

Egenkapitalkrav ved boligkjøp

*Bakgrunn for Finanstilsynets vedtak om økt egenkapitalkrav
ved opptak av boliglån*

-

Equity to cover margin requirement on residential borrowing

*The background for the financial regulators decision to increase margin
requirements on mortgages*

Håkon Rønes



Høgskolen i Hedmark

Bacheloroppgave

HØGSKOLEN I HEDMARK

2013

Innhold

INNHold	2
FORORD	4
NORSK SAMMENDRAG	5
ENGELSK SAMMENDRAG (ABSTRACT)	7
1. INTRODUKSJON	9
1.1 INNLEDNING	9
1.2 VALG AV PROBLEMSTILLING	10
2. METODE	12
2.1 HVA ER METODE?	12
2.1.1 Litteraturstudie.....	13
2.1.2 Intervju	13
2.1.3 Forskningsprosessen	14
2.2 VALG AV METODE	15
2.2.1 Metodekritikk og diskusjon rundt valg av litteratur	15
3. FINANSKRISE	18
3.1 FINANSKRISENS BAKGRUNN	18
3.1.1 Subprime-krisen	18
3.1.2 Internasjonal gjeldskrise	20
3.1.3 Tilstrammingspolitikk.....	21
3.1.4 Krise i Norge?	22
4. ØKT EGENKAPITALKRAV VED OPPTAK AV BOLIGLÅN	24
4.1 RETNINGSLINJER FOR FORSVARLIG UTLÅNSPRAKSIS	24
4.1.1 Retningslinjer forsvarlig utlånspraksis 2010	27

4.1.2	<i>Boliglånsundersøkelsen 2011-2012</i>	27
4.2	HUSHOLDNINGENS GJELD FØR FINANSKRISEN	28
4.3	BELÅNINGSGRAD OG RISIKO	30
4.4	RETNINGSLINJENES PÅVIRKNING PÅ NORSKE BANKER	32
4.4.1	<i>Norske banker i krisetider</i>	32
4.4.2	<i>Krav til bankers egenkapital</i>	33
4.5	NORDMENN INVESTERER FOR MYE I BOLIG	34
4.5.1	<i>Fare for boligboble</i>	36
5.	VEDTAKETS PÅVIRKNING PÅ BOLIGKJØPERE I HEDMARK	39
5.1	VEDTAKETS PÅVIRKNING PÅ SPAREBANKEN HEDMARK	39
5.2	DEMOGRAFISKE FORSKJELLER OG KLASSESKILLE	39
6.	EMPIRI OG ANALYSE	43
6.1	HYPOTESE 1	43
6.1.1	<i>Husholdningens gjeld og rentas påvirkning</i>	43
6.1.2	<i>Bankene som mellomledd i å hindre krise</i>	47
6.2	HYPOTESE 2	48
6.3	HVORDAN BLIR HEDMARK PÅVIRKET?	50
	LITTERATURLISTE	54
	INTERVJU MED SPAREBANKEN HEDMARK V. JAN SÆVIG	58

Forord

I forbindelse med bachelorstudiet i økonomi og administrasjon ved Høgskolen i Hedmark, Campus Rena, skal det leveres inn en avsluttende semesteroppgave. Denne studien retter søkelyset mot det nylig innførte kravet om økt egenkapital ved opptak av boliglån, og tar i hovedsak for seg bakgrunnen, og delvis virkningen av dette. Forskningen har vært krevende, men jeg føler i etterkant at jeg sitter igjen med mye verdifull kunnskap om et spennende tema. Som en del av oppgaven har jeg intervjuet Jan Sævig, banksjef i Sparebanken Hedmark, og vil denne forbindelse rette en stor takk til han.

Til slutt vil jeg rette en stor takk til veileder Ole Gustav Narud for spesielt god hjelp i oppgavens oppstartsfasen. Gjennom diskusjon med han fikk jeg konkretisert forskningsspørsmålene, og lagt veien videre for studiets innhold.

Studiet er utført av Håkon Rønnes.

Elverum. 1. juni 2013

Norsk sammendrag

Nordmenn og bolig. Dette er ord som hører sammen. Det finnes knapt etere tema enn prisutvikling og lånerenter i den norske husholdningen, og vi bruker mer penger på bolig enn noen gang. Likevel representerer denne formen for investering enn viss risiko. De fleste som velger å gå til innkjøp av egen bolig må søke finansieringshjelp, som regel i form av et boliglån i banken. Historien viser at uforsiktighet ved boliglån og høy gjeld hos privatpersoner kan skape negative økonomiske konsekvenser.

Denne oppgaven vil ta tak i Finanstilsynets nye retningslinjer om økt krav til egenkapital ved opptak av boliglån, og fokuserer i hovedsak på bakgrunnen for dette vedtaket. I tillegg vil den komme innom hvordan boligkjøpere og banker i Hedmark har blitt påvirket av de økte kravene. Oppgaven er gjennomført ved bruk av den kvalitative metoden litteraturstudie. Den analyserte litteraturen er i hovedsak offentlige rapporter og studier, forskningsresultater og teoretisk litteratur.

Studiet viser at de nye retningslinjene er et tydelig virkemiddel for å hindre finansielle krisetider i Norge. Finanskrisen i USA var preget av høy gjeldsbelastning i husholdningen, fall i boligpriser og etterspørsel, og svekkede offentlige finanser. Med en historisk lav rente og stadig vekst i priser på bolig, er gjelden i husholdningene større enn noen gang. Som en virkning av dårlige tider i Europa er norske myndigheter nødt til å holde renten på et nivå som opprettholder den norske konkurransekraften. Dette gjør det lettere for forbrukerne å ta opp lån, men øker derimot risikoen betraktelig. Historisk sett har det norske rentenivået opplevd store svingninger, og det er naturlig å tro at dagens nivå ikke vil holde seg slik over en lengre periode. Konsekvensene vil oppstå i det renten stiger, eller når andre makrofaktorer slår inn. Folk vil antakeligvis fortsette å nedbetale huslånet, og heller bortprioriter forbruk og investeringer på andre områder. Dette vil gi konsekvenser for næringslivet. Norske bedrifter vil produsere mindre, og arbeidsledigheten vil øke. Statens inntekter på skatter og avgifter reduseres, samt deres mulighet til utlån av penger. Faren for at ringvirkningene her hjemme blir like store som i USA er til stede. Finanstilsynets virkemiddel for å dempe boligprisveksten og den økende gjeldsbelastningen er derfor å stille høyere krav til låntakernes egenkapital.

Flere økonomer har uttrykt sin bekymring for nordmenns økende investering i bolig, og mener dette virker hemmende på samfunnsøkonomien. Studiet viser at det ikke er noen klar sammenheng mellom det økte kravet til egenkapital og en effektivisering av den norske samfunnsøkonomien. Mer sannsynlige virkemidler ville vært å øke skatt på eiendom og vurdere muligheten for rentefradrag, og for eksempel redusert beskatningen på aksjer og bankinnskudd. Likevel mener jeg en effektivisering av samfunnsøkonomien kan komme som et resultat av nettopp økt egenkapitalkrav og redusert pris og etterspørsel på bolig.

Også boligkjøpere i Hedmark blir påvirket av de nye retningslinjene. Bankene kontrolleres og følges tett av Finanstilsynet, og er knallharde på utlånspraktiseringen. Likevel har de lov til å gå utenom retningslinjene i tilfeller der låntakeren har spesielt gode forutsetninger for å håndtere en høyere belåningsgrad. I tillegg vil det kunne oppstå ulikheter med hvem som i det hele tatt har muligheten til å ta opp lån til boligkjøp. Jan Sævig i Sparebanken Hedmark peker på forskjellene mellom de med muligheter for økonomisk hjelp fra foreldre, og de som ikke har det. I disse dager er en hjelpende hånd nødvendig for å komme inn i et marked med høyt prispress. Et slikt vedtak vil derfor være med på å skape et classeskille i samfunnet.

Muligheter for kjøp av bolig i Hedmark, kontra storbyene, er derimot god. Et velfungerende og variert boligmarked gir muligheter for kjøpere med ulike forutsetninger.

Engelsk sammendrag (abstract)

Norwegians and housing. These are words that go together. There is probably no hotter topic than house prices and interest rates in the Norwegian household, and we spend more on residential investment than ever. But this form of investment represents quite a big risk. Most people who choose to buy their own house must seek funding assistance, usually by getting a mortgage. History shows that high mortgages and increasing debt among consumers can create negative economic consequences.

The study shows that increased margin requirements are made to prevent financial crisis in Norway. The financial crisis in the United States was characterized by high debt in the household, falling house prices and demand, and weakened public finances. With historically low interest rates and steady growth in house prices, household debt is higher than ever. As an effect of a downturn in Europe, Norwegian authorities have to keep interest rates at a level that maintains the Norwegian competitiveness. This makes mortgage borrowings easier, but however, increases the risk significantly. Historically, the Norwegian interest rates experienced large fluctuations, and economists think that the current level will not remain for a long time. The consequences will occur when the interest rates rise or when other macro factors are triggered. People will probably continue to repay their mortgages, and not prioritize other investments. This will impact the Norwegian economy. Companies will produce less, and unemployment will increase. Government revenue from the taxes will be reduced, and their ability to borrow money. The risk of big consequences at home will be as big as in the U.S. during the crisis. The background for the financial regulators decisions to increase margin requirements on mortgages is therefore to prevent a financial crisis in Norway.

Economists have expressed their concern for Norwegians investments in real estate, and believe that this will inhibit the Norwegian economy. The study shows that there is no clear correlation between the increased margin requirements and the efficiency of the Norwegian economy. It would be more likely to increase taxes on property and consider the possibility of changing home mortgage interest deduction and for example reduce the taxation on equities and bank deposits. But I believe the efficiency of the economy may come as a result of increased margin on mortgages and reduced price and demand for housing.

House buyers in Hedmark will also be affected by the new policy. Banks are controlled and monitored closely by the financial regulators. Their lending practice is tough. Yet they are allowed to “go outside” the guidelines in cases where the borrower is very well positioned to handle a higher loan to value ratio. Also, there may be differences between people who have the possibilities to get a mortgage and not. Jan Sævig in Sparebanken Hedmark point out the differences between those with opportunities for financial help from parents, and those who do not. These days, a helping hand is required to enter a market with high price pressure. Such a decision would therefore be part of creating a class divide in society.

Opportunities for buying property in Hedmark, versus large cities, is however good. A well-functioning and diverse housing market offers opportunities for buyers with different needs.

1. Introduksjon

1.1 Innledning

Mange vil hevde at boligkjøp er den viktigste formen for investering man kan gjøre. Ikke bare med tanke på ressursene som puttes inn, men også i form av tilhørigheten man skaper ved å eie noe eget. Spesielt sterkt står dette i Norge, hvor de aller fleste ser på kjøp av bolig som den beste langsiktige investeringen. Historisk sett viser det seg også at dette vil være lønnsomt, da vi de siste 10 årene har opplevd en prisstigning på boliger på mellom 5 og 10% per år. Lavt tilbud på både eldre og nye boliger, gunstige lånebetingelser og et solid arbeidsmarked kan forklare den til nå relativt konstante prisøkningen.

