgte på med store kutt i sine investeringer. Nedgangen i etterspørselen ble forsterket av at finansinstitusjonene ble satt sjakk matt som følge av tap på både boliglån og etter hvert lån til næringsseidom hvor panteverdiene forduftet. Dermed fikk heller ikke dem som burde ha fått lån, til-

¹Leamer, Edward (2007): “Housing IS the business cycle”.

gang til finansiering. Det ble en finanskriser.

Mange land opplevde den hardeste økonomiske nedturen og største økningen i arbeidsledigheten siden 1930-tallet. Aksjemarkedene falt mer enn siden 1930-tallet. Rentene ble kuttet til rekordlave nivåer, men kun en aggressiv bruk av statsfinansene kunne redde stumpene, herunder tilstrekkelig mange av finansinstitusjonene (men stort sett ikke deres ledere eller eiere), slik at økonomien ikke falt helt sammen. Gjeld ble flyttet fra privat til offentlig sektor, som alltid under økonomiske nedturer.

Hvorfor var jeg så bekymret for rask vekst i boligpriser og gjeld? Trolig fordi jeg i stor grad ble formet som økonom under den norske bankkrisen (1988-1992). I årene i forveien arbeidet jeg i Den norske Bankforening (nå Finans Norge). Der lærte vi hvor lite vi i tide forsto av det som til alle tider har vært årsaken til de fleste store økonomiske nedturer: For rask vekst i eiendomspriser (bolig og næring), høy nybygging og finansiert med rask vekst i gjeld i husholdninger og bedrifter. (Men dette forklarer selvsagt ikke alle store nedturer, som f.eks. depresjonen på 1930-tallet). Boligprisene falt med 26 prosent over fem år, fra 1988. Realboligprisen falt med 40 prosent. Det nominelle boligprisnivået var tilbake til startpunktet etter 8 år. Det tok 12 år før realprisen var restituert. Boligbyggingen ble mer enn halvert. Hver 7. arbeidsplass i privat sektor forsvant da husholdninger og bedrifter reduserte sin etterspørsel kraftig for å få kontroll på gjelden. Den reelle arbeidsledigheten ble svært høy. Bankene tapte mye på sine utlån til bedrifter som gikk overende. Til slutt var så mye av bankenes egenkapital tapt at storparten av bankene, i alle fall målt i forvaltningskapital, ble tatt over av staten og rekapitalisert fordi bankenes eiere ikke

klarte å stille opp.

Det var ingen mangel på historiske erfaringer vi kunne ha lært av. Rekkene av perioder med kraftig oppgang i eiendomspriser, bygging og gjeld er lang. Deretter kommer ofte bakrusen, når boligkjøperne en vakker dag selv finner ut at de ikke klarer å by mer, ønsker å redusere gjelden eller ikke får tatt opp mer lån fordi långiverne ikke kan eller vil. Men før forskere begynte på alvor å arbeide med de store syklene i gjeld og eiendomspriser i årene etter finanskrisen, var ikke dette et sentralt tema i økonomifaget. Slike sykler var ikke inkludert i verktøykassen til økonomer flest – og heller ikke i sentralbankenes modeller. Ikke fordi de var ukjente, økonomiske historikere som Charles Kindleberger hadde jo skrevet godt om slike kriser og mange andre, men i etterkrigstiden var det mange andre utfordringer økonomiene og økonomifaget sto overfor.²

4.2 Men profet i eget land, det ble jeg ikke

Før finanskrisen var jeg like bekymret for boligpriser og gjeld i Norge, som jeg var for dette i andre land hvor begge hadde steget mye. Men norsk økonomi og boligmarkedet kom seg godt gjennom finanskrisearene, sammenlignet med land der det gikk virkelig galt, som i USA, UK, Danmark, Nederland, Italia, Spania, Portugal, Irland, Hellas og Island de baltiske statene og mange andre fremvoksende økonomier. Etter en kort og moderat nedgang i de norske boligprisene i 2007/2008, steg de igjen raskt, samtidig som gjeldsveksten tok seg opp igjen.

Det var imidlertid ikke bare Norge som "gikk

²Kindleberger, D. (2017): "Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises".

klar av finanskrisen”, og hvor boligprisene raskt begynte å stige igjen, selv om boligpriser og gjeld også der hadde steget parallelt med det vi så i det som senere viste seg å bli “boblesprekklandene”. Australia, Canada, Sverige og New Zealand klarte seg også bra. Boligprisene falt ikke mye, arbeidsledigheten steg ikke nevneverdig, sammenlignet med i kriselandene. (UK og Nederland var i en mellomstilling, med ganske store boligprisfall, men uten virkelig dype kriser i økonomiene). Hvorfor klarte disse små-landene (“supersykel-landene”) seg så bra under finanskrisen? Trolig var det kombinasjoner av flere forhold:

- Statsfinansene var i rimelig god stand før finanskrisen – og budsjettene kunne bidra til å stabilisere økonomiene, uten at det skapte frykt for de langsiktige effektene av en budsjettsvekkelse
- Valutakursene var fleksible – og de falt
- Landene var og er fortsatt mer avhengige av råvarer/energi enn rike land flest (delvis unntak for Sverige). Kina iverksatte i 2008 ekstreme tiltak for å stimulere sin økonomi, særlig på investeringssiden, da etterspørselen falt i Vesten i starten på finanskrisen. Det bidro til å dra råvareprisene raskt opp
- Flytende rente var dominerende eller mer utbredt enn i mange andre land. I tillegg var rentebindingstiden på det som var av fastrentelån kort. Rentekuttene bidro derfor mer effektivt til å stabilisere økonomiene og boligmarkedene

I “boblesprekklandene”, hvor boligprisene falt kraftig og arbeidsledigheten steg, ble rentene kuttet til de laveste nivåene i historien. Hus-

holdningene fortsatte likevel å redusere gjeldsbyrden. Det førte til at gjeninnhenting etter finanskrisen i mange land og i verden samlet gikk tregere enn normalt, “animal spirits” kom ikke tilbake som de pleier, selv med rekordlave renter.

Rentekuttene var nesten like store i “supersykel-landene”. Det ble en felles rentesykel i hele verden, slik det oftest er. Rentene i “supersykel-landene” ble derfor rekordlave fra 2010, og de forble lave gjennom frem til pandemien, uten at det var noen økonomisk krise i disse landene.

