

Norwegian Housing Market Watch

2024

OSLOMET



HOUSING LAB
Nasjonalt senter for boligmarkedsforskning

Forord

Jeg er stolt over å presentere årets utgave av Norwegian Housing Market Watch. I den lar vi to forskere skrive om et selvvalgt boligmarkedstema, og årets to forfattere er Ella Getz Wold og Karin Kinnerud. Siden Karin er svensk, har vi latt henne skrive på svensk slik at det blir hennes helt egen stemme. Vi har også fått en oppsummering av boligåret 2023 skrevet av Anders Lund Francke og Andreas Jensen, begge fra Eiendomsverdi.

Det som følger, er forfatterenes vurderinger av hva som er viktig for boligmarkedet akkurat nå, og vi håper at leserne vil finne at det er en rekke svært nyttige innsikter. Vi håper at tekstene bidrar til samtale og diskusjon rundt boligmarkedet, og at Housing Lab derigjennom hjelper samfunnet i å lage gode analyser av et uhyre sammensatt marked.

Oslo, Februar 2024

Erling Røed Larsen, Ph.D.

Professor/Forskningssjef

Housing Lab – OsloMet



Innhold

1	Årsrapport – Boligmarkedet i Norge 2023	1
1.1	Boligmarkedet i 2023 – Norge – Oppsummert	1
1.2	Marginal bruktboligprisvekst i 2023	2
1.3	Lønnsveksten trumfet renteøkningene for sykepleieren	4
1.4	Stabilt tilbud av bruktboliger, videre fall i prosjektmarkedet	5
1.5	Høy etterspørsel første halvår, deretter markert fall	7
1.6	Høy befolkningsvekst	8
1.7	Sterk vekst i leieprisene gjennom 2023	8
2	Inflasjonens påverkan på skuldbelagda hushåll	11
2.1	Inledning	11
2.2	Vad är effekten av inflation på ett hushålls bolånekostnader?	11
2.3	Nominella eller reala priser – vad bryr vi oss om?	12
2.4	Vad sker med hushållens skuldsättning?	12
2.5	Situationen i Norge	14
2.6	Slutsatser	16
3	Ulikhetenes arvegang gjennom boligmarkedet	19
3.1	Innledning	19
3.2	Hvor avgjørende er foreldrenes formue for barnas boliginvesteringer?	20
3.3	Hvor viktig er boligeierskap for barnas formue senere i livet?	21
3.4	Boligmarkedet bidrar til at ulikheter går i arv fra foreldre til barn	22
3.5	Hvorfor er foreldreformue viktig?	22
3.6	Konklusjon	24

Kapittel 1

Årsrapport – Boligmarkedet i Norge 2023

Av: Anders Lund Francke, modell- og analyse-
sjef i Eiendomsverdi AS og Andreas Jensen,
senioranalytiker i Eiendomsverdi AS.



Anders Lund Francke.
Foto: Eiendomsverdi



Andreas Jensen.
Foto: Eiendomsverdi

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.

1.1 Boligmarkedet i 2023 – Norge – Oppsummert

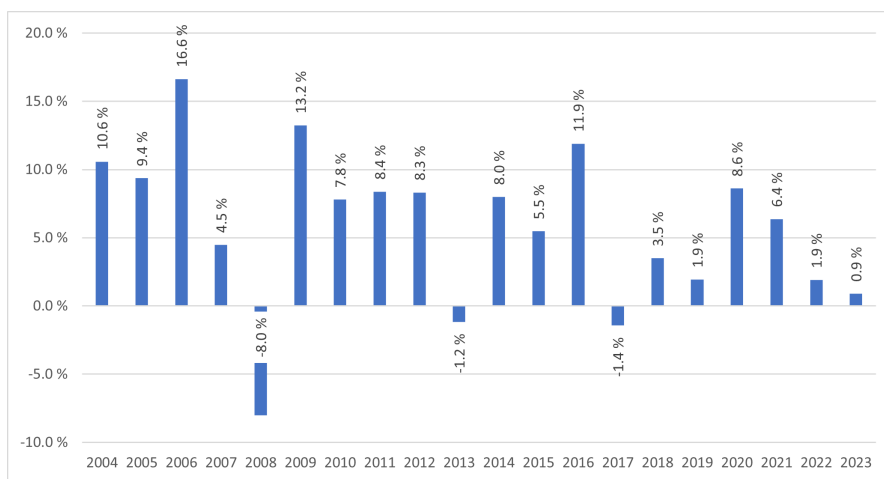
- Boligprisene var ved utgangen av 2023 0,9 prosent høyere enn de var på samme tidspunkt året før.
- I gjennomsnitt var prisene 1,0 prosent

høyere i hele året 2023 enn i hele året 2022. Gjennomsnittsboligen kostet 4 455 000 (51 700 per kvadratmeter)

- Kristiansand med omegn hadde høyest prisvekst med 5,8 prosent, samtidig falt prisene i Bodø med Fauske med 4,2 prosent.
- Oslo har Norges høyeste priser (92 800 kr. per kvadratmeter).
- Andelen tilgjengelige boliger for normale inntekter, målt ved Eiendomsverdis sykepleierindeks, steg fra 30,4 prosent til 31,6 prosent i 2023
- Antall bruktboliger lagt ut for salg var på nivå med tidligere år, mens antall prosjekterte boliger lagt ut for salg falt for andre år på rad.
- Etterspørselen etter bolig var høy i første halvår, men lavere enn tilbudet i andre halvår
- Gjennomsnittlig omsetningstid var 42 dager i 2023, opp fra 31 dager i 2022.
- Leieprisene steg med 9,3 prosent i storbyene (Oslo, Bergen, Trondheim og Stavanger) for nyinnngåtte leiekontrakter

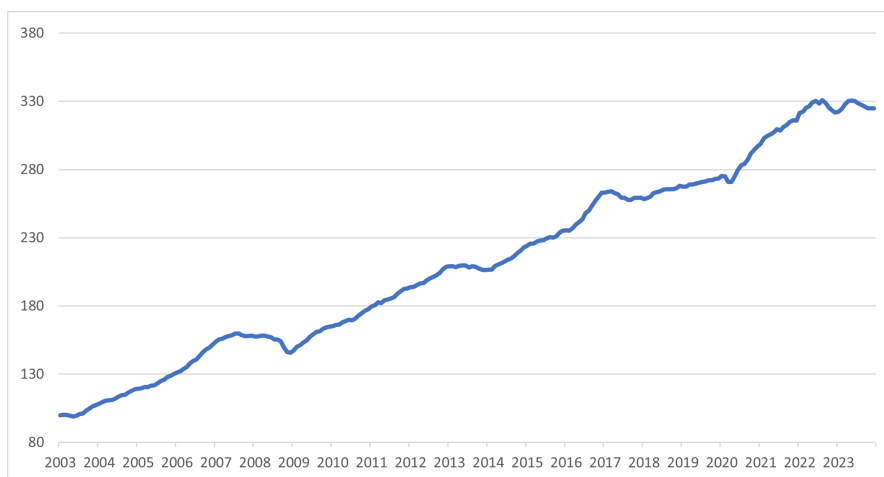
1.2 Marginal bruktboligprisvekst i 2023

Boligprisene steg 0,9 prosent i løpet av 2023. Dette er den laveste prisveksten siden 2017 da prisene falt 1,4 prosent. Prisene steg 6,6 prosent første halvår, men hadde en svakere utvikling utover høsten enn normalt. Noe av prisstigningen i første halvår kan trolig tilskrives lempelser i utlånsreguleringene innført 1.januar 2023. Disse lempelsene tilsa at låntagerne skulle stresstestes på et lavere nivå enn tidligere (fra 5 til 3 p.p. påslag).



Figur 1.1 Sesongjustert boligprisutvikling siste 12 måneder målt ved utgangen av året.

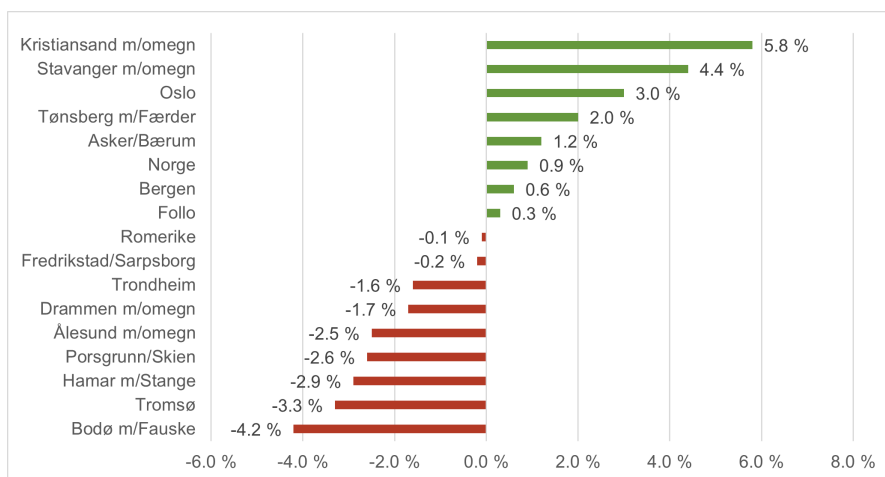
Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no



Figur 1.2 Boligprisutvikling siden 2003.

Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

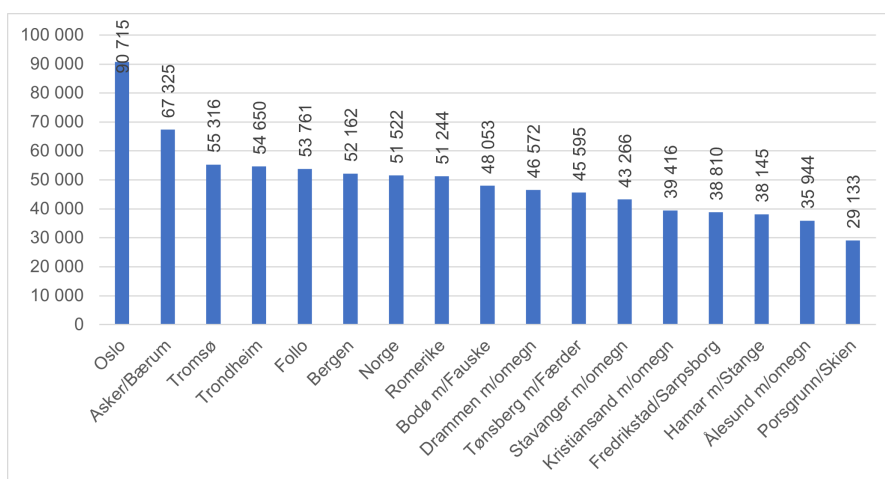
Det er geografiske forskjeller i prisutviklingen i Norge, som vist i figur 1.3. Kristiansand og Stavanger m/omegn hadde den største prisveksten, mens Tromsø og Bodø m/Fauske opplevde det største prisleilet. Ikke siden 2017 har det vært større geografiske variasjoner innad i landet.



Figur 1.3 Boligprisutvikling siste 12 måneder – Største byer.

Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Oslo er fortsatt Norges dyreste by, med en gjennomsnittlig kvadratmeterpris på 90 715. Dette var 65 prosent høyere enn kvadratmeterprisen i Bergen. Porsgrunn og Skien har lavest kvadratmeterpriser blant våre største boligmarkeder.

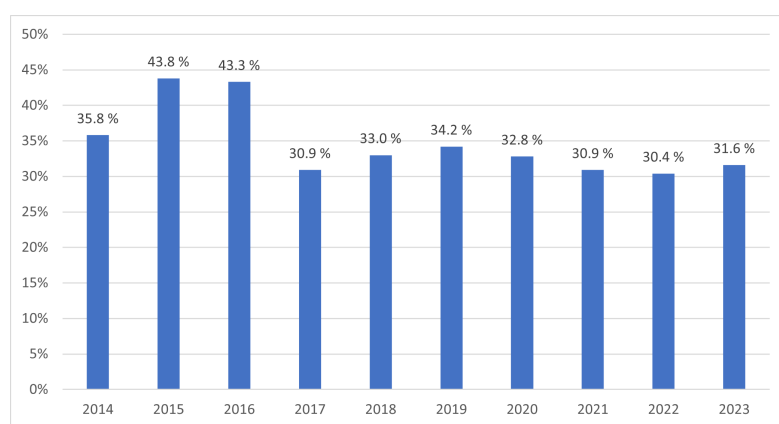


Figur 1.4 Gjennomsnittlig kvadratmeterpris 2023.

Kilde: Eiendomsverdi

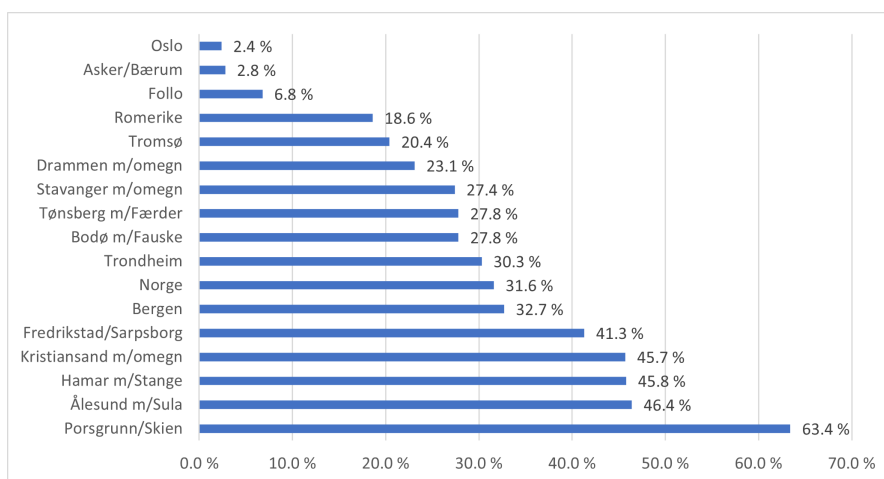
1.3 Lønnsveksten trumfet renteøkningene for sykepleieren

Sykepleierindeksen, vist i figurene 1.5 og 1.6, 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 2023 kunne en singel sykepleier kjøpe 31,6 prosent av alle boliger omsatt i Norge. Dette er en oppgang fra 30,4 prosent i 2022. Oppgangen kommer av økte lønninger og dermed økt boligbudsjett sammen med flat boligprisutvikling. 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.



Figur 1.5 Sykepleierindeksen Norge historisk.

Kilde: Eiendomsverdi



Figur 1.6 Sykepleierindeksen utvalgte områder 2023.

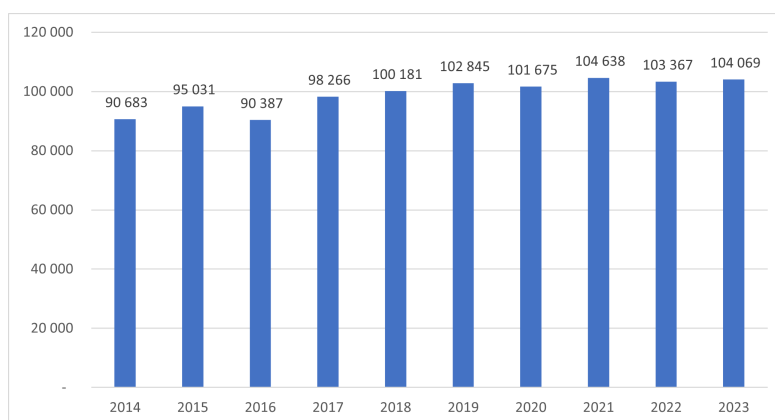
Kilde: Eiendomsverdi

1.4 Stabilt tilbud av bruktboliger, videre fall i prosjektmarkedet

Det er naturlig å dele tilbudssiden i boligmarkedet i to:

- Eksisterende boliger lagt ut for salg
- Prosjekterte boliger lagt ut for salg

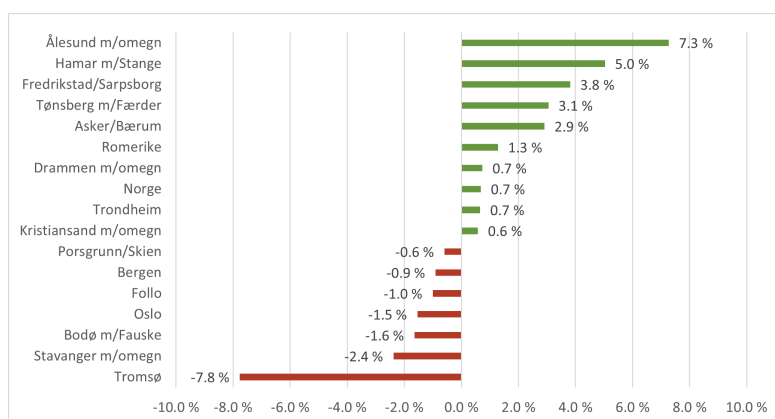
I 2023 ble det lagt ut 104 069 eksisterende boliger til salgs på Finn.no. Dette er på nivå med de foregående årene.