Et boligkjøp vil være kapitalkrevende, og de aller fleste må ty til økonomisk støtte for å dekke boliginvesteringen. Tidligere kunne kjøpet fullfinansieres gjennom opptak av lån i bankene. I 2011 vedtok finanstilsynet derimot nye retningslinjer for bankenes utlånspraksis, og det er i dag betydelig mer krevende å gå til anskaffelse av egen bopel. De nye retningslinjene sier at låntakerne normalt skal ha minst 15 % egenkapital ved opptak av boliglån. Lånet må altså ikke overstige 85 % av boligens markedsverdi. Denne forskningsoppgaven vil ta tak i nettopp dette vedtaket, og fokusere på bakgrunnen for en slik innføring, samt virkningen denne har gitt på regionalt nivå. Dette vil være typisk hendelser i finanssektoren som har hatt påvirkning på makro- og mikroøkonomiske forhold.

Finanskrisen som oppstod rundt 2007, og også tidligere finansielle nedgangstider, viser faren ved høy gjeldsvekst og høye boligpriser. I grove trekk kom krisen i 2007 som et resultat av mange år med høykonjunktur og undervurdering av risiko. Lav rente og enkel tilgang på penger skapte økende mislighold av så kalte «subprimelån», lån gitt til personer med høy risiko for mislighold. Fall i boligpriser ga store tap for betydningsfulle finansielle institusjoner, og bankene ble svært tilbakeholdne med å låne penger seg imellom. Pengemarkedet frøs fullstendig til. De nye retningslinjene er blant annet vedtatt på bakgrunn av bankenes svekkede likviditetssituasjon, og skal fokusere på måteholdenhet når det kommer til utlånspraksis.

De siste årene har husholdningens gjeld i forhold til inntekt økt betraktelig. Dette vil skape sårbarhet ved eventuelle renteøkninger eller inntektsreduksjon. Høy gjeld hos privatpersoner vil skape innstramminger når det kommer til bruk av penger på andre områder. Dette vil

igjen skape negative ringvirkninger for konsumet, arbeidsledigheten vil øke, og næringslivet generelt vil tape store summer. De nye retningslinjene er ment å skulle dempe gjeldsgraden i husholdningene for å kunne opprettholde en flyt i økonomien, og for å sørge for at hver enkelt står bedre rustet i dårligere tider.

1.2 Valg av problemstilling

Reaksjonene på Finanstilsynets vedtak om økt egenkapitalkrav ved boliglånsopptak har vært mange. Media har satt et stort fokus på denne innføringen, og meningene om hvorvidt dette er positivt eller ei, er delte. Flere har pekt på den hevede terskelen for unge boligkjøperes inngang i markedet, mens andre ser på dette som et steg i riktig retning for å kontrollere den norske økonomien på en bedre måte. Som ung, potensiell boligkjøper er dette vedtaket i aller høyeste grad gjeldende for min egen del. Valget av problemstilling bygger derfor mye på egen interesse og nysgjerrighet rundt temaet. Vedtaket er relativt nytt, og litteraturen rundt temaet er begrenset. Det er derfor spennende å kunne sette seg inn i et tema hvor mengden av litteratur ikke er all verden. Den finansielle uroen som har pågått de siste årene er også et spennende emne, og er i tillegg relevant for en student i økonomi og administrasjon for å forstå helheten i den internasjonale økonomien.

Denne oppgaven vil som nevnt ta tak i Finanstilsynets nye retningslinjer, og vurdere grunnene til denne innføringen. I tillegg vil jeg se på hvilken virkning dette har skapt for boligkjøpere i Hedmark. Dette vil være å se forskjell på retningslinjens påvirkning på ulike demografiske grupper, typisk rik/fattig. Det overordnede forskningsspørsmålet er:

«Hva er bakgrunnen for Finanstilsynets vedtatte retningslinjer om økt egenkapitalkrav ved opptak av boliglån, og hvilken effekt har dette på ulike grupper av boligkjøpere i Hedmark?»

Som en inngang til forskningen på dette temaet har jeg valgt å lage to hypoteser, som vil være to konkretiserte antagelser om bakgrunnen for den vedtatte 15 % -regelen. Disse skal være med på å gi svar på den første delen av problemstillingen..

Hypotese 1: De nye retningslinjene er vedtatt på bakgrunn av den internasjonale finanskrisen, og er ment å skulle forebygge en krise i Norge.

Hypotese 2: Nordmenn investerer for mye i bolig, noe som skader samfunnsøkonomien. De økte kravene til egenkapital ved opptak av boliglån vil føre til økt investering på andre områder.

Jeg veksler i oppgaven mellom begrepene vedtak og retningslinjer, men viser hele tiden til Finanstilsynets retningslinjer om økt krav til egenkapital.

2. Metode

Dette kapittelet vil vektlegge metode som fenomen, samt en begrunnelse for valg av metode, utforming og gjennomføring av prosjektoppgaven. Jeg vil også diskutere validitet og reliabilitet i forhold til innhentet data.

2.1 Hva er metode?

Metode stammer fra det greske ordet *methodos*, som betyr å følge en bestemt vei mot et mål. Johannesen, Tufte og Kristoffersen (2005) beskriver samfunnsvitenskapelig metode som hvordan vi går frem når vi skal innhente informasjon, og hvordan man skal analysere hva denne informasjonen forteller oss slik at den gir ny innsikt i samfunnsmessige forhold. Videre dreier det seg om å samle inn, analysere og tolke data, og kjennetegnes ved systematikk, grundighet og åpenhet. Tranøy (sitert i Johannesen Et.al, 2005) viser til viktigheten av objektivitet i forskningsarbeidet. Saklighet og upartiskhet må alltid styre arbeidsprosessen, og man bør unngå for stor grad av subjektivitet i form av at man lar egne følelser og oppfatninger prege forskningen. Dette kan være spesielt utfordrende i forskningsspørsmål hvor politiske, økonomiske og religiøse spørsmål blir besvart.

I samfunnsvitenskapelig metode skiller vi i hovedsak mellom to type tilnærminger; kvantitativ og kvalitativ. Begrepene kjennetegnes ved spesielle egenskaper, hvor kvalitativ viser til egenskaper og karaktertrekk ved fenomener, og kvantitativ til mengde eller tall. Begge formene for data kan gi svar på samme spørsmål. Hovedforskjellen ligger i innhenting og kategorisering, altså selve struktureringen. Kvantitativ data kjennetegnes ved at de kan telles opp, og at de på forhånd er systematisert gjennom spørsmål og hypoteser som ender i en spørreundersøkelse. Kvalitativ data kan ikke uten videre telles opp, men er som regel i form av lyd, bilde eller tekst. Kategorisering skjer i ettertid gjennom analyse av svarene informanten har gitt. Denne metoden vil i større grad være fleksibel, da man har større frihet i datainnsamlingen. Gjennom et intervju kan man enkelt stille oppfølgingsspørsmål og få intervjuobjektet til å utdype tankene rundt et bestemt tema. Analysen og tolkningen skjer på mange måter kontinuerlig, og er beskrevet av Wadel (sitert i Johannesen Et.al, 2005 s. 314) som en «runddans mellom teori/hypoteser, metode og data».

2.1.1 Litteraturstudie

En litteraturstudie faller inn under kvalitativ metode, og er en systematisk gjennomgang av litteraturen rundt en valgt problemstilling. Det handler i stor grad om å ha et kritisk blikk på kunnskap hentet fra sekundærkilder og gjennom diskusjon av dets innhold kunne gi svar på forskningsspørsmålet. Ved å ha en avgrenset problemstilling kan man trenger dypere inn i temaet og fokusere på relevant litteratur. Det finnes flere definisjoner på litteraturstudie, men Hart beskriver det som følgende.

The selection of available documents (both published and unpublished) on the topic, which contain information, ideas, data and evidence written from a particular standpoint to fulfill certain aims or express certain views on the nature of the topic and how it is to be investigated, and the effective evaluation of these documents in relation to the research proposed. (Hart 1998 s.13)

Litteraturen brukt i oppgaven er blitt hentet via internett, bøker, offentlige rapporter og undersøkelser. Mengden litteratur rundt selve vedtaket er minimalt, og begrenser seg til offentlige rapporter og undersøkelser og artikler. Når det gjelder bakgrunnen for vedtaket finnes det enorme mengder litteratur som dreier seg om internasjonale finanskriser. Utfordringen rundt dette er å velge objektiv litteratur som er representativt for å besvare forskningsspørsmålet. Fordelen ved en slik type studie er den store mengden data man kan innhente, samtidig som man kan finne gjennomgående meninger rundt det valgte emne.

2.1.2 Intervju

Hensikten med intervjumetoden i denne oppgaven er å kartlegge vedtakets påvirkning på folk i Hedmark fylke. Jeg har gjort et intervju med Jan Sævig i Sparebanken Hedmark. Han stiller med relevant kunnskap om temaet, og er i tillegg basert i området jeg ønsker å kartlegge. Han er strategisk utvalgt som informant på bakgrunn av kompetanse og erfaringer.

Kvale (1997) karakteriserer det kvalitative forskningsintervjuet som en samtale med struktur og et formål. Hva slags informasjon man kan hente ut av intervjuet er avhengig av forskningsspørsmålene intervjueren stiller. Johannesen Et. al (2005) skiller her mellom *beskrivende*, *fortolkende* og *teoretiske* spørsmål. De beskrivende spørsmålene er knyttet til konkrete hendelser, de fortolkende om hvordan informanten oppfatter og tolker hendelser, og de teoretiske til årsaker til handlinger og hendelser.

I en intervjusituasjon skiller man på strukturen i gjennomføringen. Det gjennomførte intervjuet kan sies å være *semi-strukturert*. Jeg laget en intervjuguide, og satt ned noen retningslinjer og overordnede spørsmål for intervjuet. Likevel ble det lagt opp til variasjon i tema og spørsmålsformulering. Dette gjorde for å skape en mer åpen samtale, hvor det enkelt kunne stilles oppfølgingsspørsmål til informanten uten at man falt ut av intervjuets struktur.

2.1.3 Forskningsprosessen

All forskning bunner i ønsket om å innhente mer kunnskap rundt et tema. Spørsmålene man ønsker svar på er ofte gjennomtenkte og presise, og det er derfor viktig å systematisere fremgangsmåten for innsamling av informasjon. Johannesen, Tufte og Kristoffersen (2005) beskriver forskningsprosessen i fire faser, og har sammenfattet dette i en modell.