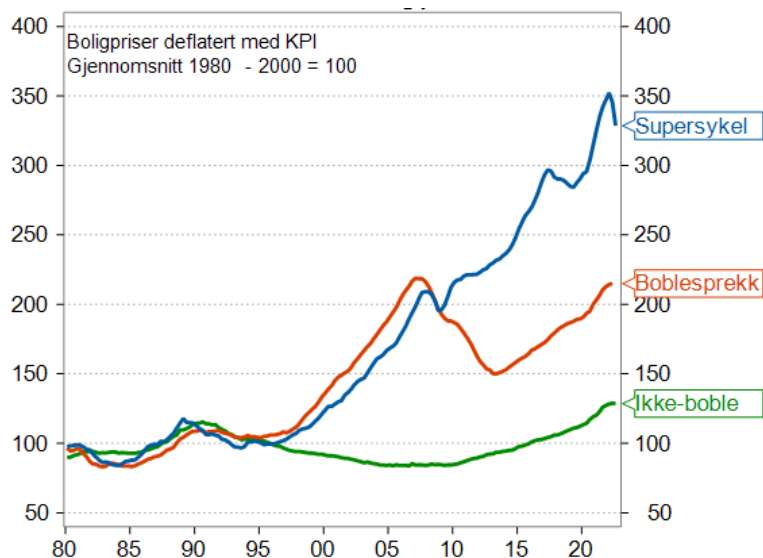
Figur 4.1 og figur 4.2 viser utviklingen i realboligprisene og husholdningenes gjeld for “supersykel-landene”, “boblesprekklandene”, og “Ikke-boble landene”.

Enkelt sagt, vi i supergjengen fikk lav rente fordi de andre, som trengte det, fikk det. Ikke fordi vi selv trengte det. Husholdningene i “supersykel-landene” slo derfor ikke over i konsolideringsmodus slik de gjorde i “boblesprekklandene”. Tvert imot, de kom raskt tilbake til ekspansjonssporet fra før finanskrisen, og gjelden begynte igjen å stige raskere enn inntektene. Boligprisene steg igjen raskere enn andre priser, inntekter og husleier.

Fra toppen før finanskrisen til pandemien brøt ut, steg realboligprisene i “supersykel-landene” med i (uvektet) gjennomsnitt 38 prosent (nominelt 62 prosent). I “boblesprekklandene” var realprisen i (uvektet) gjennomsnitt 8 prosent lavere enn toppen før finanskrisen (nominelt steg de kun 14 prosent).

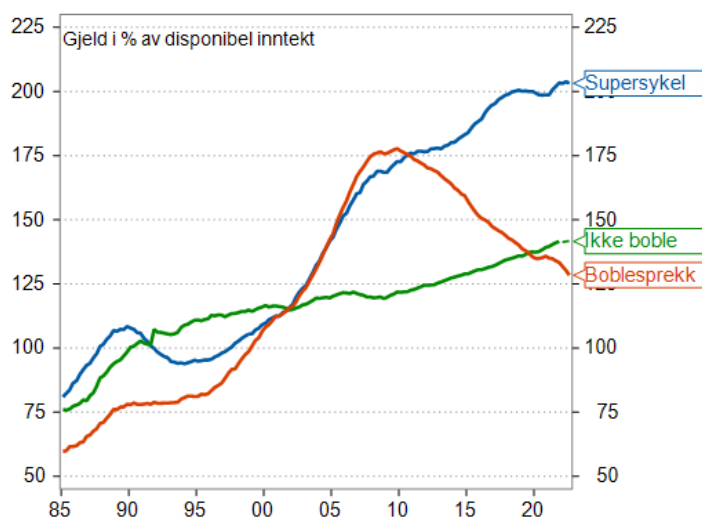
Gjeldsveksten tok seg raskt opp i “supersykel-landene”. Gjeldsgraden har i gjennomsnitt steget fra 175 prosent av disponibel inntekt før finanskrisen til 200 prosent da pandemien slo til. I Norge steg gjeldsgraden

Figur 4.1 Realboligpriser



Kilder: Nasjonale data, OECD, BIS, Macrobond, SpareBank 1 Markets Om grafen: Uveide gjennomsnitt av prisene. "Supersykel": Australia, Canada, Norge og Sverige (New Zealand er ikke tatt med i denne grafen eller den neste). "Boblesprekk": USA, UK, Spania, Portugal, Nederland, Hellas, Danmark, Irland og Island Ikke-boble: Tyskland, Frankrike, Japan og Sveits.

Figur 4.2 Husholdningenes gjeld



Kilder: Nasjonale kilder, BIS, Makrobond, SpareBank 1 Markets.

200 prosent i 2009 til 240 prosent i 2019. I dag er gjeldsgraden for norske husholdninger den høyeste i verden, etter at nederlendere og dansker har redusert sin gjeldsgrad kraftig det foregående tiåret.

I “boblesprekklandene”, hvor gjeldsgraden (uveid gjennomsnitt) hadde steget om lag i samme tempo fra midten av 1990-tallet til det samme 175 prosent-nivået som før finanskrisen, har gjeldsgraden blitt kuttet til 125 prosent, primært takket være nedbetaling av gjeld/lave låneopptak, og ikke nedskrivning av gjeld! Boligbyggingen har vært langt høyere i “supersykel-landene” enn i “boblesprekklandene”.

Myndighetene i “supersykel-gjengen” var bekymret for gjeldsoppbygging og eiendomspriser, men rentene ble ikke satt opp, mye fordi det internasjonale rentenivået var lavt (bestemt av “boblesprekklandene”) og fordi inflasjonen var lav i alle land, både fordi lønnsveksten var moderat og fordi billig import fra Kina bidro til lave varepriser. Landene innførte ulike bremse- og sikkerhetsmekanismer utover 2010-tallet, som rask økning i kravene til egenkapital i bankene, begrensninger på låneopptak for husholdningene (som grenser for lån mot boligverdi eller inntekt) og begrensninger i utlendingers muligheter til boligkjøp. Like fullt steg boligpriser og gjeld langt raskere enn normalt. I alle fall i Norge ville gjeldsvekst og boligpriser ha steget langt raskere uten reguleringene, om renten i så fall hadde forblitt like lav.

Kontrasten til “boblesprekklandene” er slående. Foruten de faktorene som ble nevnt ovenfor for at landene gikk klar av selve finanskrisen, er det selvsagt andre mulige forklaringer til at boligpriser og gjeld forble på et annet spor.

Særlig kan en raskere vekst i befolkningen i “supersykel-landene” enn i “boblesprekklandene” (i gjennomsnitt) bidra til å forklare oppgangen i boligprisene i årene frem til pandemien, men det er betydelige “avvik” fra denne sammenhengen. Trolig var deler av befolkningsveksten også endogen. En sprekere økonomi med lav arbeidsledighet tiltrakk seg flere innvandrere. Lav rente bidro altså til høy innvandring og derigjennom noe økt press på boligprisene.

En annen mulig forklaring for veksten i norske boligpriser, er at norsk økonomi og norske husholdninger har hatt en bedre inntektsvekst enn andre, bl.a. takket være økningen i overføringen fra oljefondet til statsbudsjettet tilsvarende 8 prosent av BNP fra rundt år 2000 til 2020. Men de andre “supersykel-landene” har ikke noe oljefond. Og de siste 10 årene har ikke inntektsveksten for norske husholdninger vært spesielt sprek.