Figur 1.7 Antall eksisterende boliger lagt ut for salg årlig – Norge.

Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Figur 1.8 viser den relative endringen i antall boliger lagt ut for salg i de største boligmarkedene i landet. I Ålesund m/omegn ble det lagt ut 7,3 prosent flere boliger for salg i 2023 enn i 2022. I Tromsø ble det lagt ut 7,8 prosent færre.

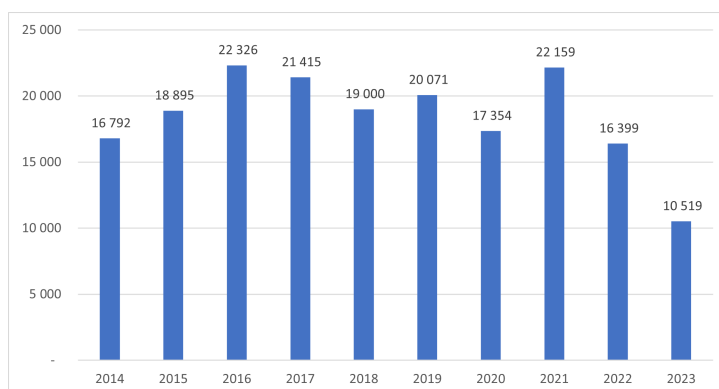


Figur 1.8 Relativ endring antall lagt ut for salg 2023 mot 2022 – Største byer.

Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

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.

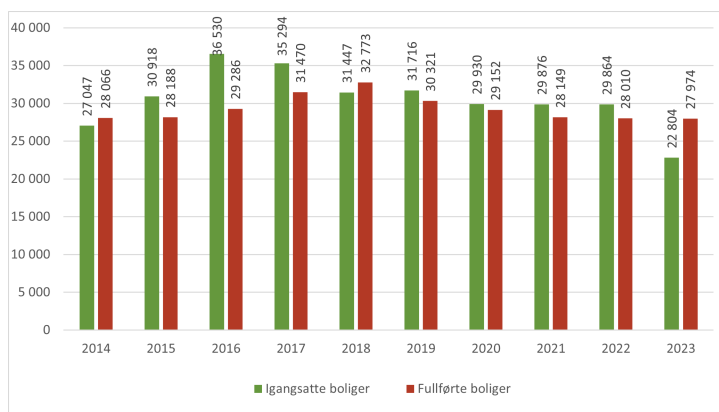
Eiendomsverdi registrerer alle nybyggprosjekter med minst ti enheter. I 2023 registrerte vi 10 519 nye prosjekterte boliger lagt ut for salg. Det er en nedgang på 36 prosent fra 2022 og forsterker fallet fra 2021.



Figur 1.9 Prosjekterte boliger lagt ut for salg – Norge.

Kilde: Eiendomsverdi

Statistisk sentralbyrå teller alle igangsettingstillatelser og fullførte boliger i Norge. Definisjonen deres for en igangsatt bolig er når det gis igangsettingstillatelse. Boligen teller som fullført når det enten er gitt midlertidig brukstillatelse eller ferdigattest. Det ble gitt 24 prosent færre igangsettingstillatelser i 2023 enn i 2022. Antall fullførte boliger var på samme nivå som i 2022.



Figur 1.10 Igangsatte og fullførte boliger – Norge.

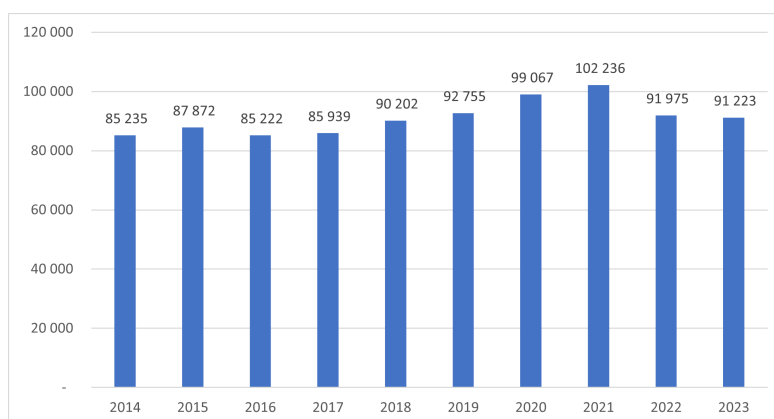
Kilde: SSB

Totalt sett har det vært godt med boliger tilgjengelig for salg i 2023.

1.5 Høy etterspørsel første halvår, deretter markert fall

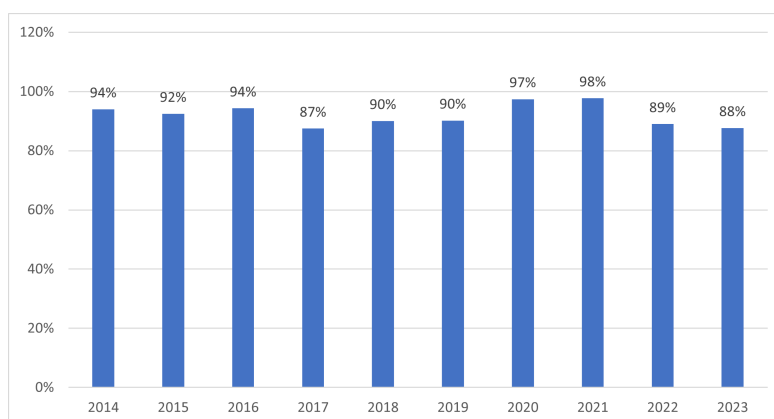
Det er krevende å måle den aggregerte etterspørselen direkte, ettersom den er en uobserverbar størrelse, men vi har noen mål som kan gi oss noen indikasjoner.

Det ble solgt 91 223 boliger i 2023. Dette er samme nivå som i 2022. 88 av 100 boligeselgere lyktes med salget. Dette er det samme som i 2022 og årene før pandemien.



Figur 1.11 Antall eksisterende boliger solgt årlig – Norge.

Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

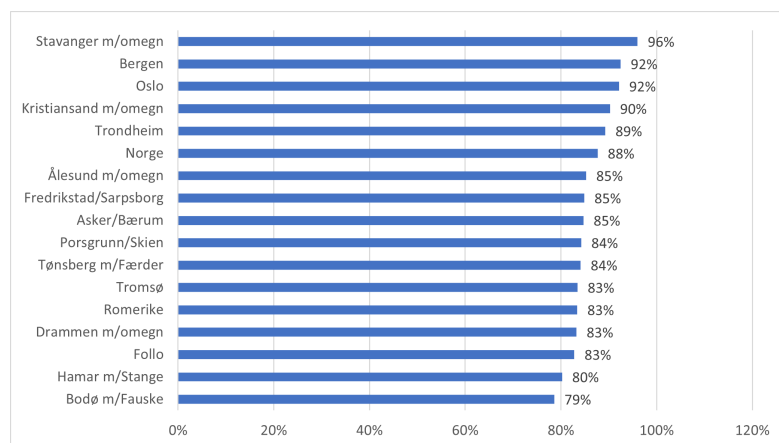


Figur 1.12 Antall solgte boliger relativt til antall boliger lagt ut for salg årlig – Norge.

Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Forholdstallet mellom antall lagt ut og antall solgte var lavest i Bodø med Fauske og høyest i

Stavanger med omegn. De geografiske forskjellene er i stor grad sammenfallende med områdenes prisendring i 2023.

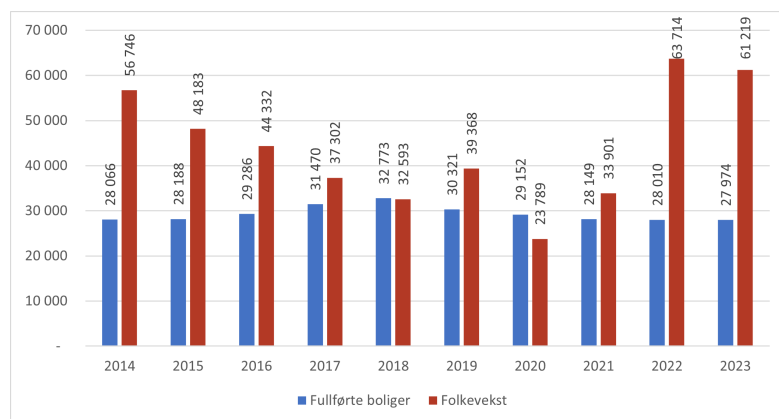


Figur 1.13 Antall solgte boliger relativt til antall boliger lagt ut for salg 2023 – Største byer.

Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

1.6 Høy befolkningsvekst

Det ble fullført 27 974 nye boliger i 2023, befolkningsveksten var samme år 61 219 personer.



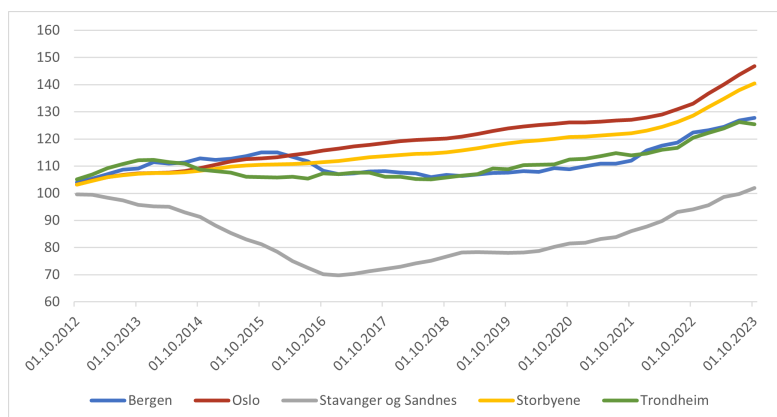
Figur 1.14 Fullførte boliger og folkevekst årlig – Norge.

Kilde: SSB

1.7 Sterk vekst i leieprisene gjennom 2023

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 2023 steg leieprisene med 9,2 prosent, se figur 1.15. Leieprisene steg mest i Oslo og Stavanger/Sandnes med 10,4 og 8,4 prosent. Tilsvarende tall for Bergen og Trondheim var 4,5 og 4,1 prosent.



Figur 1.15 Leieprisutvikling største byer.
Kilde: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Kapittel 2

Inflationens påverkan på skuldbelagda hushåll

Av: Karin Kinnerud
Assistant Professor
ved
Handelshøyskolen
BI og Research
Fellow II ved
Housing Lab,
OsloMet



Karin Kinnerud.
Foto: Privat

Den här texten är baserad på ett pågående forskningsprojekt tillsammans med Sigmund Ellingsrud och Gisle Natvik, med titeln «*The Inflation Tilt Effect*».

2.1 Inledning

Under de senaste årens kraftiga ökning av inflationen har bostadsmarknaden och låne-marknaden återigen stått i fokus för beslutsfattare. Till följd av den höga inflationen har Norges Bank höjt styrräntan, vilket har lett till att många hushåll har fått en sämre likviditet då deras bolånebetalningar har ökat kraftigt. Dessutom har vi upplevt en mer dämpad prisutveckling på bostäder, en marknad som präglats av starka prisökningar under åren innan inflationen tog fart. Men hur påverkas egentligen bostadsägare med stora lån av att inflationen stiger? Åter inflationen upp

skulden, så att det är positivt med ett stort bolån? Eller är det negativt med bolån när räntan ökar? De här frågorna ska jag försöka besvara i den här artikeln.

2.2 Vad är effekten av inflation på ett hushålls bolånekostnader?

Det är inte ovanligt att höra ekonomer som säger att alla med bolån ska vara glada när inflationen stiger då inflationen åter upp en stor del av lånet. Men varför upplever då många hushåll med lån att de får det sämre när inflationen ökar?

Den faktorn som avgör hur ett belånat hushåll påverkas av förändringar i inflationen är vad som sker med räntan på lånet. Om räntan stiger mer än inflationen är det negativt för hushållet, medan det motsatta är positivt. Att inflation skulle vara fördelaktigt för de med lån bygger främst på observationer från USA. Där har de flesta hushåll bundit räntan på sitt bolån i 30 år, och idag har många en fast ränta på runt 4 procent. När vi nu sett inflationstal på långt över 4 procent, betyder det i princip att det är banken som betalar kunden, snarare än det motsatta. I en sådan situation är det självklart positivt för belånade hushåll om inflationen stiger, när priset på lånet och lånets storlek inte ökar med inflationen.

I Norge ser däremot situationen helt annorlunda ut. Här har de allra flesta bolån med rörlig ränta och de senaste åren har bolåneräntorna ökat kraftigt. Då är det inte lika självklart att en högre inflation gynnar belånade hushåll. Diskussionerna har snarare varit att Norges Bank måste vara försiktig när de höjer räntan så att inte högt skuldsatta hushåll drabbas för hårt. Men stämmer det att norska hushåll med stora bolån har fått det sämre till följd av den ökade inflationen och de högre bolåneräntorna?

2.3 Nominella eller reala priser – vad bryr vi oss om?

För att förstå effekten av inflation på belånade hushåll är det nyttigt att särskilja mellan, vad vi kallar, nominella och reala priser. Det nominella priset är det pris vi vanligtvis pratar om, där enheten man mäter i är den aktuella valutatan, alltså dagens kronor. Det reala priset på en vara är istället mätt i termer av hur många andra varor och tjänster man kan byta till sig för den varan.

Låt oss ta ett standardexempel som ofta används i läroböcker där vi antar att penningmängden i ekonomin dubblas. Det leder till att alla nominella priser fördubblas och vi har en inflation på 100 procent. Eftersom alla priser, inklusive lönenivån, stiger i samma takt har egentligen ingenting ändrats i den här ekonomin. De relativa priserna mellan olika varor är oförändrade, alltså är de reala priserna opåverkade, och den ekonomiska situationen för alla hushåll är oförändrad.

När det gäller priset på lån, alltså räntan, beskriver Fisher-ekvationen sambandet mel-

lan det nominella och reala priset. Den reala räntan är approximativt den nominella räntan minus inflationen. För att kostnaderna för ett belånat hushåll ska vara opåverkade av förändringar i inflationen måste den nominella räntan på lånet alltså stiga med lika mycket som inflationen ökar.

2.4 Vad sker med hushållens skuldsättning?

Låt oss ta ett exempel för att se vad som händer med ett hushålls finansiella situation om vi jämför ett scenario med 0 procent inflation med en situation där inflationen är 5 procent. Anta att vi har en person som har 600.000 kr i lön per år och som precis har köpt ett hus för 3.6 Mkr genom att ta upp ett bolån på 3 Mkr, alltså fem gånger lönen. Det är ett standard annuitetslån som ska betalas tillbaka över 25 år. För enkelhetens skull bortser vi från eventuella ränteavdrag i det här exemplet. Låt oss anta att den nominella räntan är 1 procent, och i Scenario 1 är inflationen 0 procent, alltså är den reala räntan också 1 procent. Enligt en vanlig avbetalningsplan innebär det att betalningarna till banken utgör 23 procent av lönen (136.000 kr) under det första året, varav 30.000 kr är räntebetalningar och 106.000 kr är avbetalning av lånet. Efter ett år har personens totala skuld i förhållande till lönen minskat från 5.0 till 4.82 och lånet till banken är på 2.894.000 kr.

Låt oss nu jämföra det här utfallet med Scenario 2, vilket är en situation där inflationen istället ligger på 5 procent. Vi antar att alla priser, inklusive lönen, stiger parallellt med 5 procent. Därmed är den nominella räntan nu 6 procent och realräntan är fortfarande 1

procent. Eftersom lönen också är 5 procent högre, är köpkraften oförändrad. I det här scenariot innebär det att personen måste använda hela 37 procent av sin lön (232.000 kr) i lånebetalningar till banken. Räntebetalningarna blir på hela 179.000 kr, medan avbetalningarna på lånet blir på 53.000 kr. Efter ett år är lånets storlek alltså 2.947.000 kr. Trots att betalningarna som andel av lönen har ökat dramatiskt är storleken på lånet hos banken efter ett år större i det här scenariot, på grund av att de nominella räntebetalningarna ökat. Tabell 2.1 visar en översikt av jämförelsen.

Den här situationen är ganska lik den som många norska hushåll har upplevt under de senaste åren. Man skulle enkelt kunna dra slutsatsen att högre inflation och högre nominella räntor straffar skuldsatta hushåll och att det är dyrt med bolån! Men i ovan exempel har vi ännu inte tagit hänsyn till vad som har hänt med personens totala finansiella situation i reala termer. När inflationen är högre innebär det att lånets storlek i reala termer har minskat. Eftersom priset på andra varor och tjänster har stigit med 5 procent innebär det att lånet inte längre kan bytas mot lika många andra varor och tjänster, vilket de facto betyder att personen är mindre skuldsatt. Det reala värdet på lånet är $2.947.000/1.05 = 2.807.000$ kr, vilket är nästan 100.000 kr mindre än i scenariot med 0 procent inflation.