Figur 1 - Kilde: Johannesen, Tufte og Kristoffersen (2005)

Forberedelsesfasen vil være forskningens begynnelse. Man ønsker å finne svar på ett eller flere spørsmål, og konkretiserer dette gjennom en problemstilling. Litteratur som potensielt kan brukes i forskningen må letes opp og vurderes i forhold til reliabilitet og validitet. Spesielt viktig er dette i en litteraturstudie. Datainnsamlingen vil være prosessen med å innhente informasjon om temaet. Dette kan gjøres både gjennom kvantitative og kvalitative undersøkelser. Hensikten er å samle relevant data som kan være med på å gi svar på det overordnede forskningsspørsmålet. Hvilken av metodene som vil være mest hensiktsmessig bør diskuteres, og utvalget av informanter må konkretiseres. Dataanalysen er prosessen hvor

dataene analyseres og tolkes. Dette kan være å bearbeide kvalitative funn i form av tekst, eller å systematisere kvantitativ data i statistiske programmer. Dette er fasen hvor man vil finne svar på forskningsspørsmålet, og bør gjøres systematisk og grundig. Rapportering er siste fase i forskningsprosessen, og gjøres som regel gjennom et skriftlig arbeid, som denne bacheloroppgaven. Her presenteres resultatene og vurderes opp i mot forskningsspørsmålet.

2.2 Valg av metode

Som nevnt vil en forskningsoppgave bygge på en kvantitativ eller kvalitativ tilnærming, eller en kombinasjon av disse. Med problemstillingen formulert slik den er, falt det seg naturlig å velge en kvalitativ tilnærming med hovedvekt på bruk av sekundærdata. Jeg er ute etter å beskrive bakgrunnen for vedtaket, og må derfor søke kunnskap i allerede nedskrevet forsknings- og faglitteratur. Når det gjelder spørsmålet med demografiske forskjeller blant boliglånere i Hedmark kunne det også vært hensiktsmessig å undersøkt de ulike gruppene gjennom en kvantitativ undersøkelse. Jeg har likevel gått bort i fra dette, da jeg mener det ville blitt vanskeligheter med å nå et hensiktsmessig utvalg av personer. Gjennom et intervju med Sparebanken Hedmark mener jeg likevel at jeg har fått et godt bilde av situasjonen og et svar på spørsmålet. Sparebanken Hedmark skiller seg ikke nevneverdig fra andre banker i området, og svarene vil derfor kunne representere den generelle opplevelsen lokale banker har av situasjonen.

2.2.1 Metodekritikk og diskusjon rundt valg av litteratur

I etterkant av gjennomført litteraturstudie er det hensiktsmessig å diskutere valget av litteratur, og deres reliabilitet og validitet. I tillegg vil jeg diskutere om valget av metode var riktig, eller ei.

Johannesen et. al (2005) beskriver reliabilitet som dataenes pålitelighet. Kommer flere forskere frem til et felles resultat, sier man at reliabiliteten er høy. Dataenes opprinnelse vil også si noe om reliabiliteten. Ved et søk på begrepet «financial crisis» i google får man 670 000 000 treff. Det sier seg selv at store deler av dette ikke vil være informasjon man kan gjengi uten et kritisk blikk. Det gjelder altså å finne pålitelige og gjentakende resultater og

konklusjoner. Validitet, eller gyldighet er en betegnelse på hvor representativ innsamlet data er. Dataene er valide om de gir svar på forskningsspørsmålet.

Hovedtyngden av den analyserte litteraturen er offentlige rapporter og rundskriv. I Finanstilsynets rapporter vil deres beskrivelse av bakgrunnen komme frem, og dette må regnes som den offisielle begrunnelsen. Deres rundskriv til bankene bygger på allerede produserte rapporter, og det har vært nødvendig og også analysert disse. Alle de offentlige rapportene må sies å være reliable, da de er produsert av offentlige myndigheter. En del artikler publisert i norske tidsskrifter vil bygge på synsing og meninger fra økonomer, og er ikke offisiell data. Man kan ikke trekke bestemte konklusjoner ut i fra enkeltartikler, men man kan finne gjennomgående funn og antakelser rundt temaet om man går igjennom tilstrekkelig mengde data. I intervjuet er det samtalen som styrer datainnsamlingen. Her er det intervjuobjektets bakgrunn og erfaring som styrer samtalen, og det vil alltid være en mulighet for at informasjonen feiltolkes eller oppfattes ulikt av ulike personer. Denne usikkerheten har jeg minsket ved å gi intervjuobjektet noen av spørsmålene på forhånd, og i tillegg tatt opp samtalen vi hadde på diktafon. I utgangspunktet burde jeg intervjuet flere banker, og sett om deres erfaringer stemmer overens med det Sparebanken Hedmark opplever. Dette vil vært tidkrevende, så jeg har gått bort i fra dette. Sånn som jeg ser det vil det skille lite bankene imellom, da kundegruppene i hver enkelt bank er rimelig like. Sparebanken Hedmark er derfor en god representant for banknæringen i Hedmark

Dataenes validitet sier noe om relasjonen mellom innsamlet data og fenomenet som undersøkes. Jeg har hele veien vært nøye på å begrense forskningsspørsmålet og kun hente inn informasjon som er hensiktsmessig for å finne svar på det jeg søker. På samme måte som i vurderingen av intervjuets reliabilitet kan det også her være ulikheter i oppfatningen og tolkningen av spørsmålene. Muligheten for at informanten har oppfattet spørsmålet feil er til stede, og dermed også informasjonen han har gitt. For å minske usikkerheten har jeg repetert intervjuet flere ganger, og vurdert eventuelle misforståelser..

Når det gjelder valg av metode kunne dette vært gjort på mange måter. Når det gjaldt å finne bakgrunnen for et vedtak fant jeg det naturlig å velge en litteraturstudie. På denne måten har jeg fått hentet informasjon fra flere ulike type kilder i en nesten ubegrenset mengde. Alternativt kunne jeg valgt et intervju med representanter fra Finanstilsynet, og hentet informasjonen gjennom dette. Dette tror jeg ville blitt vanskelig å gjennomføre, både med tanke på tid og muligheten disse representantene ville hatt til å stille til intervju. Gjennom et litteraturstudie har jeg også hatt muligheten til å søke informasjon rundt finanskrisen og litteraturen rundt dette. Jeg har lettere kunne tatt egne forutsetninger og tolkninger av oppgaven, da det har gitt meg stor frihet i forskningsarbeidet. Når det gjelder delen med regionale forskjeller kunne det vært en mulighet å gjennomført en spørreundersøkelse med representanter fra flere ulike banker i distriktet. Reliabiliteten på dataene ville trolig vært høyere med denne metoden. Likevel mener jeg dette ville blitt tidkrevende. Samtidig føler jeg at intervjumetoden vil kunne få et dypere innblikk i informantens meninger og tanker, da man hele veien kan stille oppfølgingsspørsmål. Jeg er derfor fornøyd med at jeg valgte intervju med Jan Sævig, fremfor en undersøkelse av flere ulike banker.

3. Finanskrise

Hypotese 1 beskriver vedtaket som et forebyggende tiltak for finansielle krisetider i Norge, og bygger på den økonomiske uroen vi de seneste årene har opplevd. For å kunne gi svar på om denne hypotesen stemmer, vil dette kapitlet grovt forklare hva som forårsaket finanskrisen, og hvilke konsekvenser den førte med seg. Herunder følger også noe mikro- og makroøkonomisk teori.

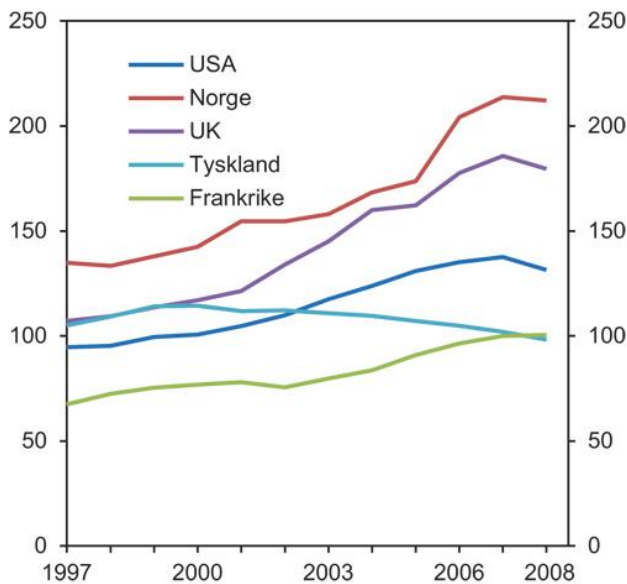
For å kunne forstå bakgrunnen for dette må man først få et begrep på hva en finanskrise er. Det finnes per i dag ingen konkret definisjon på dette, men er blant annet beskrevet av Eichengreen og Portes (1987, s. 10). *A financial crisis is a disturbance to financial markets, associated typically with falling asset prices and insolvency among debtors and intermediaries, which spreads through the financial system, disrupting the market's capacity to allocate capital.* Fallende priser på boliger og verdipapirer, manglende betalingsevne blant låntakere og foretak og økt gjeldsvekst kjennetegner spesielt krisen vi opplevde mellom 2007-2010. Dette gir igjen negative utslag på den økonomiske aktiviteten og sysselsettingen, og skaper ringvirkninger i den totale økonomien. I tillegg må psykologi og menneskelige feilvurderinger anses som sentrale faktorer i finansielle krisetider.

3.1 Finanskrisens bakgrunn

3.1.1 Subprime-krisen

Årene forut for finanskrisen var preget av enorm vekst i verdensøkonomien. Stadig flere land opplevde stor økning i brutto nasjonalprodukt. Med stadig utvikling økte etterspørselen etter råvarer, og prisene steg deretter. Med økte råvarepriser steg også prisene på verdipapirer og boliger. Spesielt sterk var utviklingen i land som Kina og India, som opplevde store handelsoverskudd. Dette skapte nedgang i handelen for mange av de store, vestlige landene. Deriblant USA. I tillegg til dette oppstod dot com-boblen, hvor man opplevde stor vekst i internettsektoren, påfulgt av en sprekk og store økonomiske tap. For å kompensere for dette valgte sentralbanken i USA, og flere andre land i OECD-området (organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling) å sette ned renten i ønske om stimulere til økonomisk vekst. Å sette ned renten er en form for ekspansiv pengepolitikk hvor målet er økt belåning og investering, som igjen vil sette fart på forbruk og pengeflyt. Dette skjedde i USA, der

husholdningenes konsum økte og stadig flere valgte å investere i bolig. Med økt etterspørsel steg prisene og antallet nyoppførte boliger. De fleste boliginvesteringene var lånefinansiert, og gjeldsnivået blant folk flest steg kraftig. SSB og OECD har vist denne veksten i figur 2 (Finanstilsynet, 2011, figur 4.4 s. 39), som andel av disponibel inntekt.



Kommentar til figur 2: Figuren viser gjeldsnivået som en andel av disponibel inntekt. Som vist ligger det norske gjeldsnivået på over 200 % av disponibel inntekt i husholdningen.