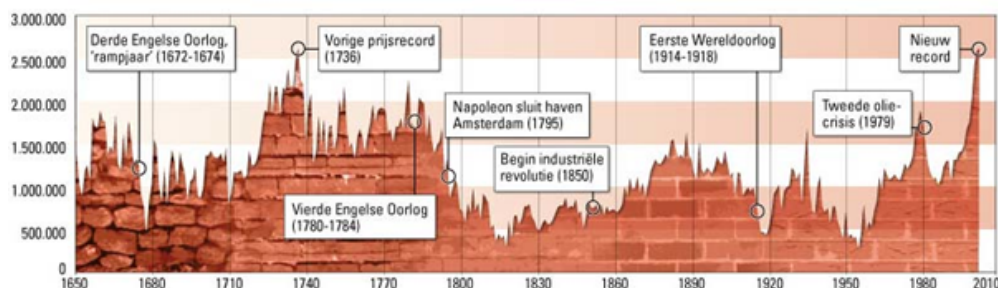
4.3 Hva vi vet om boligpriser?

Så godt som alle rike land har vært gjennom store opp- og nedturer i eiendomspriser og gjeld. Svært mange fremvoksende økonomier også. Virkelig lange tidsserier på eiendomspriser viser høyst moderat realvekst over tid, men med store opp- og nedturer.

Professor Piet Eichholtz konstruerte en prisindeks basert på gjentatte omsetninger av boliger i kanalgangen Herengracht i Amsterdam i Nederland, med data tilbake til 1628.³ Denne indeksen illustreres i figur 4.3, og viser at en

³Eichholtz, P (1997): “A long run house price index : The Herengracht index, 1628-1973” (senere forlenget til 2008).

Figur 4.3 Historisk prisindekst for Herengracht i Amsterdam



Kilde: NRC Handelsblatt, 010908/PB/BE/Eicholtz. <https://hotelivory.files.wordpress.com/2010/08/herengracht21.jpg>

saftig prisrekord ble satt i 1736. Det tok 272 år før den ble slått i 2008, justert for veksten i det generelle prisnivået i mellomtiden. Gjennom historien har boligprisene svingt kraftig, drevet av kriger, erobringer, suksesser i handel, pandemier osv. Dobling og deretter halvering av prisene – og mer enn det – har vært det normale gjennom århundrene.

Men realprisene steg ikke over tid, selv ikke det som ble en “rikmannsgate” i storbyen Amsterdam i det rike landet Nederland. Siden 1950-tallet, men med et kraftig avbrekk tidlig på 1980-tallet (hvor landet måtte gjennom en hestekur etter å ha pådratt seg hollandsk syke), har boligprisene steget kraftig. Det vil si de steg, nettopp til 2008. Deretter falt realprisene i Nederland samlet med 25 prosent de neste 6 årene. Fra 2014 igjen til i dag har prisene steget igjen og realprisen for landet samlet er nå 24 prosent høyere enn i 2008. Endelig er realprisen godt høyere enn i 1736! Eller 3,0 ganger høyere enn snittprisen fra 1980 – 2000. Ovenfor er en fin grafisk fremstilling med kommentarer på nederlandsk av prisene fra 1650 til 2008.

Professor Robert Shiller har laget en prisindeks basert på gjentatte salg av samme boliger

i USA, men bare fra 1890.⁴ Bildet er det samme som for Nederland: prisen svinger mye, men “kommer ingen vei”, i alle fall ikke før år 2000. Før pandemien var realprisnivået 1,35 ganger gjennomsnittet fra 1980 – 2000, etter et stort fall før og etter finanskrisen. Nå er det 1,9 ganger høyere.

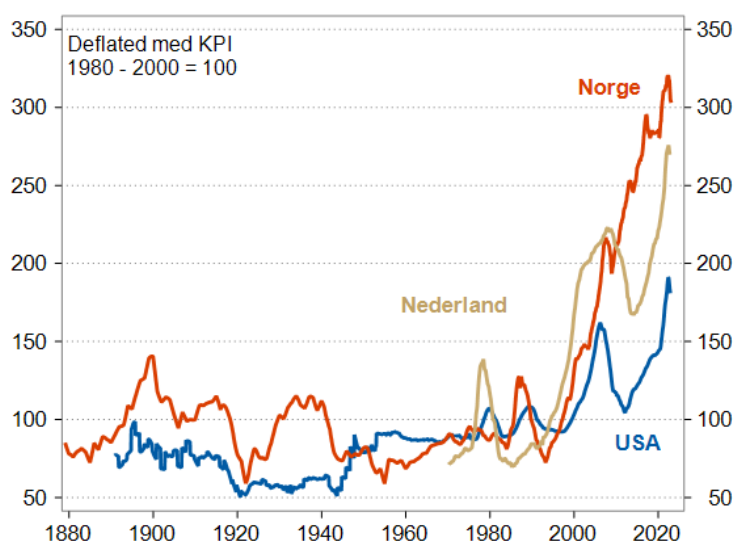
Norges Bank har laget prisindekser for 4 store norske byer tilbake til 1819, basert på gjentatte salg av samme boliger.⁵ Realprisene steg gjennom 1800-tallet, men etter Kristiania-krakket, som startet i 1899 etter et kraftig rykk i prisene og boligbyggingen på 1890-tallet, tok det over 100 år før realprisen for disse fire byene (i gjennomsnitt) kom tilbake til det samme nivået som i 1889. Nå er realboligprisen i Norge samlet 3,2 ganger høyere enn det gjennomsnittlige nivået i 1980 – 2000. Av rike land er det bare New Zealand hvor prisene har steget mer fra årene 1980 – 2000 enn i Norge. Bak Norge følger Australia og Canada. Så har tettbefolkede UK sneket seg inn foran Sverige på listen. Figur 4.4 oppsummerer de historiske tidsseriene for Norge, Nederland, og USA.

Rangeringen er stort sett den samme om vi

⁴For mer info, se her.

⁵Detaljer her.

Figur 4.4 Boligpriser



Kilder: Norges Bank, Eiendom Norge, OECD, Robert Shiller, SP Case Shiller, Macrobond, SpareBank1 Markets

justerer boligprisene for veksten i inntektene per husholdning, men noe raskere vekst i realinntekter i Norge de siste tiårene drar oss litt ned på denne listen. Det er for øvrig ingen regel at boligpriser stiger likt med inntektene over tid. I noen land har boligprisene har steget raskere enn gjennomsnittlig inntekt, i andre har de steget saktere.

Slike langsiktige prisindekser er selvsagt usikre, og de er laget på forskjellig vis. Standardendringer skaper utfordringer. Det er mange ulike typer lover og reguleringer, herunder prisreguleringer og kredittreguleringer som påvirker prisene også over lange tidsperioder.

Det overordnede bildet er at likevel at boligprisene gjennom historien ikke har steget særlig utover veksten i konsumprisene, men det har vært svært store variasjoner i boligprisene, store oppturer, fulgt av store nedture. Etter rundt år 2000 har boligprisene i mange land steget raskere enn tidligere i historien. Bo-

ligprisene har normalt steget saktere enn veksten i inntektene, slik tilfellet i praksis er for alle andre varer og tjenester.

4.4 Mer om boligpriser i mange land i “moderne tid”

En gjennomgang av prisindekser for de fleste rike land de siste 50 årene bekrefter ustabiliteten i prisene.⁶ I vårt utvalg på 23 OECD-land, har alle land utenom Østerrike hatt minst ett fall i realprisen på bolig på mer enn 15 prosent. Figur 4.5 viser noen store boligprisfall de siste 50 årene.