Betyder det att personen har fått det bättre eller sämre när inflationen och den nominella bolåneräntan stigit med 5 procentenheter? Varken eller, eftersom realräntan är oförändrad i de två scenarierna. Det här kan man se om personen i Scenario 2 väljer att öka sitt

lån hos banken så att lånets storlek blir på 3.039.000 kr efter ett år. Då innebär det att den reala skulden blir exakt lika stor som i Scenario 1, alltså 2.894.000 kr. Skulden i förhållande till lönen blir 4.82, också exakt samma som i situationen utan inflation. Eftersom personen tar upp ett större lån blir nettobetalningarna till banken nu 140.000 kr (räntor minus nya lånet), vilket motsvarar 23 procent av lönen, vilket är precis samma som i Scenario 1. Alltså kan Scenario 1 replikeras i Scenario 2, så att den finansiella situation i reala termer är exakt likadan. Men det innebär att personen måste ta upp ett större lån i nominella termer och använda det lånet för att betala de högre nominella räntorna i Scenario 2. Det kan verka märkligt att ta upp ett större lån just när räntan på lånet stiger. Men det viktiga i det här exemplet är att kostnaden på lånet, i reala termer, faktiskt inte har ändrats.

Vad vi ser i det här exemplet är att när den nominella räntan stiger på grund av högre inflation, tidigareläggs automatiskt avbetalningarna på lånet i reala termer. Alltså, vid högre inflation, roteras avbetalningsplanen på lån så att man måste betala av mer på lånet i närtid och mindre senare. Det här kallas tilt-effekten av inflation och illustreras i Figur 2.1. Orsaken till tilt-effekten är att storleken på lånet inte anpassas efter inflationen. För att den reala avbetalningsplanen inte ska påverkas av en högre inflation måste storleken på lånet (nominellt) öka, jämfört med en situation med lägre inflation.

Det är viktigt att notera att rotationen av avbetalningsplanen inte nödvändigtvis är ett problem. Som vi ser i exemplet har ingenting

	Scenario 1: 0% inflation	Scenario 2: 5% inflation	Replikation Scenario 1 5% inflation
Nominell ränta	1%	6%	6%
Realränta	1%	1%	1%
Lön	600.000 kr	630.000 kr	630.000 kr
Betalning år 1	136.000 kr	232.000 kr	140.000 kr
varav avbetalning	106.000 kr	53.000 kr	-39.000 kr
Nominell skuld efter år 1	2.894.000 kr	2.947.000 kr	3.039.000 kr
Betalning år 1 som andel av lönen	23%	37%	23%
Skuldkvot efter år 1 (lån/lön)	4,82	4,68	4,82
Reala värdet på lånet efter år 1	2.894.000 kr	2.807.000 kr	2.894.000 kr

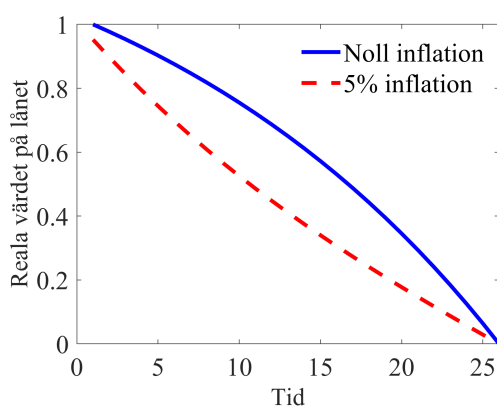
Tabell 2.1 Ett exempel som beskriver situationen för en person som tar upp ett bolån på 3.000.000 kr med en nedbetalningstid på 25 år.

i reala termer påverkats av den högre inflationen förutsatt att hushållet tar upp ett större lån från banken. Ett hushåll med andra besparingar kan också välja att istället för att ta upp ett större lån spara mindre i andra tillgångar, så att det totala sparandet är opåverkat av den högre inflationen. Men för hushåll med begränsade besparingar kan den högre inflationen ställa till problem, framför allt om hushållet inte har möjlighet att ta upp ett större lån. Som vi såg i Scenario 2 utgör betalningarna till banken en betydligt större andel av

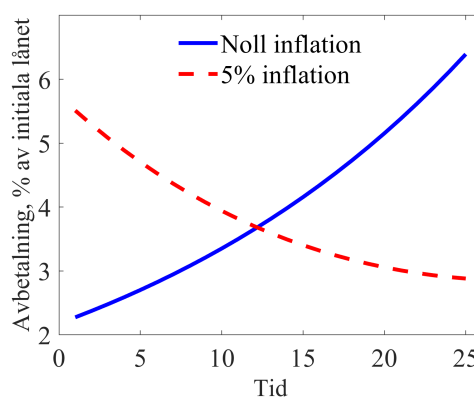
lönen när inflationen är högre, vilket kan bli smärtsamt för många hushåll.

2.5 Situationen i Norge

De senaste åren har det varit mycket fokus på att räntorna har blivit höga och många hushåll har upplevt sin finansiella situation betydligt försämrad. Men om vi ser vad som har hänt med bolåneräntorna och inflationen så har faktiskt många haft en negativ realränta på sitt bolån (nominell ränta minus inflation). Trots att räntan på lånet har stigit, har inflatio-



(a) Utvecklingen av det reala värdet på lånet över tid, normaliserat till 1 när lånet togs.



(b) Reala avbetalningar som andel av storleken på lånet som togs, i procent.

Figur 2.1 Tilt-effekten av inflation

nen varit så pass hög att kostnaderna på lånet faktiskt sjunkit. En passande analogi är hur vi förhåller oss till löneförhandlingar. Vi kräver oftast att vår lön ska öka med minst samma takt som inflationen, för att inte urholka vår köpkraft. På samma sätt borde vi tänka på ränteförändringar. Så länge räntan stiger med mindre än ökningen i inflationen betyder det att lånet har blivit billigare. Men på grund av att lånebetalningarna utgör en större andel av lönen vid högre inflation, har många hushåll fått sämre likviditet, trots att den finansiella situationen egentligen har blivit bättre. Riktigt nog har de nominella räntebetalningarna som andel av lönen mer än fördubblats för många hushåll sedan 2020.

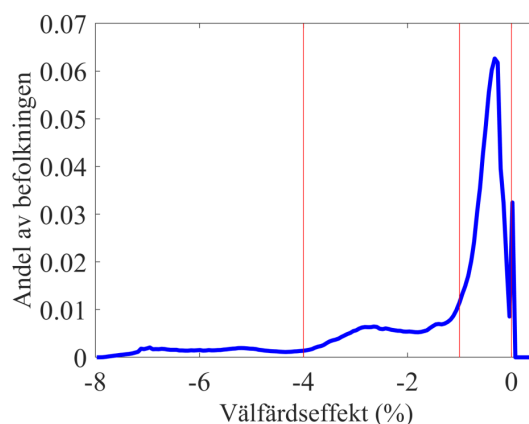
Låt oss gå tillbaka till exemplet. För att den finansiella situationen i Scenario 1 ska replikeras i Scenario 2 krävs det alltså att personen tar upp ett större nominellt lån, på grund av tilt-effekten. Men det finns flera orsaker till varför norska hushåll inte har ökat sina bolån de senaste åren. För det första, anser nog många hushåll att det är enklare och mer passande att minska andra besparingar än att öka sitt lån när inflationen stiger. För det andra, och relaterat till det första, upplever nog många att lånet har blivit dyrare – trots att detta är en nominell illusion. Då tar det emot att öka lånet. För det tredje, tycker många att det är krångligt att kontakta banken och be om ett större lån, då det tar både tid och kraft när banken behöver uppdaterad information för att kunna godkänna ett större lån. Sist men inte minst, har många norska hushåll inte möjlighet att ta upp ett större lån. Eftersom reglerna i utlånsföreskriften är skrivna i nominella termer, varierar dess strikthet med inflatio-

nen. Utlånsföreskriften kräver att bolån betalas av (nominellt) vid en belåningsgrad över 60 procent. Det är heller inte tillåtet för hushåll med belåningsgrad över 60 procent att öka lånets storlek (nominellt), vilket i sin tur tvingar vissa att spara mer när inflationen stiger (de som inte har andra besparingar att använda).

I ett pågående forskningsprojekt med Sigmund Ellingsrud och Gisle Natik utvärderar vi välfärdseffekterna av tilt-effekten i Norge. Vi undersöker hur olika hushåll påverkas när avbetalningsplanen på bolån blir striktare på grund av högre inflation. Likt det exemplet jag har beskrivit här, utvärderar vi en situation där inflationen stiger med 5 procentenheter. Vi antar att nominella räntan också ökar med 5 procentenheter, så att reala räntan är oförändrad. Därmed kan vi identifiera och analysera effekten av högre inflation via enbart tilt-effekten på bolån.