Figur 2. Kilde: Finanstilsynet, 2011, figur 4.4, s 39

På et punkt stoppet boligprisveksten, samtidig som renta ble satt kraftig opp. Låntakere hadde ikke lenger mulighet til å tilbakebetale lån og boligverdier sank. Spesielt stor var misligholdet blant subprime-lånerne, låntakere med dårlig kredithistorie og svak sikkerhet. Likevel uroet ikke finansinstitusjonene seg nevneverdig. De satt igjen med boliger med høy verdi, samtidig som tap knyttet til boliglån ikke utgjorde de store summene. Fordringene på disse lånene ble plassert i obligasjonspakker (CDO – collateralized debt obligations), og solgt til både amerikanske og andre internasjonale finansinstitusjoner og andre investorer. Med høy kredittrating (stor sannsynlighet for at lån blir tilbakebetalt) ble disse pakkene populære investeringsobjekter, og det ble gjort gode penger på kjøp og salg av disse. Med pant i hus og fortsatt solide boligpriser så ikke folk risikoen som lå i dette. Problemene startet da flere og flere boliglån ble misligholdt og boligprisene sank kraftig. Verdien på pakkene ble nedjustert og store, betydningsfulle finansinstitusjoner måtte gjøre store nedskrivninger. Banker ble forsiktige med utlån og renten steg. Grunnet lavere etterspørsel etter boliger ble spesielt boligbransjen hardt rammet. Kjøpekraften blant amerikanerne generelt ble svekket, og arbeidsledigheten økte. Krisen begynte å prege realøkonomien.

Dette, sammen med en selvforsterkende, negativ vekst i det finansielle systemet, utgjorde store fall på Dow Jones-indeksen. Flere av de store finansinstitusjonene i USA varslet om likviditetskrise, og store muligheter for konkurser. Med god hjelp av staten ble flere av disse reddet eller fusjonert og samlet under ett. Likevel skapte konkursen av for eksempel Lehman Brothers store virkninger på børsen.

En slik hendelse kan beskrives som en aktivaboble. Shiller (2000) beskriver en slik boble.

En situasjon der investorer tiltrekkes av en type aktiva fordi stigende priser oppmuntrer dem til å tro på fortsatt prisvekst. En feedback-prosess utvikler seg fordi når flere og flere investorer blir tiltrukket, blir det flere og flere prisøkninger. Boblen sprekker når folk ikke lenger forventer prisøkning. Da faller etterspørselen, og markedet krasjer.

Dette kjennetegner også finanskrisen beskrevet ovenfor. Påvirket av overdreven enighet mellom flere analytikere får vi den selvforsterkende effekten man opplevde under krisen. Fra regjeringens og sentralbankens side kan slike bobler i teorien delvis kontrolleres gjennom pengepolitiske handlinger. Den amerikanske sentralbanken satte som nevnt renta ned i håp om å få i gang den amerikanske økonomien. Å sette styringsrenta er en deres viktigste virkemiddel for å kontrollere pengepolitikken, sammen med det å øke pengemengden. Sentralbanken kan justere basispengemengden gjennom å øke egen kapital og kontanter i omløp.

3.1.2 Internasjonal gjeldskrise

Vi har de siste årene opplevd en stadig sterkere økonomisk og finansiell globalisering. Norges økonomi er på mange måter drevet av mulighetene vi har til å drive kjøp og salg med andre land. Teknologisk utvikling, reduserte handelshindringer og lavere kostnader ved transport kan blant annet forklare dette. Samtidig som vi importerer og eksporterer teknologi, produkter og råvarer, drives det også kjøp og salg av verdipapirer og plassering av penger i utenlandske banker. Et lands økonomi påvirkes derfor i stor grad av tilstanden i den internasjonale økonomien. Dette forklarer svært grovt hvordan subprime-krisen i USA også skapte en finansiell krise i Europa. Dette avsnittet vil forklare hendelsesforløpet i den europeiske krisen.

Faren for en europeisk krise var til stede med en gang det oppstod problemer i den amerikanske økonomien. Spesielt etter at Lehman Brothers ble begjært konkurs ble det tydelig at den europeiske økonomien også ville påvirkes. For å gi et bilde på konkursens påvirkning var verditapet på Norges oljefonds plasseringer i Lehman Brothers på rundt 800 millioner kroner.

I likhet med norske banker, hadde mange av de store, europeiske finansinstitusjonene verdier stående i Lehman Brothers. Europeiske banker ble påført store tap, og på samme måte som i USA frøs det finansielle systemet til. Bankene vegret å låne seg i mellom grunnet risikoen for tap. Utslagene ble spesielt store for enkelte land. I Finanstilsynets (2011) rapport peker de spesielt på Island. Island hadde i årene forut for finanskrisen eiendeler og gjeld i utenlandske (europeiske og amerikanske) banker tilsvarende 10 ganger egen BNP. Med store økonomiske tap ble de nødt til å redusere investeringer, og arbeidsledigheten sank betraktelig. De samme type problemene rammet flere europeiske land, og ringvirkningene ble store. Flere og flere opplevde økende gjeld og svak tilbakebetalingsevne. De mest gjeldsutsatte landene hadde ikke mulighet til å betale gjeld, og de europeiske bankene fikk dermed enda større problemer. Med banker i problemer går deres tilbøyelighet til å låne ut penger ned, og vi får en reduksjon i pengebruk blant bedrifter og enkeltpersoner. Med høy arbeidsledighet og liten vilje til bruk av penger oppstod det også en krise i realøkonomien. Dagens situasjon fremstår enda som kritisk, da flere av de europeiske landene sliter med enorme mengder gjeld.

3.1.3 Tilstrammingspolitikk

Finanskrisen har påført store problemer, og de europeiske landene har dermed økt sitt økonomiske samarbeid. I USA la myndighetene tidlig frem en redningspakke i håp om å redde banker og andre finansielle foretak. Sentralbanker verden over fulgte etter med å innføre politiske tiltak for å få fart på økonomien igjen. Det viktigste virkemiddelet var å sette ned styringsrenten og øke tilførselen av likviditet. Det ble i det hele tatt drevet svært ekspansiv finans- og pengepolitikk. Økt offentlig etterspørsel var med på å få i gang realøkonomien til en viss grad, og var et ledd i det å få stabilisert verdensøkonomien. Tiltakene ble igangsatt delvis på grunn av økt samarbeid landene imellom.

OECD fokuserte i kort tid etter finanskrisens utbrudd på en felles handlingsplan for å få kontroll på økonomien. Konkrete tiltak måtte iverksettes og gjennomføres gjennom et tett

samarbeid. I den strategiske responsen (OECD, 2009) legges det spesiell vekt på en balanse mellom privat og offentlig styring, konkrete reguleringer i forhold til banker, økt informasjon rundt personlig økonomi, fortsatt åpen handel og økt fokus på innovasjon og «grønn» utvikling.

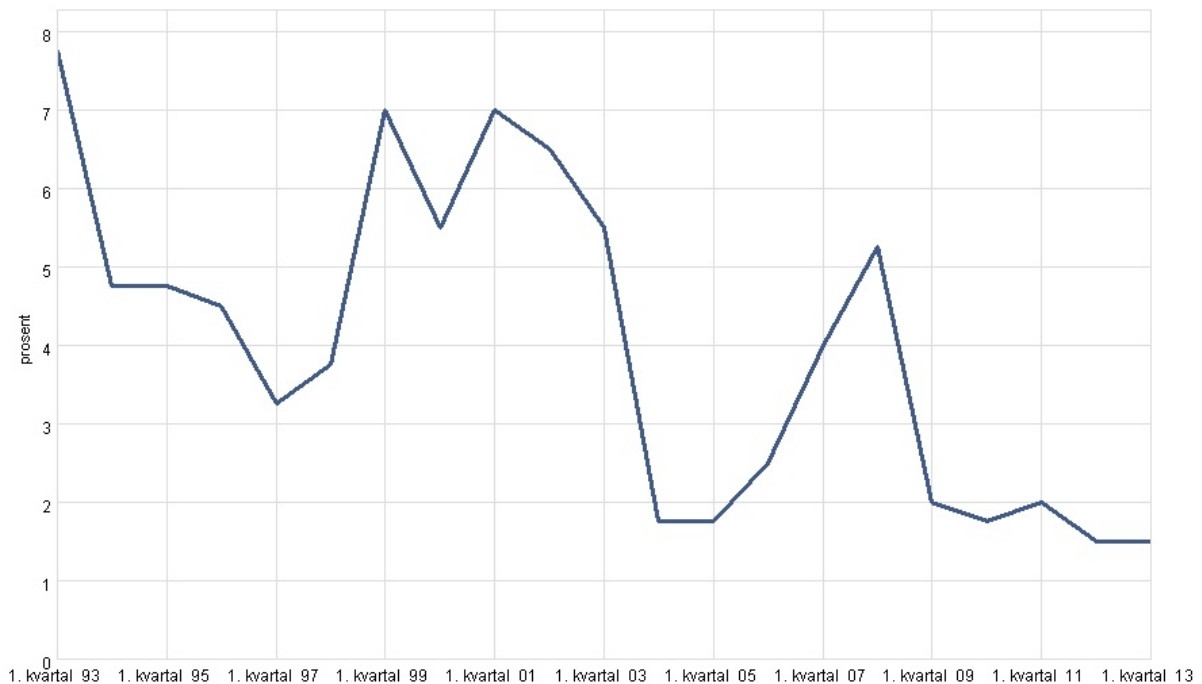
Også G7-landene (USA, Japan, Tyskland, Storbritannia, Frankrike, Italia og Canada) satte ned prinsipper for felles, nasjonale tiltak for å stabilisere penge- og realøkonomien. Den amerikanske økonomen Paul Krugman uttalte i et intervju med *The Daily Beast* «there was no attempt to expand regulation. I think now it will be expanded, and securitization will be reduced, and mortgages in South Florida won't be held in Norway». Han pekte altså på den manglende reguleringen og kontrollen. Det er kanskje ikke rart man mistet oversikt over risiko når amerikanske huslån plutselig lå i hendene på norske banker?

3.1.4 Krise i Norge?

Som nevnt er Norge helt avhengig av en globalisert økonomi og muligheter til å drive handel med utlandet, og de negative virkningene fra finanskrisen påvirket derfor også den norske økonomien. Likevel klarte man å dempe utslagene gjennom forsiktighet og fornuftig styring. Etter konkursen i Lehman Brothers opplevde norske banker store utfordringer, og viljen til utlån var lav. Eiendomsmarkedet opplevde stor nedgang, og etterspørselen etter norske eksportvarer falt. Det var færre likvider i omløp, og myndigheten måtte fatte tiltak for og få stabilisert økonomien. Både penge- og finanspolitiske grep ble gjort, og myndighetene tok i bruk store summer fra oljeinntektene. Ser vi på boligmarkedet kom en enorm nedgang i boligprisene høsten 2008 (Gulbrandsen, 2009), se figur 3.

Det ligger mange faktorer bak det at Norge klarte seg godt under krisen. Etterspørselen etter olje holdt seg rimelig høy, en stabil offentlig sektor med jevne inntekter virket betryggende og etterspørselen på varer blant nordmenn holdt seg god. Sentralbanken satte ned renten til 1,25 prosentpoeng, og viljen til å ta opp lån var stor. Etterspørselen etter boliger økte på nytt, og byggebransjen fikk dermed et løft. Med mange boligkjøpere og høy gjeld i husholdningen, kunne finanskrisen potensielt gitt nordmenn store problemer. Med lav rente opplevde likevel folk at den disponible inntekten økte. Tiltakene fra myndighetene var derfor helt nødvendige for å opprettholde etterspørsel etter norske varer og tjenester. Isolert sett har den norske økonomien klart seg bra, og vi hadde antakeligvis kunne overlevd en høyere

rente. Likevel preges vi i stor grad av utviklingen ute. Norges Bank har satt en inflasjonsmål (vekst i det generelle prisnivået) på 2,5 %. Sterk prisvekst og svak krone i de fleste europeiske land har derimot ført til at inflasjonen har vært noe lavere enn dette. I tillegg har lønnsveksten i land vi handler med vært lav, og arbeidsinnvandringen til Norge stor. Dette har igjen påvirket norsk lønns- og prisstigning (Qvigstad, 2013).



