

Debatt

debatt@dn.no

Farlig farvann - og trygg havn

Er norske husholdninger så gjeldstynget at det fører til prisfall i boligmarkedet? Er Norge virkelig bedre rustet enn andre land?

Det norske boligmarkedet blir av internasjonale analysemiljø beskrevet som blant verdens «mest risikable» og «en trygg havn» omtrent samtidig. Styrker og svakheter ved metodene bak indikatorene tilsier at vi ikke bør styre blindt etter noen av dem isolert, men heller se dem i sammenheng.

Viktige samfunnstrekk som gjensidig tillit, solid økonomi og stabile institusjoner øker gjeldsbæreevnen i den norske befolkningen og bidrar til å holde god driv i det norske boligmaskineriet også når det er uvær. Slike faktorer blir gjerne underkjent i rene sammenligninger av enkle indikatorer. Likevel er det vanskelig og mest sannsynlig dumdristig å overse alle risikofaktorene knyttet til befolkningens gjeld, boligpriser og sårbarhet samlet sett og basert på erfaringer gjort over flere tiår.

Høyere renter og svakere utvikling i boligmarkedet fremover vil ventelig redusere presset på både gjeld og boligpriser, men vi står svært sårbart til dersom det skulle komme en krise.

Boligbyggingen ville jeg ikke brukt tid på å bekymre meg for. Mye tyder på at perioden med mye bygging blir kortvarig og at ubalansene her hjemme er og blir små.

Det er flere grunner til å være både lydhør og kritisk til rangeringene og indikatorene som trekkes frem.

OECDs analytikere mener at boligmarkedet utgjør en stor risiko for norsk økonomi fremover. I likhet med Norges Bank peker organisasjonen på svært høye nivå på boligprisene relativt til disponibel inntekt (PI), en vanlig indikator brukt for å signalisere en eventuell overvurdering av boligmarkedet. Her er det likevel noen potensielle fallgruver en bør merke seg.

Dersom sammenligningsgrunnlaget for PI-raten er utviklingen over tid eller mellom land, forutsetter en slik sammenligning at forhold som påvirker hvordan en gitt inntekt står seg i forhold til boligprisene er stabilt over tid og likt mellom land.

Helt sentralt for PI-raten er en tett sammenheng mellom kreditt, boligpriser og inntekt. Endringer i forhold som



Høyere renter og svakere utvikling i boligmarkedet fremover vil ventelig redusere presset på både gjeld og boligpriser, men vi står svært sårbart til dersom det skulle komme en krise, skriver innleggsforfatteren. Foto: Per Thrana

Innlegg Mari O. Mamre



Mari O. Mamre,
PhD-stipendiat i
boligmarkedsøkonomi,
NMBU

påvirker muligheten til å ta opp boligkreditt for en gitt inntekt - renter, lån/inntekt, egenkapitalkrav, nedbetalingskrav - vil ventelig gi skift i PI-raten.

Stadig synkende realrenter øker spesielt befolkningens gjeld uten at inntektene trenger å øke.

På samme linje finner vi Oxford Economics, som plasserer det norske boligmarkedet per 2018 blant de mest risikofylte, sammen med land som Australia, Hongkong og Sverige. Høy risiko begrunnes ved høye



Stavanger har stått gjennom et realprisfall i boligmarkedet på over 15 prosent uten at det har gitt store ringvirkninger i den lokale økonomien for øvrig

boligpriser, høy gjeld, at prisboomen har vart lenge og at en stor del av lånene har flytende renter.

Oxford-analytikernes konklusjon er at der boligprisene hadde steget 35 prosent eller mer ut over langsiktige gjennomsnitt, falt boligprisene i tre av fire tilfeller i påfølgende fem år. Dette virker utsagnskraftig. Det er imidlertid ikke helt uproblematisk å se på prisveksten alene, fordi hva som er et representativt langsiktig nivå for boligprisveksten, endrer seg over tid.

I tillegg er slike resultater ofte betinget av forekomsten av et krakk eller en krise.

På den andre siden har vi analysebyrået Scope, som rangerer Norge blant de minst risikofylte land i verden per 2018 når det gjelder «strukturell risiko» i boligmarkedet. Blant landene i toppen finner vi andre vestlige OECD-land som Australia og USA. På bunnen står ikke-vestlige land som Argentina og Venezuela.

Når en går indeksen nærmere etter i sømmene, kan en imidlertid se at Norge ikke utmerker seg med lav risiko i eiendomsmarkedet i seg selv, men at øvrige forhold veier opp for dette i totalranking. Det er noe som skurrer når land som Australia, med ofte tosifret årlig vekst i boligpriser og rekordhøy gjeld, vurderes som minst risikofyllt.

Samtidig trekker Scope-rankingen frem viktige dimensjoner som legger grunnen for store forskjeller mellom land når det gjelder befolkningens gjeldsevne og bankenes risikovilje som rene markedsindikatorer ikke fanger opp.

Stavanger har stått gjennom et realprisfall i boligmarkedet på over 15 prosent uten at det har gitt store ringvirkninger i den

lokale økonomien for øvrig.

Andre retter blikket mot byggeaktiviteten, sett opp mot befolkningsveksten. Boligbyggingen vil bli høy i 2018-2019, spesielt relativt til befolkningsveksten. Høyere bygging over tid gir erfaringsmessig mindre prispress og lavere naturlig prisvekst - eller prisfall. Aller mest usikkert er nok allikevel hvor lenge byggeaktiviteten holder seg høy. Mye tyder på at perioden med mye bygging blir kortvarig. Volumet av igangsatte boligprosjekter har allerede tatt seg ned.

Vi er heller ikke i nærheten av en byggeboom drevet av spekulasjon og høy boligprisvekst og i utakt med befolkningsveksten, slik Irland og Spania opplevde.

Boligprisene og befolkningens gjeld har steget i mange år og er på historisk høye nivå. Erfaringene fra finanskrisen har lært oss å grave dypere i skuffen av virkemidler for å unngå store økonomiske nedturer med utspring i boligmarkedet.

God forståelse av risikoen i boligmarkedet og hva etablerte indikatorer faktisk måler, er avgjørende.

Mari O. Mamre, PhD-stipendiat i boligmarkedsøkonomi, Handelshøyskolen ved NMBU