Vi finner stora skillnader i hur olika norska hushåll drabbas. Figur 2.2 visar fördelningen av välfärdseffekterna och Tabell 2.2 beskriver vilken typ av hushåll som drabbas i olika högrader. De flesta hushåll påverkas inte särskilt mycket, men vissa hushåll får stora negativa effekter. Tilt-effekten innebär i praktiken ett striktare amorteringskrav vid högre inflation. Det leder till press nedåt på bostadspriser och drabbar framför allt unga hushåll som är kraftigt belånade. När dessa tvingas betala mer till banken i närtid och mindre i framtiden betyder det att de har en sämre förmåga att jämna ut konsumtion över livet och vissa kan bli tvungna att sälja sin bostad, vilket innebär stora välfärdskostnader. En konservativ skattning visar att välfärdskostnaderna av den hö-

gre inflationen för unga hushåll med hög belåning motsvarar omkring 30.000-40.000 kr per hushåll, eller ca 4 – 8 procent av deras förmögenhet. Dessutom drabbas framför allt de som kommer från mindre resursstarka familjer, då de inte har några andra alternativ än lånefinansiering när de köper en bostad.



Figur 2.2 Fördelningen av välfärdseffekter

Fördelningen av välfärdseffekter, uttryckt som andel av hushållets förmögenhet i procent. Välfärdseffekterna är ett resultat av en oväntad ökning av inflationen från 0 till 5 procent. De röda vertikala linjerna delar in hushållen i fyra grupper baserat på deras välfärdseffekt. Tabell 2.2 beskriver vad som kännetecknar hushållen i respektive grupp.

	Grupp 1	Grupp 2	Grupp 3	Grupp 4
Välfärdseffekter som andel av förmögenhet (%)	-5.8	-2.2	-0.4	0.0
Välfärdseffekter (NOK)	-37 000	-24 000	-11 000	0
Ålder	30	35	60	76
Andel husägare	0.13	0.84	0.97	0.01
Likvida medel delat med månadslönen	2.6	6.2	8.3	88.9
År sedan lånet togs	2.2	5.5	9.9	3.9
Belåningsgrad	0.80	0.61	0.18	0.37
Andel av befolkningen	0.09	0.28	0.59	0.03

Tabell 2.2 Snittvärden av olika variabler för hushållen i grupperna i Figur 2.2.

2.6 Slutsatser

Tilt-effekten av inflation på bolån innebär en brantare avbetalning av lånet när inflationen gör att nominella räntan ökar. Den här effekten gör att många upplever att lån blir dyrare vid högre inflation, även om kostnaden på lånet i reala termer inte stiger. Till följd av detta ökar många hushåll, troligtvis omedvetet,

sitt sparade när inflationen är högre. Det leder i sin tur till en dämpad efterfrågan i bostadsmarknaden. Högt belånade hushåll drabbas hårdast av tilt-effekten. Då penningpolitiken också påverkar dessa hushåll i hög grad, kan tilt-effekten även vara ett bekymmer för Norges Bank.

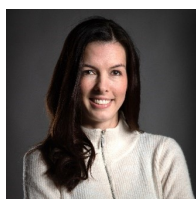
Det är relativt enkelt att få bort den här oattraktiva, och onödvändiga, effekten av inflation. Om bolån skulle vara inflationsanpassade, så att storleken på lånet i reala termer inte påverkas av inflationsutfall, samt om utlånsföreskriften skulle vara specificerad i reala termer, hade problemet varit löst! Lån som är indexerade till inflationen är inte helt ovanliga

när det gäller andra typer av kontrakt. Många statsobligationer är till exempel utformade på det sättet, så kallade realobligationer, så banker är vana att hantera den här typen av kontrakt. Det är alltså i praktiken fullt möjligt att begränsa den här negativa effekten av inflation på skuldbelagda hushåll.

Kapittel 3

Ulikhetenes arvegang gjennom boligmarkedet

Av: Ella Getz Wold
Assistant Professor
ved
Handelshøyskolen
BI og Research
Fellow II ved
Housing Lab,
OsloMet



Ella Getz Wold.
Foto: Ingar Sørensen

Denne rapporten er basert på Norges Bank Working Paper 16/2023: «*The housing channel of intergenerational wealth persistence*» av Ella Getz Wold, Knut Are Aastveit, Eirik Eylands Brandsås, Ragnar Enger Juelsrud og Gisle James Natvik. En kortere presentasjon av forskningen var på trykk i Dagens Næringsliv 5. februar 2024, s. 3.

3.1 Innledning

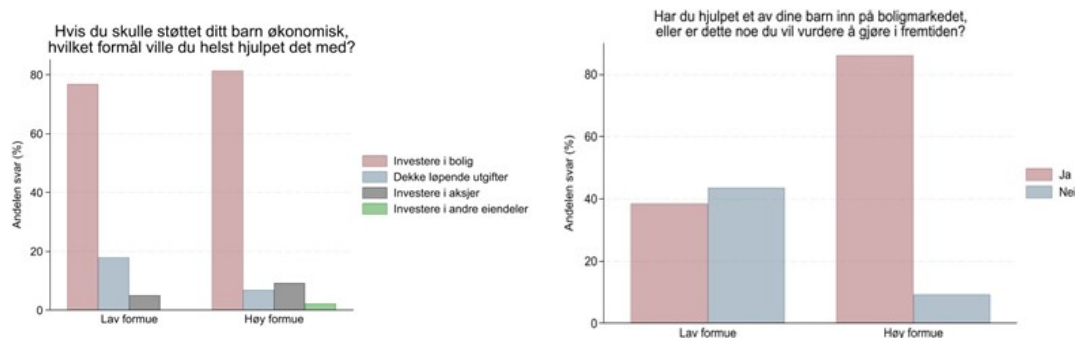
Sterk boligprisvekst og høy belåning har gitt god avkastning på boligeierskap over de siste tiårene. Kombinasjonen av høyt prisnivå og utlånsregulering gjør det samtidig mer utfordrende for unge å komme inn på boligmarkedet. Økonomisk støtte fra foreldre kan dermed være avgjørende for barnas boliginvesteringer, og spørreundersøkelser tyder på at den såkalte foreldrebanken er blitt en viktig

finansieringskilde. Blant unge boligeiere svarer nesten halvparten at de har mottatt økonomisk støtte fra foreldre i forbindelse med boligkjøp.¹

For foreldre som ønsker å støtte barna økonomisk, har bolig en særstilling. I en spørreundersøkelse finner vi at om lag 80 % av foreldre heller vil hjelpe barna med å kjøpe bolig enn med å investere i andre eiendeler eller dekke løpende utgifter – se figur 3.1. Dette gjelder uansett om foreldrene har lav eller høy formue. Hvis vi derimot spør de samme foreldrene om de har hjulpet barna inn på boligmarkedet, eller om dette er noe de vurderer i fremtiden, ser vi at formue spiller en viktig rolle. Mens under 40 % av foreldrene med lav formue har vurdert dette, er tallet for de med høy formue nesten 90 % – se figur 3.1. Dette tyder på at selv om «alle» foreldre ønsker å hjelpe barna på boligmarkedet, er foreldrenes egen økonomi en avgjørende faktor for om denne hjelpen realiseres.

Også i Norge – et land med relativt små forskjeller – har barn med rike foreldre høyere sjanse for selv å bli rike. For enkelthets skyld kaller vi dem i øvre halvdel av formuesforde-

¹I vår egen spørreundersøkelse rapporterer 42 % av boligeiere under 50 at de har fått støtte av foreldre eller beste-foreldre til å kjøpe bolig. I SSB sin levekårsundersøkelse fra 2015 rapporterer 48 % av boligeiere i 20-årene å ha fått foreldrehjelp, og 37 % av boligeiere i 30-årene.