Figur 3. Kilde: ssb.no

Kommentar til figur 3: Figuren viser utviklingen i styringsrenta i perioden 1993-2013. Styringsrenta er renta på bankenes innskudd, og vil påvirke kortsiktige renter i pengemarkedet og for bankens innskudd- og lånerente (norges-bank.no).

4. Økt egenkapitalkrav ved opptak av boliglån

I forbindelse med problemstillingen og hypotesene 1 og 2 har jeg funnet litteratur som er hensiktsmessig med tanke på besvarelsen. Dette er i hovedsak offentlige rapporter og undersøkelser, NOUer, vitenskapelige artikler og pensumlitteratur. Gjennom en gjennomgang av disse vil jeg peke på gjennomgående antakelser rundt bakgrunnen for den innførte 15 % - regelen. Mengden informasjon er forholdsvis liten, da vedtaket er såpass nytt. Utfordringen er å finne reliabel informasjon og trekke konklusjoner ut i fra dette. For å konkretisere problemstillingen, har jeg som nevnt i innledningen, laget to hypoteser som beskriver antagelsene jeg har rundt problemstillingen. Litteraturen jeg vil gjennomgå er ment å skulle bygge opp under de konkretiserte antagelsene. Resultatdrøftingen kommer delvis i dette kapittelet, men konkretiseres i kapittel 6.

Hypotese 1: De nye retningslinjene er vedtatt på bakgrunn av den internasjonale finanskrisen, og er ment å skulle forebygge en krise i Norge.

Hypotese 2: Nordmenn investerer for mye i bolig, noe som skader samfunnsøkonomien. De økte kravene til opptak av boliglån vil føre til økt investering på andre områder.

4.1 Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis

Finanstilsynets rundskriv (2011) til spare- og forretningsbanker, forsikringsselskap og finansieringsforetak beskriver de konkrete retningslinjene for utlån. Dette er det offisielle dokumentet med 10 «kjøreregler» som gjelder alle institusjoner som yter lån til privatpersoner.

I rundskrivet beskriver de bakgrunnen for de vedtatte retningslinjene, og gir en kort forklaring på hvorfor de ser på dette som hensiktsmessig. Hovedproblemet de siste årene har vært økt gjeld, høy belåningsgrad og en stor andel avdragsfrie lån i husholdningene. Med avdragsfrie lån mener man lån hvor låneopptakeren i en periode kun betaler renter på lånet, og ikke nedbetaler på den egentlige lånesummen. Ved avdragsfrihet opplever man større, disponibel inntekt og muligheten til å ta opp større lån. Dette vil på sikt øke etterspørselen etter bolig, og dermed presse prisene opp. Som vist i figur 2 har andelen gjeld i forhold til disponibel inntekt hatt en drastisk økning. Den høye gjeldsgraden gir en stor risiko blant folk ved renteoppgang, økt arbeidsledighet eller redusert inntekt. Den norske renta har historisk

sett vært lav, og er det fortsatt (styringsrente 1,50 pr. 26.03.1, Norges Bank). Likevel vil en lav rente kunne virke negativt på husholdningens økonomi og boligmarkedet, slik vi opplevde i finanskrisen. En aktivaboble (Shiller, 2000) etterfølges av lavere konsum og etterspørsel, som igjen vil gi negative ringvirkninger i den totale økonomien.

Risikoen for en potensiell boble er sentral i Finanstilsynets forklaring på økt egenkapitalkrav ved opptak av boliglån. Det offisielle rundskrivet underbygger hypotese 1, med faren for en krise i Norge. Med en strengt regulert utlånspraksis vil man altså dempe gjeld i husholdningen, dempe boligpriser og styrke bankers soliditet (evne til å tåle tap).

Punktene under er direkte gjengitt fra Finanstilsynets rundskriv om forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål (2011). Spesielt viktig er punkt nummer tre som beskriver regelen om 15 % egenkapital.

1. Grundig prosess. Ved innvilgning eller forhøyelse av lån til boligformål må banken ha sikker informasjon om låntakeren/e/s inntekt og samlede gjeld (inkludert fellesgjeld i borettslag), normalt ved innhenting av ligningsdata og data om løpende lønns- eller annen inntekt, og om den bolig som eventuelt skal belånes med pant, basert på en forsvarlig verdivurdering.

2. Tilstrekkelig betjeningsevne. Banken bør ha retningslinjer for å beregne kundenes evne til å betjene lånet med utgangspunkt i inntekt, alle utgifter, betjening av samlet gjeld i form av renter og avdrag (likviditetsoverskudd) og konsekvenser av renteøkning, jf. punkt 8. Dersom låntaker har et beregnet likviditetsunderskudd hensyntatt renteøkning, bør som hovedregel lånet ikke innvilges, og uansett bør kunden da gis fraråding iht. finansavtaleloven § 47.

3. Belåningsgrad. Banken må ha retningslinjer for å vurdere sikkerhet og låntakers samlede boliglån, slik at det også er en viss margin i forhold til aktuell markedsverdi. Normalt må lån ikke overstige 85 prosent av boligens markedsverdi, der belåningsgraden omfatter alle lån med pant i boligen. Ved vurdering av belåningsgrad vil det også være naturlig å ta hensyn til låntakers totale egenkapitalsituasjon. 4. Tilleggssikkerhet. Ved avvik fra normene i punktene 2, 3, 6 og 7 må det enten foreligge en formell tilleggssikkerhet i form av sikkerhet i annen eiendom, tilsagn om personlig sikkerhet for deler av lånet (kausjon/garanti) eller banken må ha gjort en særskilt forsvarlighetsvurdering. Kriterier for forsvarlighetsvurderingen bør fastsettes av styret i den enkelte bank.

5. Avdrag. Lån som overstiger 70 prosent av boligens verdi bør normalt etableres med betaling av avdrag fra 1. termin, slik at det opparbeides en mer betryggende sikkerhetsbuffer.

6. Betjeningsevne for rammekreditter. Rammekreditter kan representere økt risiko for bankene, og retningslinjene må klargjøre hvilke kundegrupper som kan innvilges rammekreditt. Retningslinjene må angi at ved beregning av kundens likviditetsoverskudd bør det tas hensyn til at betjeningsevnen vil kunne svekkes vesentlig i kredittiden som følge av svekket inntekt ved pensjonering mv. Dersom det er forutsatt at låntaker skal nedbetale kreditten etter utløpt kredittid, bør bankene ved beregning av låntakers likviditetsoverskudd inkludere renter og avdrag som om kreditten var innvilget som nedbetalingslån.

7. Belåningsgrad for rammekreditter. Innvilgelse av rammekreditter må bygge på en forsvarlighetsvurdering, og lånet bør normalt ikke overstige 70 prosent av boligens markedsverdi. Det bør i vurderingen skilles mellom de lån som forutsettes nedbetalt etter utløpt kredittid og de som skal løpe i låntakers levetid.

8. Konsekvenser av renteøkning. I vurderingen av betalingsevne og eventuell bruk av reglene om fraråding, må banken ta høyde for at renten kan øke med minst 5 prosentpoeng fra det aktuelle nivået. Det er viktig å informere låntakeren godt om dette. Banken bør i sin rådgivning alltid klargjøre konsekvensene av valget mellom fast og flytende rente. Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål

9. Behandling av avvik. I den grad banken finner grunn til å avvike sine interne retningslinjer basert på disse minstekravene, må beslutningene om dette fattes på et høyere nivå enn de som vanligvis har fullmakt til å gi boliglån.

10. Rapportering. For hvert kvartal skal bankens styre eller ledelsen for utenlandske filialer forelegges en rapport om bankens oppfølging av retningslinjene for forsvarlig boligfinansiering, der avvik fra retningslinjene identifiseres og rapporteres. Finanstilsynet vil følge opp retningslinjene gjennom rapportering basert på tilpasning av de årlige boliglånsundersøkelsene, gjennom tilsyn og gjennom møter med filialer. Finanstilsynet vil også kunne innhente rapportene forelagt styre eller ledelse.

4.1.1 Retningslinjer forsvarlig utlånspraksis 2010

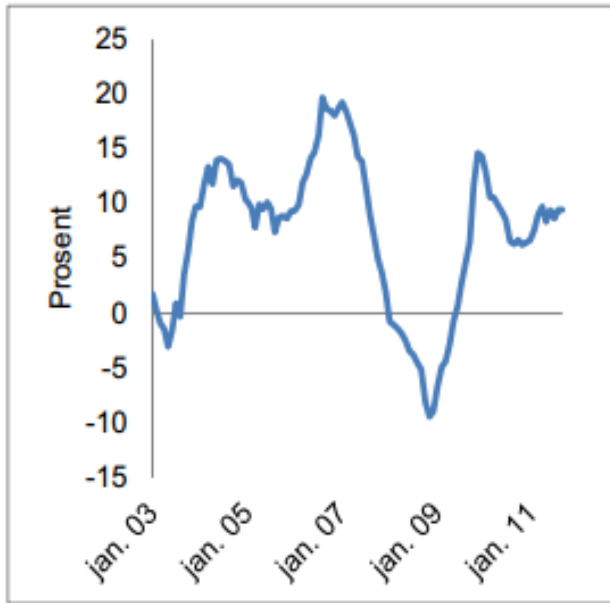
I 2010 innførte Finanstilsynet krav om 10 % egenkapital ved opptak av boliglån. Boliglånet måtte altså ikke overstige 90 % av boligens verdi. De så derimot tidlig at retningslinjene var for milde, og at sjansen for fortsatt store lån var til stede. Fra og med desember 2011 valgte de derfor å skjerpe kravene ytterligere, og vedtok dermed 15 % -regelen. Jeg føler det likevel er hensiktsmessig å se tilbake på retningslinjene gitt i 2010 (Finanstilsynet, 2010). Disse «kjørereglene» er på mange måter like de gitt i 2011, men skiller hovedsakelig på belåningsgraden. Rundskrivet for 2010 beskriver dessuten bakgrunnen for vedtaket noe dypere.

Dette rundskrivet fokuserer på den internasjonale finanskrisen og faren ved for stor oppgang i gjeld og boligpriser. Selv om bankers tap på utlån i boligsammenheng er lav, har man sett virkningene av dette under subprime-krisen. Tilstramningene dette fører til i husholdningen vil skape enorme ringvirkninger, som igjen vil slå tilbake på bankene. Ved å begrense høye lån, sett i forhold til låntakers inntekt og boligens verdi, skal man dempe risikoen for både banker og forbrukere.