- Slike “store” fall i realprisene har funnet sted 41 ganger, altså i gjennomsnitt nesten

⁶Data fra OECD, Dallas Federal Reserve, BIS og nasjonale kilder.

to ganger per land

- 14 land har vært gjennom to eller tre store boligprisfall
- Fallet i realboligprisene for disse “store” prisnedgangene har i gjennomsnitt vært på 31 prosent
- Det største fallet i hvert enkelt land har i gjennomsnitt vært på 36 prosent - og de største fallene i realpris har vært på over 50 prosent
- Fallene i realboligprisene varer i gjennomsnitt 25 kvartaler, altså mer enn 6 år. De lengste tok 13 år (Tyskland) og 18 år (Japan). Det norske boligprisfallet som startet i 1987 varte i vel 6 år
- Det tar enda mye lengre tid for realboligprisene å komme tilbake til samme nivå som de kom fra, i gjennomsnitt 14 år.⁷ Det tok 12 år før realboligprisen kom tilbake til gammel topp i Norge etter boligkrakket på slutten av 1980-tallet.

De store og langvarige fallene i realboligprisene har vært svært viktige “begivenheter” i økonomiene. De har normalt utløst store endringer i husholdningers og deretter bedrifters adferd, særlig i første fase av nedgangen. Prisfallene har vært sammenfallende med de største økonomiske nedgangsperiodene i landene, ofte med store utfordringer for finanssektoren og statsfinansene, se figur 4.6 for en illustrasjon. Produksjonsgapet har i gjennomsnitt falt med over 5 prosentpoeng, fra langt over til

⁷Vel å merke om vi kutter beregningen i dag, hvor 5 av 22 land fortsatt har realboligpriser under tidligere toppnoteringer (knyttet perioder med prisfall på mer enn 15 prosent). Antar vi at realboligprisene i disse landene vokser like raskt som i gjennomsnitt fra 1970, stiger gjennomsnittlig tid “under vann” til 19 år.

langt under 0-streken, selvsagt med betydelig variasjoner.⁸ Men økonomiene ble alltid kraftig svekket. Nedgangen i økonomien startet både før og etter boligprisene toppet, med en liten overvekt på “etter”, altså at boligprisene begynte å falle før økonomien brakk ned.

Ser vi kun på fall i nominelle boligpriser siden 1970, har det gjennomsnittlige prisfallet vært på 23 prosent, om vi teller opp perioder hvor prisene har falt med mer enn 10 prosent. Tre av fire land har vært gjennom slike, og samlet har det vært en periode pr. land siden 1970 (noen har flere). Det tok i gjennomsnitt 10 år før de nominelle prisene kom tilbake til startpunktet – og et par land er fortsatt under tidligere nominelle toppe (i Japan er de nominelle boligprisene prisene nesten 30 prosent lavere enn i 1991 – men det er et særtilfelle, selvsagt).

Boligprisfallene har nesten alltid blitt møtt med lavere renter. Rentekutt demper ganske sikkert nedgangen, men har altså ikke hindret store prisfall eller en økning i sparingen. Husholdninger ønsker å redusere gjelden, selv om renten er lav – etter at boligprisene har falt og egenkapitalen har blitt redusert.

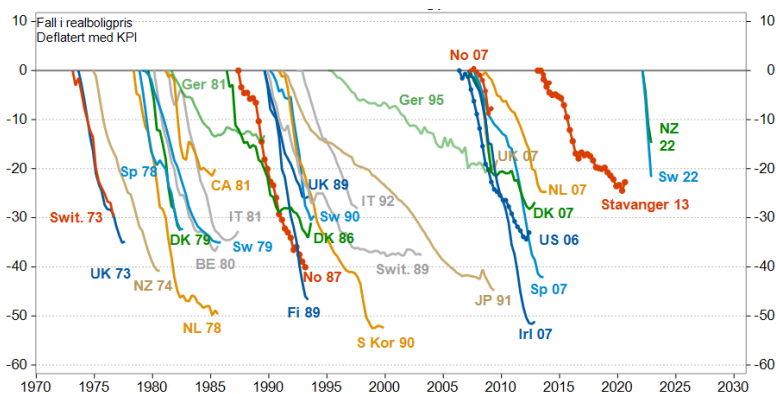
I årene etter finanskrisen har forskningen på gjelds- og eiendomssyklus skutt fart. Bl.a. har Sufi og Taylor skrevet flere artikler og har publisert en god oversikt i Sufi(2021).⁹

Hovedkonklusjonene er som beskrevet ovenfor, at økonomiske nedgangstider blir langt dypere og lengre og dermed skadelige for samfunnet når eiendoms- og gjeldsbobler sprekker og når finanssystemet får alvorlige utfordringer enn når eiendom/gjeld/finans ikke er utløsende/forsterkende i økonomiske tilbakeslag.

⁸Vår beregning, 17 land, 31 perioder med store boligprisfall siden 1970. BNP avvik fra trend, beregnet ved hp-filter, $\lambda = 40.000$

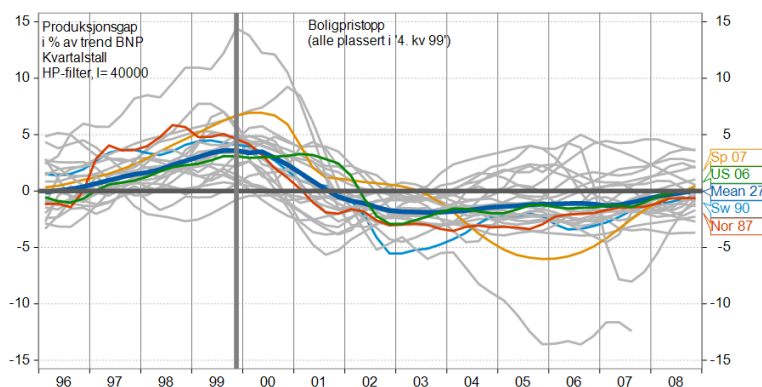
⁹Sufi, A and Taylor, AM (2021): “Financial Crises: A survey”.

Figur 4.5 Noen store boligprisfall



Kilder: OECD, Dallas Federal Reserve, BIS, nasjonale kilder, Macrobond, SpareBank 1 Markets.

Figur 4.6 Produksjonsgap ved store boligprisfall



Kilder: Nasjonale kilder, OECD, BIS, Macrobond, SpareBank 1 Markets.