Figur 3.1 Spørreundersøkelse rettet mot foreldre

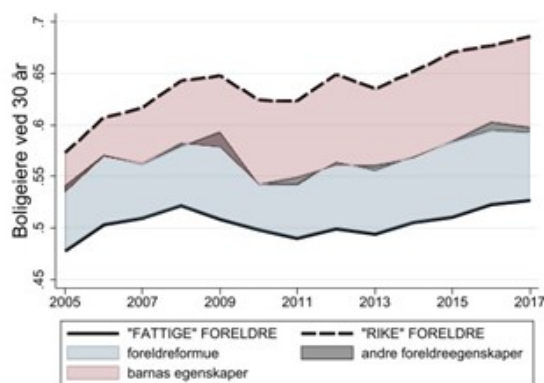
lingen «rike», og dem i nedre halvdel av formuesfordelingen «fattige». Med denne definisjonen har barn med rike foreldre 35 % høyere sjanse for selv å bli rike, sammenlignet med barn med fattige foreldre. I en ny studie undersøker vi hvordan boliginvesteringer bidrar til denne ulikheten.

Boligmarkedets rolle i å videreføre økonomiske ulikheter på tvers av generasjoner avhenger av to kanaler: effekten av foreldrenes formue på barnas boliginvesteringer, og effekten av boliginvesteringer på barnas formue senere i livet. Vi bruker skattedata for hele den norske befolkningen til å analysere begge kanalene over tid. Resultatet viser at foreldrenes påvirkning på barnas boliginvesteringer er like viktig for formuespersistensen som foreldrenes samlede påvirkning på barnas inntekt, utdanning, bosted og sivilstatus.

3.2 Hvor avgjørende er foreldrenes formue for barnas boliginvesteringer?

Hvor stor andel av 30-åringene eier egen bolig? Svaret avhenger ganske tydelig av foreldrenes formue. Mens 30-åringene med rike foreldre har nesten 70 % sjanse for å være bolig-

eiere, har 30-åringene med fattige foreldre bare litt over 50 % sjanse for å være boligeiere – se den stiplete og heltrukne svarte linjen i figur 3.2. Denne forskjellen i boligeierskap kan ikke uten videre tilskrives foreldrenes formue. Trolig er det andre variasjoner mellom de med rike og fattige foreldre som også spiller en rolle. Vi vet for eksempel at i gjennomsnitt har barn med rike foreldre høyere utdanning og inntekt, og en litt større andel er samboere. Disse forskjellene påvirker igjen sannsynligheten for å eie egen bolig. Også andre egenskaper ved foreldrene, som for eksempel utdanningsnivå, kan være viktige drivere.



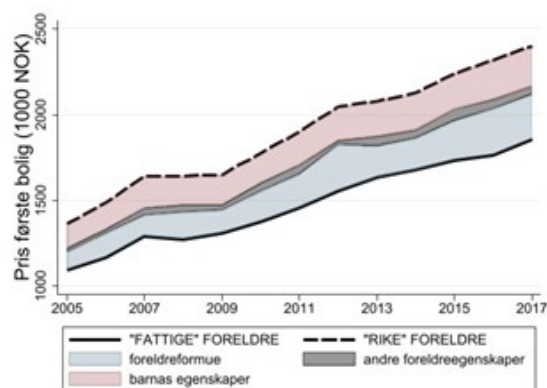
Figur 3.2 Andelen 30-åringene som eier egen bolig

For å isolere effekten av foreldreformue på barnas boliginvesteringer kontrollerer vi for en rekke andre egenskaper ved både foreldre og barn.² Ikke overraskende finner vi at barnas egenskaper er viktig for å forklare forskjellen i boligeierskap – se det rosa området i figur 3.2. Det skyldes både at disse egenskapene i seg selv er viktig for boligeierstatus, og at det er betydelig variasjon i disse egenskapene basert på om foreldrene er rike eller fattige. Særlig høyere inntekt blant barn med rike foreldre bidrar til forskjellen i boligeierskap. For foreldrene er imidlertid andre egenskaper enn formue mindre viktig – se det grå området i figur 3.2.

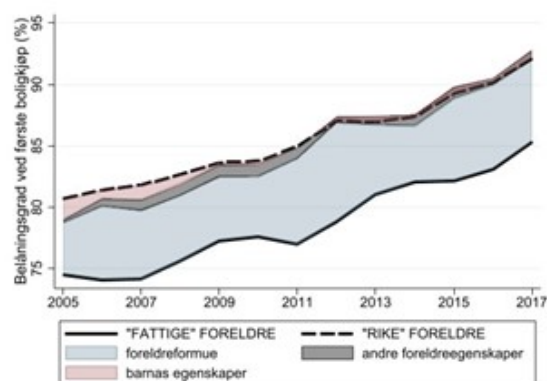
Den resterende forskjellen i boligeierstatus etter at vi har kontrollert for andre egenskaper ved foreldre og barn tilskriver vi foreldrenes formue – se det lyseblå området i figur 3.2. Det å ha foreldre i øvre halvdel av formuesfordelingen øker altså, i seg selv, sannsynligheten for å eie egen bolig som 30-åring med om lag åtte prosentpoeng eller femten prosent.

Vi kan gjøre akkurat samme øvelse for andre boligutfall, som prisen på første bolig og belåning ved kjøp av første bolig. I snitt kjøper de med rike foreldre boliger som er 600.000 kr dyrere, og har en belåningsgrad som er åtte prosentpoeng høyere, se de svarte heltrukne og stiplete linjene i figurene 3.3-3.4. For boligpris står foreldreformue igjen for om lag halve effekten. Det vil si at det å ha rike foreldre, i seg selv, øker verdien av første bolig med rundt 300.000 kr. For belåningsgrad står

derimot foreldreformue for hele effekten. Dette kan tyde på rike foreldre i større grad hjelper barna med å «omgå» den maksimale belåningsgraden på 85 %.



Figur 3.3 Prisen på første bolig



Figur 3.4 Belåningsgrad³ ved første boligkjøp

3.3 Hvor viktig er boligeierskap for barnas formue senere i livet?

Kombinasjonen av høy prisvekst og høy belåning har ført til sterk avkastning på boligeier-

²I artikkelen som denne rapporten er basert på benytter vi eksogen variasjon i foreldrenes formue som skyldes prisutviklingen på det internasjonale aksjemarkedet for å estimere den kausale effekten av foreldreformue på barnas boligeierstatus.

³Belåningsgrad er her definert som total gjeld relativt til boligprisen.

skap de siste tiårene. Et enkelt talleksempel basert på faktisk prisutvikling kan illustrere dette. La oss tenke oss at vi investerte enten 100 kr i det norske boligmarkedet eller 100 kr i det internasjonale aksjemarkedet på starten av 1990-tallet. I tråd med data antar vi at boliginvesteringen gjøres med en opprinnelig belåningsgrad på 90 %, mens aksjeinvesteringen ikke er belånt. For å gjøre sammenligningen rettfærdig antar vi videre at dersom vi investerer i aksjer, kan vi hvert år investere et ekstra beløp som tilsvarer boliglånsutgiftene. Tjuefem år senere har de 100 kr investert i aksjemarkedet vokst til 4 600 kr, mens de 100 kr investert i bolig har vokst til 6 000 kr – og dermed gitt en 30 % høyere avkastning. Det å komme seg inn på boligmarkedet i denne perioden har med andre ord vært en god investering.

Regresjonsanalyser bekrefter funnet fra det enkle talleksempelen.⁴ Det å komme seg inn på boligmarkedet ett år tidligere, øker sjansen for å være «rik» i starten av 40-årene med 1-2 prosentpoeng. I kroner og øre innebærer det en økning i netto formue på om lag 80 000 kr. Denne formuesøkningen forklares utelukkende av om barna er boligeiere eller ikke. Effekten av å kjøpe dyrere og mer belånt bolig øker formuen ytterligere. Boliginvesteringer i ung alder har med andre ord mye å si for formue senere i livet.

3.4 Boligmarkedet bidrar til at ulikheter går i arv fra foreldre til barn

Barn med rike foreldre kommer altså tidligere inn på boligmarkedet, og kjøper også dyrere og mer belånte boliger. Videre vet vi at boligeierskap – og i hvilken alder dette inntreffer – er viktig for formue senere i livet. Resultatet er at foreldrenes posisjon i formuesfordelingen går i arv til barna gjennom boligmarkedet.

Tidligere slo vi fast at barn med rike foreldre har 35 % høyere sjanse for selv å være rike enn barn med fattige foreldre. Hvor stor andel av denne sammenhengen mellom foreldre og barns formue skyldes boliginvesteringer? Vi finner at svaret er nesten femten prosent. Med andre ord, det at rike foreldre har barn som gjør det bedre på boligmarkedet, øker sjansen for at barnet selv blir rikt senere i livet med om lag fem prosent. For å lettere tolke om denne effekten er stor eller liten kan vi sammenligne den med andre kanaler for formuespersistens. Det viser seg at effekten av foreldreformue på boliginvesteringer er like viktig som den totale effekten av foreldreformue på barnas egenskaper, det vil si inntekt, utdanning, bosted og sivilstatus.