Interessant er det å se at 15 % -regelen ble innført bare ett år etter vedtaket om krav om 10 % egenkapital ved boliglånopptak. Det er tydelig at myndighetene ser viktigheten i et stabilt låne- og boligmarked, og justerte kravet opp ytterligere 5 prosentpoeng. Boliglånsundersøkelsen for 2011 (Finanstilsynet, 2011) kan forklare noe av denne endringen.

4.1.2 Boliglånsundersøkelsen 2011-2012

I boliglånsundersøkelsen (Finanstilsynet, 2011, figur 2.2, s. 5) vises utviklingen i boligprisene fra januar 2003 til august 2011. Prisveksten på boliger var i perioden fra august 2010 til august 2011 på 9,4 %. Dette er et høyt tall, og kan forklare noe av grunnen til det økte egenkapitalkravet. 26,3 % av boliglånene for 2010 hadde en høyere belåningsgrad enn anbefalte 90 %. Det økte kravet vil være et virkemiddel for å senke antallet store lån. Selv med en prosentandel lån med for høy belåningsgrad vil et enda høyere krav kunne luke ut mange av disse lånene. Som vist i figur 4 har vi hatt en kontinuerlig endring i boligpriser. Et mål vil være å stabilisere disse så mye som mulig, og få boligprisene til å følge en jevn, årlig utvikling.



Kommentar til figur 4: Figuren viser den prosentvise endringen i boligpriser i Norge, for perioden 2003-2011.

Figur 4. Kilde: Finanstilsynet, 2011, figur 2.2, s. 5

Tar vi for oss Boliglånsundersøkelsen 2012 (Finanstilsynet, 2012) kan vi kartlegge om bankene har etterlevd retningslinjene, og hvordan økningen på kravet om egenkapital har påvirket antallet «for store» lån. Undersøkelsen viser at 17 % av boliglånene hadde en høyere belåningsgrad enn kravet. Dette er en stor nedgang fra 2011, også tatt i betraktning at lånet ikke skal overstige 85 % av verdien på boligen. For unge låntakere gikk derimot 43 % av lånene over kravet, men det totale antallet innvilgede lån gikk ned kraftig, og var på det laveste noensinne registrert i boliglånsundersøkelsene. Et interessant punkt er også at ved 94 % av sakene hadde bankene utført en likviditetsberegning av kunden. Et av formålene med vedtaket er økt kontroll fra bankenes side, for å minske risikoen for mislighold. Med disse tallene er de på vei mot økt sikkerhet. Om de med dette vanskeligjør boligdrømmen for unge mennesker vil være en annen diskusjon.

4.2 Husholdningens gjeld før finanskrisen

For å kunne styrke hypotesen om at retningslinjene ble innført for å hindre en ny krise, ser jeg det hensiktsmessig å ta en kikk på tilstanden i norske husholdninger i årene rett før den internasjonale krisen brøt ut. Var det noen faktorer som gjorde at folk generelt var ekstra utsatt for svingninger i økonomien, og som myndighetene i etterkant har sett de kan påvirke?

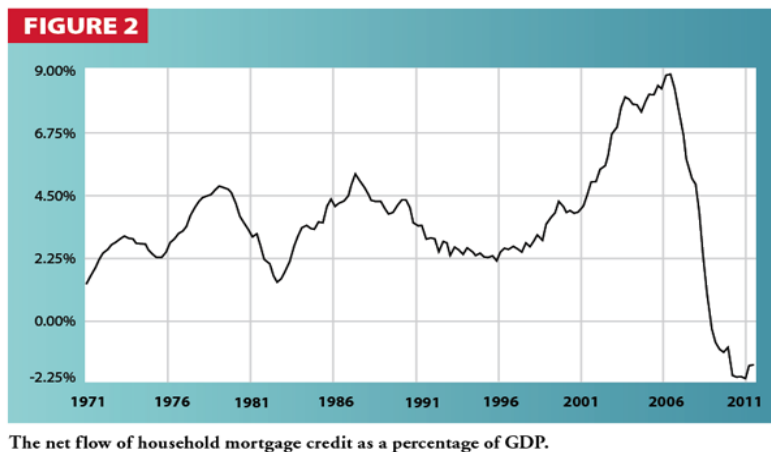
NOVAs (Norsk institutt for forskning om oppvekst, velferd og aldring) rapport (Gulbrandsen, 2009) tar for seg husholdningers gjeld og formue i årene forut for krisen.

Spesielt fokuserer den på økt gjeldsgrad i den norske husholdningen, økte boligpriser og evnene til å tåle renteoppgang. Rapporten viser at forekomsten av boliglån økte kraftig i perioden 1997-2004, og totalgjelden i husholdningen har økt drastisk. Som vi vet styres boligprisene i stor grad av rentenivået, og gjenspeiler dermed på mange måter tilstanden i den norske økonomien generelt. Gulbrandsen (2009) peker spesielt på problemet med lave renter. Lav rente vil gi enklere tilgang til boliglån, vi får økning i boligpriser, og faren for en boble øker. Sjefsøkonom Andreassen i Eika uttalte i et intervju til Dagens Næringsliv (2013) at dette er en sannhet med modifikasjoner. «En rentenedgang vil få ned byggekostnadene, og gjøre det mer lønnsomt å bygge nytt». Han mener altså en lavere rente kan virke motsatt, og at flere ønsker å bygge nytt, og boligprisene på allerede eksisterende boliger går ned. Dette er en diskusjon som går utenfor denne oppgavens tema, men som likevel er verdt å nevne. Uansett er den lave renta et virkemiddel for å få fart på den generelle økonomien. Konserndirektør i Sparebank 1, Thor Christian Haugland uttalte i et intervju med NRK (2011) følgende: «Det er ikke egenkapitalsituasjonen som er utfordringen i forhold til prisstigning på boliger, men lav utbyggingstakt på nye boliger, gunstige skatteregler på lån og unormalt lav rente, lav arbeidsledighet og positiv tro på vår reallønnsvekst» Han påstår altså at kravet er satt på bakgrunn av høye boligpriser, og at færre boliglån vil redusere etterspørselen på boliger.

Finanskrisen fikk ikke det store utslaget på det norske boligmarkedet, da sentralbanken tidlig satte renta ned. En stor andel av norske husholdninger satt i en kritisk situasjon da krisen kom, men ble reddet av pengepolitiske grep. NOVAs rapport stiller spørsmålstegn ved hva som vil skje med utsatte låntakere om renta vil stige og ligge på et normalt nivå.

Tar vi et kort blikk på de samme forholdene i USA viser grafen fra The American Interest (2012) veksten i boliglån som en prosent av landets brutto nasjonalprodukt. Rett før finanskrisen brøt ut var antallet på sitt høyeste. Dette skyldes de nevnte subprime-lånene gitt til låntakere med høy risiko for mislighold. Selv med en forholdsvis lav rente ble en stor mengde av disse misligholdt. Et viktig punkt å presisere er måten boligkjøp og boliglån organiseres. I de fleste stater følger boliglånet huset, og ikke eieren. I Norge kan en boligeier risikere å miste huset, men allikevel sitte igjen med gjeld etter kjøp. Under subprime-krisen solgte også mange amerikanere pant i huset til banken, men fortsatte og bo der. Nettopp det at gjeld følger hus, og ikke eier, minsker kjøpers usikkerhet. Risikoen minsker for kjøper, og flere blir villige til å ta opp lån. Figur 5 viser veksten i boliglån i prosent av brutto nasjonalprodukt, og viser tydelig at andelen nådde sitt toppunkt i perioden før krisen brøt ut.

Når det gjelder krav til egenkapital har også bankene i USA visse retningslinjer å følge. Generelt sies det at lån med over 80 % belåningsgrad kun skal gis til låntakere med god kredittrating. Likevel er dette kun anbefalte retningslinjer, og i perioden før finanskrisen ble det av flere låneforetak gitt lån til 100 % av boligens verdi. Hovedproblemet med subprime-krisen var at lån i det hele tatt ble gitt til personer som ikke hadde mulighet til tilbakebetaling.



Kommentar til figur 5: Grafen viser veksten i boliglån i prosent av brutto nasjonalprodukt. Toppunktet ligger i perioden før finanskrisen, mens situasjonen i 2011 viser tydelig ettervirkningene av denne.

Figur 5. Kilde: The American Interest, figure 2. (2012)

4.3 Belåningsgrad og risiko

I en studie gjort av Borgersen et. al (2013) tar de for seg risikoen som oppstår ved høy belåningsgrad. Kombinasjonen av lav lånerente, avdragsfrihet og boligprisvekst gir i dag meravkastning for lånefinansierte boliginvesteringer. Høy belåningsgrad og økt belåningsgevinst skaper derimot økt finansiell risiko. Høyere belåning kan gi positive effekter i form av økt meravkastning på boligen. Ved økt rente og prisfall på boliger kan dette derimot virke motsatt, og risikoen vil øke drastisk. Lønnsomheten av lånefinansiert boliginvestering er med andre ord svært følsom for renteoppgang, og vil være med og understøtte kravet om økt egenkapital.

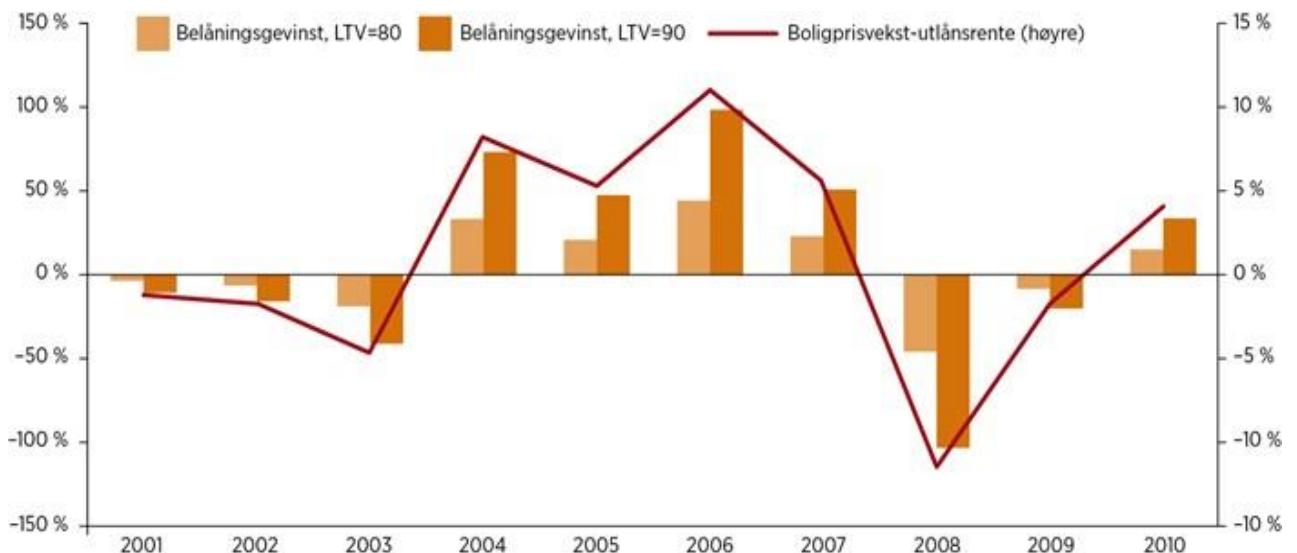
Artikkelen bygger på en teori kalt «brekkstangformelen» (figur 6), som tar for seg forholdet mellom avkastningen på innskutt egenkapital (e), prisvekst på boligen (p), lånerente (rB), gjeld (D) og egenkapital (E). Prisgevinsten er lik vekst i boligprisen og belåningsgevinsten er et forhold mellom gjeld og egenkapital og prisvekst og lånerente. Formelen er et uttrykk for boligeierens formuesgevinst (økning av boligens verdi). Utgangspunktet er at ved null

belåning er formueseffekten lik prisveksten, eller at formueseffekten er lik null når lånerenta er lik boligprisstigningen.