4.5 Pandemien: Det viste seg at vi fikk tidenes mest unødvendige rentekutt og dermed tidenes boligprisløft

Virusangrepet i februar/mars 2020 ble forståelig nok møtt med ekstreme politikkgrep både i finans- og pengepolitikken, i løpet av uker og få måneder. Vi kunne observere svært store fall i etterspørsel og produksjon. Formålet med tiltakene var at husholdninger og bedrifter skulle støttes slik at de kunne opprettholde etterspørselen, der det ville forbli mulig å bruke penger under pandemien og at de var klare til å øke etterspørselen når vi kom gjennom pandemien. Erfaringen fra finanskrisen 12 år tidligere kom godt med. Kunnskapen om og beredskapen for mulige politikkgrep var langt bedre enn før. De kortsiktige styringsrentene ble satt ned til 0 eller lavere, der den ikke allerede var så lav som man kan kunne få til. De fleste sentralbankene kjøpte statsobligasjoner for å senke også langsiktige renter, og noen støttekjøpte obligasjoner som var utstedt for å finansiere boliglån eller sikret finansieringen av bankene, for å få sikre tilgangen på boligfinansiering og å presse boligrentene ned.

Selv om noen deler av tjenestesektoren ble hardt rammet, ble ikke folk og bedrifter flest skremt i mer enn i noen få uker. Varedelen av økonomien fungerte langt bedre enn fryktet. Etterspørselen, særlig i rike land som kunne ta i bruk de mest aggressive politikktiltakene, skjøt i været og produksjonen kom raskt tilbake og steg raskt deretter, både i vesten og hos hovedleverandøren for importvarer, Kina. Varekjede-

ne, fra produksjon, via transport og distribusjon har egentlig aldri før fungert bedre, med langt høyere volumer enn før pandemien, selv om mange trodde de ikke gjorde det. Køer og ventetider skyldes i hovedsak at alle skulle ha de samme varene, samtidig. Aktiviteten var så høy at de involverte i varekjedene kunne ta seg bedre betalt enn noen gang før. Det er en viktig årsak til deler av inflasjonen vi nå sliter med, etterspørselen i rike land ble for høy, fordi renten var for lav.

Støttetiltakene over budsjettene, rentekuttene i starten på pandemien og sikringen av boligfinansieringen, kombinert med at angsten for pandemien åpenbart raskt ga seg, førte i løpet av uker i april/mai 2020 til at boligprisene nesten over helt den rike del av verden vendte opp, etter kortvarige og ubetydelige fall. De to neste årene opplevde mange land den bratteste og største boligprisoppgangen noen gang!

- Villest gikk det for seg på de to øyer hvor det er vanskelig å se for seg tomtmangel og begrensede muligheter for å bygge nytt: New Zealand og Island, med prisoppgang på hhv. 47 prosent (34 prosent i realpris) og 50 prosent (30 prosent i realpris)
- I USA steg prisene 43 prosent (reelt 26 prosent), etter at boligrenten falt til et nivå vi aldri før har sett. Før boligprisløftet var boligbyggingen på et helt normalt nivå. Det steg så kraftig
- Nederlandske, australske og kanadiske priser steg oppunder 40 prosent
- I Sverige steg prisene 26 prosent mens prisoppgangen i Norge var "kun" 19 prosent (men norske priser hadde steget mer de foregående årene). I Tyskland steg prisene nesten like mye som i Norge

- I de fleste andre landene i euroområdet steg prisene mindre, trolig bl.a. på grunn av bortfallet av turister og dermed trøbbel i deler av økonomien, som i Spania, Italia og Frankrike

Når rentekuttene og andre tiltak for å få boligrentene ned virket så kraftig under pandemien – i motsetning til under/etter finanskrisen – var det svært sannsynlig fordi husholdningene ikke var bekymret for fremtiden; de la til grunn at pandemien var forbigående. Dermed fikk “alle” denne gangen lav rente, egentlig uten at de trengte det, i alle fall ikke i mer enn noen helt få uker våren 2020. Det fremstår som lite sannsynlig at de store prishoppene skyldes andre, permanente endringer i så mange rike land, samtidig.

Kanskje bidro endrede preferanser, som at hjemmet ble viktigere når man ikke kunne leve i gode fellesskap utenfor hjemmet, mange trengte plass til hjemmekontor osv. Noen har lagt vekt på at pandemien førte til en flukt ut av storbyene, til mindre byer på utsiden, hvor boligprisene var lavere, men det kan bare forklare endringer i de relative boligprisene, ikke et løft i boligprisene for i landene samlet.

4.6 ...og ut av pandemien, rett inn i den bratteste renteøkningen siden 1980

Etterspørselssjokket under pandemien kjørte arbeidsledigheten i rike land ned til det laveste nivået siden 1980. Også det bidro til at vi fikk den høyeste inflasjonen siden 1980. Da er det ikke så overraskende at pengepolitikken

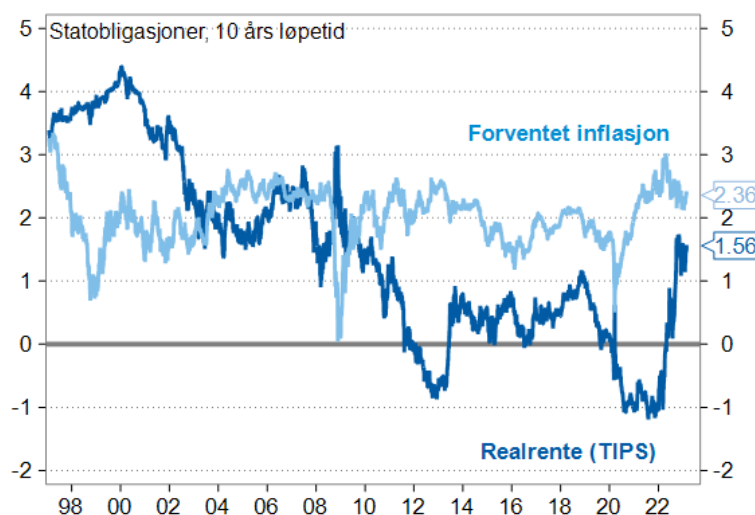
etter merkelig lang nøling til slutt ble lagt om 180 grader. Sentralbankene har hevet rentene raskere enn noen gang siden, ja, 1980. Samtidig har lange obligasjonsrenter også steget mer enn siden 1980-tallet, delvis som følge av at sentralbankene har avsluttet obligasjonskjøpene og har begynt å redusere sine obligasjonsbeholdninger, også av boliglånsobligasjoner. Det siste har, sammen med en generell oppgang i påslagene for alle typer kredittobligasjoner det siste året, ført til at påslagene på boliglånsobligasjoner har steget kraftig. Samlet har dette ført til at boligrentene har steget mer enn på årtier i så godt om alle rike land, til nivåer vi ikke har sett på 10 år eller mer. Oppgangen er på 2 – 3 prosentpoeng overalt, noen steder enda mer, fra nivåer som lå på under 1 prosent til 3 prosent.

Den brå og kraftige oppgangen i boliglånrentene kombinert med det høyst uvanlige løftet i boligprisveksten de to foregående årene, er utvilsomt hovedgrunnen til at boligprisene begynte å falle i mange land i fjor. Så langt, med data stort sett til og med 3. kv, har 8 land meldt om fall i nominelle priser, med New Zealand og Sverige i tet, med fall på hhv. 10 og 14 prosent. I Norge har prisene falt 2,5 prosent siden august i fjor. 18 land har meldt om fall i realprisen på bolig. I Sverige er realprisen på bolig allerede tilbake til nivået i 2015.