3.5 Hvorfor er foreldreformue viktig?

Hvordan er det rike foreldre bruker formuen sin til å hjelpe barna i boligmarkedet? Vi ser på viktigheten av fire ulike kanaler: foreldre som øker belåningen på egen bolig, (andre) finansielle overføringer fra foreldre til barn, foreldre som går inn som medeiere i barnas bo-

⁴I artikkelen som denne rapporten er basert på benytter vi eksogen variasjon i når barna kommer inn på boligmarkedet som skyldes variasjon i når besteforeldre dør for å estimere den kausale effekten av boligmarkedsstatus på formue senere i livet.

lig, og til slutt, foreldre som selger bolig til barna. Dessverre mangler vi data for å kunne si noe om andre kanaler som trolig også er viktige, og da særlig foreldre som kausjonerer for barnas boliglån.

Rundt 20 % av foreldre øker belåningen på egen bolig i et gitt år, og andelen er høyere for rike foreldre enn for fattige foreldre. Samtidig ser vi at når foreldre øker belåningen på egen bolig, øker sjansen for at barna kjøper sin første bolig med over tjue prosent – og igjen er effekten større for de med rike foreldre. Dette er forenelig med at noen foreldre tar opp mer gjeld for å finansiere barnas boligkjøp. Basert på dette gjør vi noen enkle beregninger som tilsier at denne kanalen kan forklare mer enn en fjerdedel av forskjellen i boligeierskap blant barn med rike og fattige foreldre, se tabell 3.1.

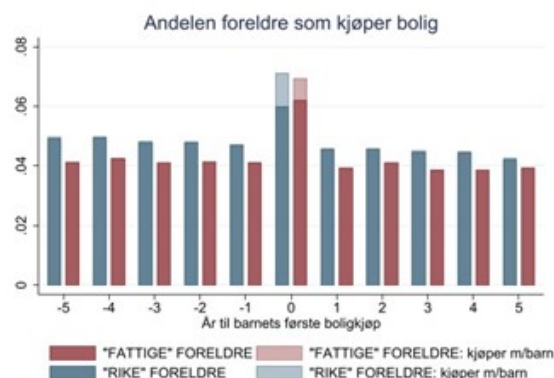
Tabell 3.1 Kanaler for effekten av boligformue på barnas boligeierstatus

Kanal	Bidrag til boligkanalen
Belåning av egen bolig	27 %
Gave/arv	13 %
Medeierskap	7 %
Salg av bolig	7 %
Sum	54 %

Mens foreldre kan finansiere en overførsel til barna ved å øke belåningen på egen bolig, kan de også benytte annen formue. Vi observerer ikke gave/arv direkte i våre data, men ser på tilfeller der foreldrenes finansielle formue faller med et minimumsbeløp, og barnas finansielle formue øker med samme beløp. Med denne definisjonen gir om lag ni prosent av

rike foreldre barna sine gave/arv i et gitt år, mens det tilsvarende tallet for fattige foreldre er under fire prosent. Det å motta gave/arv øker sjansen for at barna kjøper sin første bolig med over 30 %. Enkle beregninger basert på disse tallene tilsier at gave/arv kan forklare godt over ti prosent av forskjellen i boligeierskap blant barn med rike og fattige foreldre.

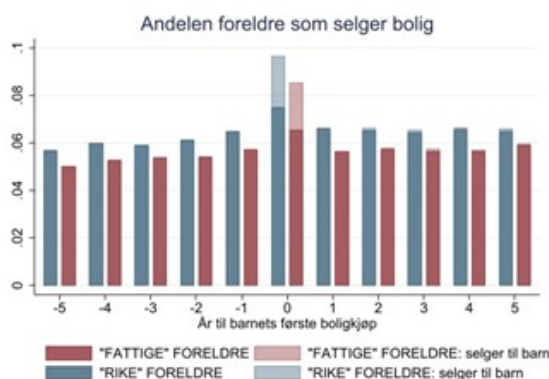
Til sist undersøker vi viktigheten av foreldre som enten kjøper bolig sammen med barna, eller som selger en bolig direkte til barna. Som vist i figur 3.5, er det et hopp i andelen foreldre som kjøper bolig akkurat i det året da barnet kommer inn på boligmarkedet. Foreldre som kjøper bolig med barnet sitt er en viktig årsak til dette, spesielt for rike foreldre. Rike foreldre har 60 % større sjanse for å kjøpe bolig sammen med barna enn fattige foreldre.



Figur 3.5 Andelen foreldre som kjøper bolig i årene rundt barnets inntog på boligmarkedet

Som vist i figur 3.6 er det også et hopp i andelen foreldre som selger en bolig akkurat i det året da barnet kommer inn på boligmarkedet. Dette forklares nesten utelukkende av at foreldre selger bolig direkte til barnet. Rike

foreldre har om lag ti prosent høyere sjanse for å selge en bolig direkte til barna, drevet av salg av sekundærbolig. Enkle beregninger tyder på at medkjøp og direkte salg fra foreldre til barn hver kan forklare i underkant av ti prosent av forskjellen i boligeierskap mellom barn med rike og fattige foreldre.



Figur 3.6 Andelen foreldre som selger bolig i årene rundt barnets inntog på boligmarkedet.

Hvordan settes prisen på boligen når foreldre selger bolig direkte til barna? Vi inkluderer kun salg som rapporteres å finne sted til markedsverdi. Deretter undersøker vi om den rapporterte salgsprisen er lavere enn den predikerte markedsverdien. Sistnevnte finner vi ved å analysere forholdet mellom boligkarakteristikker som antall kvadratmeter, antall rom, antall bad og beliggenhet med prisen på boligen for ikke-familiære transaksjoner. Vi finner at når foreldre selger bolig til barna settes prisen i gjennomsnitt 700 000 kr lavere enn det som er tilfellet for vanlige markedstransaksjoner. Dette innebærer ikke bare en betydelig økonomisk fordel for barna, men impliserer potensielt også mindre skatt for fa-

milien som helhet.

3.6 Konklusjon

Oppsummert finner vi at foreldrenes formue er viktig for å forklare hvor godt barna gjør det på boligmarkedet. Det å ha rike foreldre øker i seg selv sjansen for å være boligeier i en alder av 30 med om lag 15 %, og øker også verdien på første bolig og belåningsgraden. Dette øker igjen den relative formuen til barn med rike foreldre senere i livet, da boliginvesteringer historisk har gitt en særlig høy avkastning. Resultatet er at foreldrenes posisjon i formuesfordelingen går i arv til barna gjennom boligmarkedet. Våre analyser tyder på at effekten av foreldreformue på barnas boligstatus er like viktig som den samlete effekten av foreldreformue på barnas inntekt, utdanning, bosted og sivilstatus.

Når det kommer til å forstå hvorfor foreldreformue er viktig er det trolig flere kanaler som gjør seg gjeldende. Vi finner at gave/arv, enten finansiert ved økt gjeldsopptak eller gjennom annen formue, spiller en viktig rolle. Også boligmedeierskap, eller direkte boligsalg fra foreldre til barn bidrar.

Funnene våre er i hovedsak basert på registerdata fra perioden 2005-2017. Vi har ingen garantier for at sammenhengene vi studerer, vil være de samme i fremtiden. En faktor som trolig er viktig, er faktisk og forventet boligprisvekst.⁵ Boligprisveksten er avgjørende for sammenhengen mellom boligeierstatus i ung alder og formue senere i livet. Forventet boligprisvekst er på sin side en viktig dri-

⁵I artikkelen som denne rapporten er basert på utvikler vi en teoretisk modell som lar oss analysere hvordan resultatene våre avhenger av boligprisforventninger, faktisk boligprisvekst og utlånsregulering.

ver for at mange ønsker å komme tidlig inn på boligmarkedet, som igjen øker behovet for foreldrestøtte. En annen viktig faktor er boliglånsregulering som egenkapitalkrav, innført i 2010 og forskriftsfestet i 2015. Strengere egenkapitalkrav bidrar trolig også til å øke betydningen av foreldrestøtte.

Boligmarkedets rolle i å videreføre økonomis-

ke ulikheter på tvers av generasjoner avhenger altså av flere faktorer som politikere og andre beslutningstakere kan påvirke. For eksempel ville mer boligbygging eller økt beskatning av boligeiere trolig svekket boligkanalen. Mildere utlånsregulering – eventuelt kun for unge/førstegangskjøpere – ville trolig trukket i samme retning.



OSLOMET



HOUSING LAB
Nasjonalt senter for boligmarkedsforskning