$$e = p + \frac{D}{E}(p - r_B)$$

Figur 6. Kilde: Borgersen et. al (2013)

Figur 7 (Borgersen et. al, 2013) viser hvordan markedets meravkastning påvirkes av belåningsgevinst med belåningsgrad på 80 og 90 %. Begrepene LTV (loan to value) forklarer forholdene mellom boligverdi og gjeld, altså belåningsgraden. Resultatene viser at høy belåningsgrad (90 %) vil være lønnsomt perioder med hvor stigningen i boligprisene er høyere enn utlånsrenten. I perioder hvor meravkastningen er negativ er dette motsatt. Høy belåningsgrad gir mindre belåningsgevinst i dårligere tider (som f. eks under finanskrisen 2008), og gir høyere finansiell risiko i husholdningen. Historisk sett har det vært vanskelig å spå finansielle krisetider, og man kan aldri forutse med 100 % sikkerhet hvordan boligprisveksten og renteendringene vil være. Å øke kravet til egenkapital og dermed minske belåningsgraden vil derfor være et virkemiddel for å redusere husholdningens risiko.



Kommentar til figur 7: Grafen viser hvordan markedets meravkastning påvirkes av belåningsgevinst med

Figur 7: Kilde: Borgersen et. al (2013)

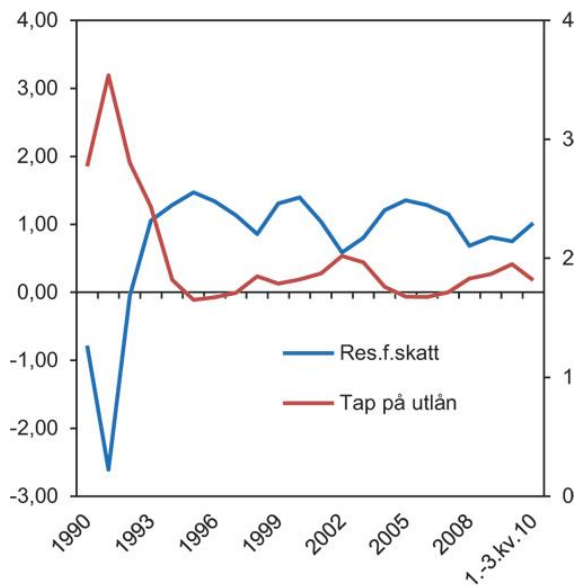
Studiet viser at over tid vil belåningsgraden kunne påvirke boligprisveksten og lånerenten, som igjen vil påvirke belåningsgevinsten ved kjøp av bolig. Internasjonalt viser det seg at økt belåningsgrad først og fremst påvirker gjeld i husholdningen, og ikke boligprisene direkte. Dette studiet peker derimot på hvordan gjeldsgraden i husholdningen synker grunnet lavere lønnsomhet på lånefinansierte boliginvesteringer. Dette vil igjen senke etterspørselen på boliger, og prisene vil påvirkes deretter.

4.4 Retningslinjenes påvirkning på norske banker

Et sentralt punkt for å analysere bakgrunnen for de nye retningslinjene er å se hvordan tiltakene vil påvirke norske banker. Retningslinjene listet opp i avsnitt 4.1 forklarer hvilken rolle bankene har i det å etterfølge retningslinjene, men jeg vil her prøve å forklare hvilken direkte påvirkning disse vil ha. Bankene spiller en spesiell rolle i det finansielle systemet, da de fungerer som et mellomledd mellom både sparere og låntakere. Deres plass i økonomien er så sentral at deres svekkelse vil påvirke realøkonomien i stor grad. Finanskrisen ekspanderte som nevnt etter Lehman Brothers' konkurs, og i ettertid har man sett viktigheten av økt likviditet og soliditet i banker for å unngå nye tilbakeslag. Det er naturlig å tro at 15 % - regelen vil være med å hindre risikofylte utlån og styrke sikkerheten i norske banker.

4.4.1 Norske banker i krisetider

I Norges Banks rapport (2009) fokuseres det på finansinstitusjonenes svake kapital under finanskrisen. Lehman Brothers' konkurs skapte som nevnt uro også i norske banker. Tiltak fra myndighetene måtte til for å hindre en kapitalkrise. Kapitalkravene til norske banker har historisk sett vært høyere enn til utenlandske banker, og ble ytterligere skjerpet etter bankkrisen i 1990. Myndighetenes krav til styring av risiko for tap har vært viktig for norske bankers sikkerhet, og har blitt ytterligere forsterket i etterkant av finanskrisen.



Kommentar til figur 8: Grafen viser resultatutviklingen for norske banker i perioden 1990-2008. I tillegg vises hvordan tap på utlån har endret seg i samme periode.

Figur 8. Kilde: Finanstilsynet (2011), figur 6.7

Som figur 8 (Finanstilsynet, 2011) viser opplevde norske banker et fall i resultat før skatt i 2008. Man opplevde likevel ikke de store nedgangene i aktiviteter grunnet tiltak gjennomført av myndighetene. Gjedrem (Norges Bank, 2009) forklarer viktigheten av bedre regulering av likviditet og kapital for å hindre nye kriser, og peker spesielt på krav til bankenes egenkapital og evne til å tåle lengre perioder med nedgang (soliditet). Keynes (2012) beskriver likviditetsmotivet som en viktig faktor når det gjelder overforbruk av personlig inntekt. «Å sikre likvide midler for å kunne håndtere uventede hendelser, vanskeligheter og økonomiske kriser». Dette kan videreføres til finanssektoren, og bør også gjelde finansinstitusjoner. Gjedrem legger også vekt på bankenes rolle i det å dempe den økende gjelden i husholdningen, gjennom å stille strengere krav til utlån.

4.4.2 Krav til bankers egenkapital

Jeg har tidligere beskrevet bankers viktighet i det økonomiske systemet. Å sikre at finansinstitusjoner sitter med tilstrekkelig egenkapital er et virkemiddel for å hindre nye kriser. 1. januar 2014 vil Baselkomiteen innføre nye standarder for bankreguleringen. Baselkomiteen er et internasjonalt organ for sentralbanker, hvor hensikten er å sikre banker gjennom overvåking og kontroll. Disse vil tre i kraft også i Norge, og vil være et ledd i det å redusere bankers risiko. Lovforslaget går spesielt på å øke bankers kjernekapital, som skal fungere som en risikobuffer. Norske banker har i dag stort sett interne modeller for

beregning av utlån til boligformål. I et innlegg på Valutaseminaret beskrev Finanstilsynet (2013) risikoen ved slike beregninger. Disse tar ikke tak i potensielle, langvarige finanskriser, og vil derfor feilberegne risikovekten for slike lån. Nye tiltak skal øke bankenes risikovekter. Det nye forslaget går på å øke denne til til 35 % av. Risikovekt er enkelt forklart kapital bankene setter av til å dekke eventuelle tap på utlån. Man kan si at dette vil være å styrke kjernekapitalen. Hensikten vil være å sikre bankene for tap, og også gjøre bankene mer tilbakeholdne på å gi lån med høy risiko. Bankene i dag opererer som regel med IRB-modellen (Finanstilsynet, 2013).

Under IRB-metoden (internal ratings based method) beregnes risikovekten ut fra en formel der de viktigste parameterne er bankens egne estimater for sannsynligheten for at en kunde misligholder sine forpliktelser (PD) og forventet tapsgrad dersom engasjementet misligholdes (LGD). Bruk av IRBmetode krever tillatelse fra tilsynsmyndighetene, og regelverket stiller krav til datagrunnlag, estimeringsmetodikk og bankenes bruk av IRB-systemet.

Fokuset på økt kapitalkrav i bankene vil gjøre de mindre villige til å yte lån til kunder med ikke tilstrekkelig egenkapital. Det at de må sette av større summer for å sikre tap på boliglån vil gjøre de mindre villige til å låne ut til boligkjøpere, og heller til bedrifter med andre formål. Dette kan være med på å dempe boligprisveksten og gjelden i husholdningen. Innføringen av nye retningslinjer for bankers krav til egenkapital vil derfor være et ledd i det å følge retningslinjene rundt 15 % - regelen.

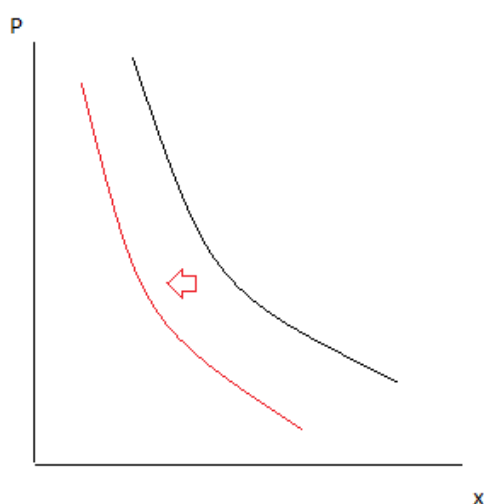
4.5 Nordmenn investerer for mye i bolig

Hypotese 2 er som følgende: *Nordmenn investerer for mye i bolig, noe som skader samfunnsøkonomien. De økte kravene til egenkapital ved opptak av boliglån vil føre til økt investering på andre områder.* Litteraturen rundt denne påstanden er svært begrenset, og det kommer ikke frem i de offisielle rapportene at dette er en del av bakgrunnen for den vedtatte 15 % -regelen. Likevel henger hypotesene 1 og 2 delvis sammen, da begge bygger på økt gjeld i husholdningen og finansiell risiko. Mange økonomer har vært frampå og pekt på de negative virkningene av økt boligstandard, stigende boligpriser og økt antall sekundærboliger.

Finansminister Sigbjørn Johnsen uttalte også følgende til Dagens Næringsliv (2013).

«...formålet med egenkapitalkravet er langt bredere enn som så. Det handler om risikoen norsk økonomi utsettes for når gjelden øker så kraftig i husholdningene. Hvis renten stiger, boligprisene faller og arbeidsledigheten øker, er det ikke først og fremst boliglånet folk slutter å betale. De kutter ut ferier, innkjøp og annet forbruk. Slik rammes næringslivet og økonomien – og bankene. Egenkapitalkravet handler også om å dempe gjeldsveksten og om å bremse boligprisene for å hindre at dette skjer»

For å illustrere dette viser figur 9 hvordan etterspørsel synker ved relativt lavere inntekt. Opplever vi for eksempel en renteøkning er det naturlig å tro at vi fortsatt vil nedbetale boliglånet, og heller kutte ned forbruket på andre varer og tjenester.