Sentralbankene har hevet rentene fordi inflasjonen har blitt høy, i noen land også fordi lønnsveksten har tiltatt, til dels kraftig. Prisveksten har steget mer enn rentene. Dermed har de observerte realrentene, målt som dagens nominelle rente fratrukket prisveksten over det siste året falt mye og de er negative overalt. Da tenker mange at det er billig å låne!

Men denne observerte realrenten er ikke re-

Figur 4.7 Renten på realrenteobligasjoner versus inflasjonsforventninger i USA



Kilder: Macrobond, SpareBank1 Markets

levant når vi skal gjøre vurderinger av lønnsomheten av eller kravet til avkastning på investeringer – eller den reelle kostnaden ved å låne. Det relevante er hva realrentene kan forventes å bli over tid.

I mange land har statene utstedt realrenteobligasjoner og her kan vi direkte og daglig lese av markedets forventninger til fremtidige realrenter og inflasjon (= nominell rente fratrukket realrenten). For USA vises avkastningen på realrenteobligasjoner sammen med inflasjonsforventningene i figur 4.7.

Det store løftet i de langsiktige rentene det siste året, altså hva rentemarkedene (grovt sett) venter av kortsiktige renter i fremtiden, skyldes ikke at det ventes at pris- og lønnsveksten forblir høy, slik mange later til å tro. Det er kun realrentene som har steget, ikke inflasjonsforventningene, selv om den faktiske inflasjonen har skutt i været. En årsak til a inflasjonsforventningene i rentemarkedet er holdt

i sjakk, er nettopp at sentralbankene så klart melder at vil bidra til å få prisveksten ned.

Markedene priser altså ikke inn at renteskiftet vil bli motsvart av økt inflasjon som ville ha gjort at det over tid ville bli enklere å betjene gjelden. Tilsvarende er det ikke noe som tilsier at oppgangen i realrentene skyldes forventninger om raskere vekst i realinntektene. Normalt stiger realrentene i gode tider hvor mange forståelig nok regner med at inntekstveksten vil være god, lenge (selv om de oftest tar feil). Denne gangen steg rentene fordi de var for lave! Om noe er vekstforventningene dempet, i alle fall på kort/mellomlang sikt fordi sentralbankene vil presse inflasjonen ned ved å dempe aktiviteten i økonomien.

I tillegg til økte "sikre" realrenter, har kredittpåslagene steget. Påslagene er også en realrentekostnad. Dette øker den reelle lånerenten for husholdninger og bedrifter ytterligere.

Dette “regimeskiftet” med økte renter uten økte inntektsforventninger har over det siste året vært svært viktig for verdsetting av fremtidige kontantstrømmer, fra aksjer og eiendom. Nåverdien av kontantstrømmene har falt. Aksjemarkedene falt 20–30 prosent (unntatt for selgere av gass, her har jo antatt verdi på fremtidige inntekter steget mye). Prisene på næringsbygg har reelt sett falt like mye. Vi kan se det der vi priser eiendom på likvide markeder, som for eiendomsselskaper på børsene, kursene har falt kraftig. Ingen ved sine fulle fem vil jo kjøpe et næringsbygg til samme pris i forhold til leieinntektene på eiendommen i dag som for ett år siden, når alle andre investeringsalternativer tilbyr langt høyere avkastning enn for ett år siden og reell lånerente har steget. Kravet til “yield” (leieinntekt/eiendommens pris) har steget markert.

I boligmarkedene tar normalt prisjusteringer som følge av endringer i omgivelsene, lengre tid. Denne gangen skyldes tregheten kanskje at mange husholdninger mener at renteoppgangen ikke er så farlig, fordi de antar at veksten i lønninger og andre priser blir høyere enn før, i mange år fremover. Undersøkelser, som Norges Banks forventningsundersøkelse, viser også at særlig husholdninger og bedrifter har jekket opp sine inflasjonsforventninger. Da tåler man jo bedre den økte renten, bare man klarer likviditeten helt i startfasen – slik nordmenn ble lært opp til å tenke da inflasjonen og renten var riktig høy, på 1980-tallet. (Det endte ikke vel). Det er selvsagt mulig inflasjonen vil bite seg fast, men det er ikke det som prises inn i noen andre markeder. Skulle likevel inflasjonen vise seg å bli mer gjenstridig enn markedet nå venter, er det god grunn til å anta at de nominelle rentene blir høyere enn markedene venter

i dag (det har skjedd før).

Risikoen for en videre reversering av den helt spesielle prisoppgangen på boliger gjennom pandemien, er derfor betydelig i mange rike land. Regnestykkene som gjaldt for ett og to år siden, gjelder ikke lenger. I land hvor boligprisene steg mye også i årene før pandemien, er risikoen størst.

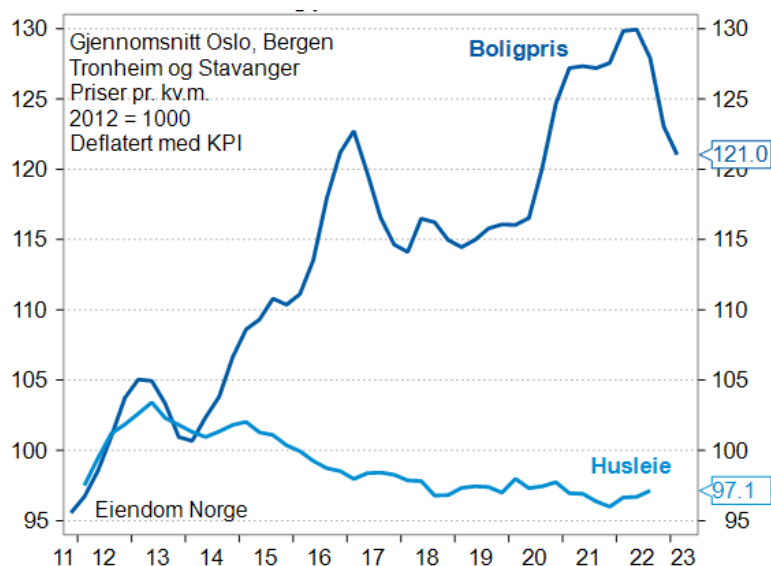
4.7 Norge: Boligmangelen, husleiene og boligprisene

Det siste året har husleiene i Norge ifølge Eiendom Norge steget litt raskere enn konsumprisen, selv om også KPI har steget langt raskere enn normalt. De ti siste årene har imidlertid husleiene i de fire største byene i gjennomsnitt steget mindre enn KPI (se figur 4.8). Realleiene har falt. Det er ikke noe tegn på alvorlig bolig-mangel i landet. Likevel steg realprisene på boliger de ti siste årene – frem til prisfallet i fjor høst - med mer enn 30 prosent. Boligprisene har også steget mye raskere enn husholdningenes inntekter (pr person/husholdning), etter som veksten i reallønningene har vært moderat i storparten av perioden.

Hvorfor har boligprisene steget så mye? Ganske sikkert fordi det aldri før hadde vært så billig å låne og å betjene gjelden. Og det uten at husholdningene har vært urolige for sine fremtidige inntekter – hvilket har vært høyst forståelig. Avkastningskravet (“yilden”) ble redusert, akkurat som for næringsbygg – og prisene steg.

I dag er renten tilbake til der den var for 10 år siden, uten at det er noen rasjonell grunn til at husholdningene skal ha oppjustert sine forventninger til fremtidig inntekter. Forventet

Figur 4.8 Boligpris versus husleie



Kilder: Eiendom Norge, Finn.no, Eiendomsverdi AS, SSB, Macrobond, SpareBank1 Markets

realrente på boliglån har steget kraftig. Hva er da riktig boligpris i forhold til husleienivået? Det samme som for 10 år siden? I så fall var boligprisene 25 prosent for høye i fjor høst.

Eller vi kan se kun på utgiftene ved å betjene boliglån, etter at renten har steget fra 3 prosent før pandemien via under 2 prosent da Norges Banks signalrente var 0 under pandemien opp til vel 4 prosent i dag. For de med høy gjeld, f.eks. 4 ganger brutto (normal) lønnsinntekt, vil rente- og avdragsbelastningen stige fra rundt 31 prosent av inntekt etter skatt i 2019 via 27 prosent på bunnen i 2021, men så opp til 38 prosent i år. Realinntekt tilgjengelig til forbruk etter at renter, avdrag og skatt er betalt, vil falle med 11 prosent fra 2021 til 2023. (Den høye prisveksten betyr lite i dette regnestykket). Kan virkelig evnen og viljen til å by på bolig være upåvirket av dette? Om ikke dagens rente gjør det, vil en boligrente på 5 pro-

sent, som rentemarkedet venter, basert på en styringsrente fra Norges Bank på 3,5 eller 3,75 prosent, gjøre det.

4.8 Lavere boligpriser gir boligmangel?

Mange hevder at det raskt vil bli akutt bolig-mangel dersom prisene faller, fordi nybyggingen vil bli rammet – og det betyr at boligprisene raskt vil komme tilbake, slik at boligbyggingen kommer tilbake til tilstrekkelig nivå. Det har imidlertid ikke vært den historiske erfaringen i land hvor boligprisene har falt. Jeg er dessuten ganske sikker på at vi ikke “trenger” boligpriser på dagens nivå for å få bygget nok boliger i landet.

På kort sikt fører et fall i boligprisene (særlig i forhold til byggekostnadene) til at investere-

ringene i nye boliger faller. Sammenhengen er ganske tett.

- Nyboligkjøperne blir mer forsiktige med å kjøpe ny bolig med levering langt frem i tid, fordi det føles (og er!) ekstra risikofylt å sitte med to boliger og dermed prisrisikoen på to boliger i lang periode når brukmarkedet surner
- Utbyggere vil vegre seg for kutte prisene for få satt i gang byggingen, selv om tomten er innkjøpt, i håp om at nyboligprisene vil stige igjen. Utbyggere vil også utsette bygging i påvente av at entreprenørene blir tvunget til å redusere sine marginer og eventuelt på at materialprisene blir redusert, dersom de har steget mye, som nå
- Og like viktig, tomteiere vil trolig ikke selge til utbyggere som tilbyr mye lavere pris enn forventet

Men dersom bruktboligprisen har falt og forblir på et lavere nivå, skjer det noe. Forventningene til tomtepriser, marginmuligheter for entreprenører og utbyggere blir nedjustert og prisene på byggevarer kan falle når ikke alle skal bygge samtidig.

Da kan boliger bygges og selges til en lavere pris og det blir bygget boliger igjen, uten at prisene må tilbake til der de var. Dette vil gjelde helt til bruktboligprisen eventuelt har falt så mye at tomteverdiene har falt til 0, selv med små marginer for utbyggere og entreprenører. Da vil nybyggingen bli lav. At det er slik i virkeligheten, har vi et glimrende eksempel på - i Stavanger de ti siste årene.

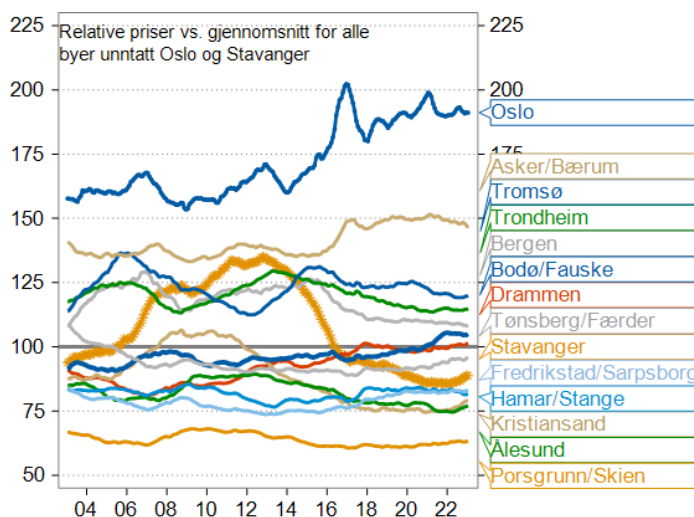
4.9 Case: Stavanger, fra nr. 2 til nr. 11. Og der hamres det likevel mer enn der jamres

I 2013 var boligprisene i Stavanger de nest høyeste i landet, ifølge Eiendom Norges (NEFs) statistikk den gang, bak Oslo, men foran Asker og Bærum, Trondheim og Bergen. Det var boom i oljebyen og boligpriser og -bygging steg kraftig. Så ble det bygget nok og prisene kom under press. Deretter kom fallet i oljeprisen og regionen gikk inn en nedtur, dog med kun en moderat økning i arbeidsledigheten. Realprisen falt i åtte år, til pandemien kom og rentene ble rekordlave. Da hadde realprisen falt 26 prosent! Nå er realprisen ned 20 prosent fra toppen og etter 10 år er de nominelle prisene tilbake der de var i 2013! Stavanger har gått fra 2. plass blant norske "byer" til 11. plass. Før oljeoptimismen vendte tilbake til Stavanger for noen måneder siden, kivet byen med Fredrikstad og Hamar m/Stange, men har nå løftet seg litt opp. Figur 4.9 viser utviklingen i relative boligpriser for noen utvalgte norske byer.

Og det mest interessante av alt: Fortsatt bygges det helt normalt med boliger i Stavanger! Fordi det fortsatt er lønnsomt. Tomteprisene har nok tatt mye av støyten, men en ubebygget tomt er fortsatt mindre verdt enn en bebygget tomt og det bygges!

Hvilke andre byer i Norge er i stand til å bygge tilstrekkelig mange nye boliger i et marked med bruktboligpriser på dagens "Stavanger, Fredrikstad og Hamar-nivå", dersom omstendighetene blir slik at prisnivået skulle bli så "lavt" som det? Min hypotese er at det er mulig i de fleste av byene som ligger godt over

Figur 4.9 Relative boligpriser



Kilder: Eiendom Norge, Finn.no, Eiendomsverdi AS, Macrobond, SpareBank1 Markets

dette nivået i dag. (Men tomteverdiene vil selvsagt forbli betydelige i populære områder nær sentrum i de største byene, der er det reell tomteknapphet, også på lang sikt).

I dag fremstår et slikt scenario for de fleste som ganske fjernt. En generasjon med faktiske og potensielle boligeiere har gjennom erfaring lært at det eneste som gjelder, er å makse: Å ta opp mest mulig gjeld og kjøpe størst mulig bolig (og gjerne flere) så tidlig som mulig i livet for "å ta del i verdiskaping på boligmarkedet". Da marginen for stresstesting av boliglånskunder ble senket fra fem til tre prosentpoeng i desember, så vi i media unge, lykkelige boligkjøpere som igjen fikk adgang til å låne mer, til fortsatt "å makse". Bankene og meglere melder om at boligkjøpere nå har kommet tilbake med større lånebevis enn i sent i fjor og nå kan by mer. Boligprisene steg både i desember, januar og i februar, stikk i strid med de flestes spådommer, og omsetningsvolumet er normalt eller litt

over.

4.10 Hva kan endre troen på evig tomtemangel, høye byggekostnader og stigende boligpriser og til å ta livet av "makse"-kulturen?

- Realrentene (i rentekurven) forblir på dagens nivåer, etter å ha vært klart lavere de foregående 12 årene. Langsomt, men sikkert endres regnestykkene for låntakerne. Penger er ikke gratis lenger, det har blitt langt dyrere å bo, og budene blir lavere
- Norges Bank feilvurderer økonomien og hever renten for mye. Husholdningene går fra "makse"-kultur, hvor de som har turt ta

- opp det største lånet alltid har vunnet, til at gjeld ikke blir populært, selv om renten kuttes tilbake til null. Det er slik folk flest i rike land har tenkt etter finanskrisen, de redusert gjeldsgraden kraftig, selv om renten var rekordlav
- Bankene får problemer som følge av tap på næringsbygg og blir forsiktig også med lån til husholdninger
 - Innvandringen blir ikke så høy som før, fordi det er rekordstor mangel på arbeidskraft stort sett over hele Europa
 - Ukrainske kvinner og barn returnerer til Ukraina for å bygge opp landet sammen med de mennene som ble igjen, når krigen en dag er over
 - Byggekostnadene faller tilbake til der de kom fra, slik noen materialpriser allerede er i ferd med å gjøre. Lønnskostnadene i byggebransjen har ikke rukket å ta av, og de vil neppe komme til å gjøre det
 - Olje- og gassprisene faller kraftig, norsk økonomi svekkes på “vanlig måte”
 - Det kan skje noe med det som kanskje er verdens mest urettferdige boligbeskatning, som åpenbart også vrir investeringer i retning av større og dyrere boliger, takket være et rentefradrag uten noe motstykke beregnet inntekt av å bo i egen bolig og en gunstig verdsetting av boligen ved beregningen av formuesskatt. Skatteutvalget har kommet med flere gode forslag og ingen ansvarlig politiker har så langt avvist forslagene, trolig fordi de forstår at noe må gjøres¹⁰
- Det blir til slutt lagt ut nok tomter, som i Kristiansand (en by med enda lavere priser enn på Hamar m/Stange). Flyplassen i Bodø blir flyttet og frigjør store mengder tomt, der det egentlig er svært mye byggegrunn fra før. Det bygges en bredere bro eller en tunnel til Kvaløya utenfor Tromsø (om de blir enige) og en stor bydel kan utvikles, i verdens skjønneste naturomgivelser, nær Tromsø sentrum. I Trondheim kan det bygges på mange flere jorder, noen få steinkast fra Trondheim sentrum. Det kan bygges nye broer til Askøy og Sotra og Bergen kan vokse kraftig (kanskje med en eller to nye bybane-linjer og de trenger ikke engang å gå over Bryggen!). Blir det trangt på tuppen av Jæren (men det er svært lenge til, trolig over 100 år), ta i bruk Ryfast-tunnelen som allerede er bygget til Tau, hvor det er “uendelig” med byggegrunn, vel 20 minutter med bil fra Stavanger sentrum. Det blir til slutt bygget en Ringeriks-bane til Hønefoss eller raskere kommunikasjon til Nittedal. Eller det blir etablert et langt bedre reisetilbud til Ytre Enebakk, like utenfor Oslos bygrense. Og ganske sikkert, en dag blir Follobanen åpnet! Kort sagt, gi meg bare litt reguleringsmakt, utbyggingsmyndighet, evne til å få togene til å gå - og kontroll på rentene, så kan jeg love at den innbilte tomtemangelen nesten overalt i vårt tynt befolkede land snart er historie, til fordel for alle fremtidige boligeiere

¹⁰Se rapporten fra utvalget her.

4.11 Hvorfor kan dette likevel gå bra?

Listen med argumenter for at boligmarkedet finner feste etter et moderat fall er imidlertid også lang!

- Rentene vil bli kuttet ganske snart, fordi inflasjonen forsvinner like raskt som den kom. Realrentene kommer ned fordi det viste seg at de hadde blitt for høye
- Inflasjonen setter seg, uten at sentralbanken trapper opp kampen mot den. Realrentene blir lave igjen og eiendomsverdiene blir med KPI opp
- Reguleringene av boliglån (5 ganger inntekt, 85 prosent av boligverdi og stresstesten på 5 pp) har helt åpenbart ført til at mange har fått lånt langt mindre enn de ønsket når renten var rekordlav, hvilket også var hensikten. Når renten nå er høyere, blir disse skrankene mindre effektive, men de fleste vil fortsatt låne som før – og får lån
- Stresstesten vs. krav til å tåle renteøkning er satt ned til 3 pp, og bankene melder om ny tilgang på makse-villige boliglånskunder (og bankene er, som vanlig, like villige)
- Svært rask vekst i folketallet, f.eks. fordi Ukraina taper krigen og vi må motta en strøøm av flyktninger, nå også med menn i køen, øker etterspørselen etter boliger
- Kuwaitøkonomien: Oljefondet er stort og det politiske flertallet bøyer av for folkets krav om å bruke mer oljepenger nå, f.eks.

ved å øke overføringene til husholdningene slik at de får et solid inntektsløft – og de kan leve med en høyere gjeld enn før, selv om renten ikke er super-lav

- Det blir ikke gjort vedtak om bedre tilgang på boligtomter eller styrket infrastruktur selv om geografien i landet burde tilsi at det enklere enn de fleste steder i verden.

Jeg vil anta at mange vil sette mer penger på flere av argumentene på den siste listen, enn på den første.

Men med mer enn en dobling av boligrenten etter at boligpriser og gjeld har steget lenge og mye sammenlignet med det meste, er risikoen for et større omslag i det norske boligmarkedet og at norske husholdninger går fra ekspansjons- til konsolideringsmodus, ikke neglisjerbar. Det har skjedd før, både i vårt eget land og i så godt i alle andre land. Uten at nesten noen trodde det var mulig, før det faktisk skjedde. En vakker dag blir jeg kanskje profet i eget land.



OSLOMET



HOUSING LAB
Nasjonalt senter for boligmarkedsforskning