Kommentar til figur 9: Kurven illustrerer konsumentens etterspørsel. P =pris på varer og tjenester, x =etterspurt mengde. Et fall i inntekt grunnet renteøkning vil «øke» prisen på varer og tjenester, og vi etterspør dermed mindre.

Figur 9.

Levekårsundersøkelsen gjort av Statistisk Sentralbyrå (2012) viser at hele 83 % av alle nordmenn bor i eid bolig, og at gjenstående boliglån har økt med 55 % i perioden 2007 til 2012. Par med barn under sju år sitter med en gjennomsnittlig gjeld på boliglån på nesten 2 millioner. Dette er ekstreme tall, og kan forklare hvorfor boliginvesteringer kan være med å hemme samfunnsøkonomien. Det er i dag relativt lett å ta opp boliglån, rentene er lave og eiendomsskatten likedan. Nettopp skatt på bolig er et hett tema, og mange mener dagens satser er for høye. Ser vi i forhold til for eksempel Storbritannia er statens inntekter på boligslett nesten tre ganger høyere enn i Norge. Professor i samfunnsøkonomi ved Norges Handelshøyskole, Ola H. Grytten uttalte følgende om eiendomsskatt og boliginvesteringer: «Norske boliger er veldig lavt skattet, noe som fører til at eiendom blir et

spekulasjonsobjekt. Det driver prisene kunstig høyt og gjør det vanskelig å komme seg inn på boligmarkedet. I tillegg ender altfor mye av sparepengene våre opp i eiendomsinvesteringer» (Aftenposten, 2012). OECD har kommet med anbefalinger til Norge om å øke boligs kattene for å dempe prisvekst, og samtidig kutte i inntekt- og selskapskatt. Det er helt tydelig at dette er et virkemiddel for å dempe nordmenns bruk av penger på boligkjøp. Sentralbanksjef Svein Gjedrem uttalte følgende til Dagens Næringsliv i 2010 «Øker man boligs katten eller eiendomsskatten og brukte provenyet til å redusere andre skatter, for eksempel marginals katt på arbeid, så vil vi kunne få en vesentlig mer effektiv økonomi»

4.5.1 Fare for boligboble

I likhet med bobler i det finansielle systemet, er det også kjent at dette kan oppstå innenfor boligmarkedet. På samme måte vil en boligboble oppstå når det er stor handel av objekter med priser som avviker stort fra reell verdi. Folk har tro på gevinst ved videresalg på grunn av en kontinuerlig prisvekst. På et punkt vil dette stoppe, og vi opplever fall i verdi og etterspørsel. Historisk ser vi at boligkriser vil kunne skape store, negative ringvirkninger, og kan sees i sammenheng med at en for stor mengde boliginvesteringer kan virke hemmende på et lands økonomi. Realboligprisindeksen fra 1890-2010 (Røgeberg, 2012) viser prisen på boliger i USA og Norge relativt til andre priser i økonomien (varer, tjenester etc.), og viser hvordan økningen ikke har holdt samme takt som prisøkningen på andre varer. Spesielt sterk er denne økningen i Norge, hvor finanskrisen ikke fikk samme påvirkning på boligmarkedet.



Kommentar til figur 10: Grafen viser utviklingen i realboligpriser i perioden 1890-2010 (USA og Norge), og forteller om hvordan økningen har vært i forhold til priser på eks. varer og tjenester.

Figur 10. Kilde: Grytten, 2009, figur 2.

I Ole Røgebergs artikkel (2012) pekes det på faren for en norsk boligboble, og hvordan forventninger om økte boligpriser kan hemme den norske økonomien. Artikkelen legger ikke skjul på gevinsten man kan oppleve gjennom boliginvestering, og legger frem følgende eksempel (figur 11): (*utgangspunkt: én million i kapital, inflasjon er null, lønn og kapitalgevinst skattes 30 %, lånerente er 5 % og aksjeindeks og boligpriser stiger 10 %*)

- 1 *Aksjefond:* Etter tre år har personen tjent rundt 330 000 i avkastning, betaler rundt 100 000 i skatt, og får en netto realavkastning som tilsvarer 7 % i året.
- 2 *Bolig – egenfinansiert:* Etter tre år har personen tjent 330 000 i avkastning, slipper gevinstbeskatning, og har følgelig hatt en realavkastning på 10 % i året. I tillegg har personen fått 3 år med boligjenester som ellers ville måtte kjøpes i utleiemarkedet.
- 3 *Bolig – delfinansiert:* Personen bruker millionen som egenkapital, får 80 % lånefinansiering, kjøper en bolig til fem millioner. Renteutgiftene over 3 år er ca 630 000, men rentefradrag på selvangivelsen kutter dette med 30 % til rundt 440 000. Boligen på fem millioner stiger til rundt 6,66 millioner, personen slipper gevinstbeskatning, og får alt i alt en nettogevinst på 1,66 millioner minus rentekostnadene på 440 000. Det vil si en nettogevinst på 1,21 millioner, som tilsvarer en realavkastning på egenkapitalen på 30,3 % i året.

Figur 11. Kilde: Røgeberg, 2012.

Eksempelet har forutsatt noen elementer som man ikke uten videre kan fastslå. Likevel viser denne beregningen hvordan nordmenn tenker når det gjelder personlige investeringer. De ser på kjøp av bolig som den beste måten å forvalte egne penger på. Min oppfatning er at den gjennomsnittlige nordmann tar vekst i boligens verdi «for god fisk», og at et boligkjøp vil gi positiv gevinst til slutt. Effekten av dette vil være at vi låner mer og mer penger til boligkjøp, da vi sitter med den oppfatning av at om noen år vil noen ta opp enda høyere lån for å kjøpe boligen vi sitter på. Forventningen om prisvekst har hatt en positiv påvirkning på etterspørselen, men vil derimot falle kraftig når prisveksten tar slutt. Røgeberg peker videre på grunner til at boblen kan sprekke. Dersom boligtilbudet vil fortsette å øke, kan det på et punkt være fare for at den overstiger etterspørselen og at forventningene rundt prisstigning svekkes. Videre mener han vi kan oppleve en etterspørselssvikt om så kalte «eksogene» variabler slår inn. Dette er typiske faktorer som ikke kan kontrolleres av forbrukeren, og kan være renteøkninger, økt arbeidsledighet og økt egenkapitalkrav.

Danmark har nylig opplevd en boligkrise, en boligprisøkning etterfulgt av kraftig nedgang. I perioden 2009-2011 sank boligprisene med om lag 25 %, og det sitter i dag ca. en halv million danske familier med boliglån som overstiger 80 % av husets verdi. I perioden før finanskrisen steg danske boligpriser og folk levde i troen på at denne skulle holde seg. Store, avdragsfrie lån ble gitt, og folk levde i troen på at boliginvesteringen ville være lønnsom. Med et påfølgende fall i boligprisene opplevde boligeiere tapte verdier og en relativt lavere kjøpekraft. Dette har først og fremst gitt store, negative konsekvenser for konsumet. I den danske kvartaloversikten fra 1. kvartal 2011 (Dam et. al) fokuseres det på svingningene i boligprisene, og ringvirkningene av dette. Den drastiske boligprisstigningen gjorde danskene rikere. Forbruket av varer og tjenester økte, noe som genererte mer penger til den danske stat. Med prisnedgangen fikk de derimot den motsatte virkningen. Folk kuttet i forbruket, og flere danske bedrifter gikk konkurs. Man opplevde et velferdstap. Liknende boligkriser har man også opplevd i Irland og Spania. Differansen mellom husholdningenes inntekt og boligpriser har aldri vært høyere. Som et resultat av finanskrisen har utlånspraksisen i bankene blitt strammere, og etterspørselen etter boliger falt.

5. Vedtakets påvirkning på boligkjøpere i Hedmark

Som en del av forskningsoppgaven har jeg intervjuet Jan Sævig, regionbanksjef i Østerdalen - Sparebanken Hedmark. Mitt mål med intervjuet var å få kartlagt vedtakets påvirkning på både kunder og banker i Hedmark. Spesielt var jeg ute etter å se om retningslinjene vil påvirke/har påvirket ulike demografiske grupper av boliglånere på ulike måter, og om strengere krav potensielt kan føre til et klasseskille. I tillegg fikk jeg noe relevant informasjon om boligmarkedet i Hedmark, og om hvordan dette skiller seg fra sentrale strøk.

5.1 Vedtakets påvirkning på Sparebanken Hedmark

Sævig er klar på at de påvirkes av det nye vedtaket, og at fokuset rundt utlån har endret seg i stor grad. Finanstilsynet kjører kontroller på om banken etterfølger retningslinjene, og de fikk i perioden da 10 % -regelen gjaldt beskjed om å skjerpe praksisen for utlån. Rett før retningslinjene om 15 % egenkapital ble vedtatt gikk de gradvis over til en skjerpet kredittpolicy, og følger i dag denne helt ut. Som vist i boliglånsundersøkelsen blir ikke regelen fulgt 100 % av norske banker. Dette gjelder også Sparebanken Hedmark. Sævig presiserer at ingen finansrådgiver har lov til å fravike regelen, men at unntak kan gjøres av avdelingsleder, eller av Sævig selv, som regionbanksjef. Lån kan overskride 85 % av boligens verdi dersom likviditetssituasjonen tilsier så. Banken følger en utlånsmodul og bruker blant annet tall fra SIFO (Statens institutt for forbruksforskning) i denne vurderingen. Er det tilstrekkelig sidesikkerhet og gode kausjonister kan også retningslinjene «strekkes» noe. I perioden før Sparebanken Hedmark etterfulgte retningslinjene lå antallet lån over 85 % på rundt 30 %. De satte seg som mål å komme ned på 20 % etter vedtatte retningslinjer, og ligger i dag på dette nivået. Sør- Østerdal, som Sævig er regionbanksjef i, er «best i klassen», med ca. 13 % lån som overskrider 85 % av verdien.

5.2 Demografiske forskjeller og klasseskille

«Jeg tror ikke kundene opplever noe form for forskjellsbehandling, men vi ser at de gangene vi gjør unntak gjelder det veldig solide kunder med god betjeningsevne», sier Jan Sævig. Dette er en naturlig forskjell, og det er lett å se at dette vil oppstå i utlånsituasjoner. Banken har et stort ansvar når de låner ut penger, og vurdering av låneopptakeren er derfor sentralt for å sikre både egen og kundens sikkerhet. Forskjellen på betalingsevnen til en familie med

en samlet inntekt på 500 000 og en på 1, 2 millioner er stor. Sævig påpeker at det er viktig å ha noe å tære på i det man skal betale ned på et lån. Et mål vil være å tidlig komme ned på under 70 %, som må til for å få låntakeren inn på et flexilån, og for å ha god sikkerhet og gunstige betingelser (Et flexilån er en form for et rimelig forbrukslån, hvor man kan låne penger på egen bolig. Med sikkerhet i boligen vil renta som regel ligge på det samme som i boliglånet).

«Jeg så med en gang 90 % -regelen kom at dette kom til å skape et klasseskille», sier Sævig. Med to sønner som potensielle boligkjøpere så han med en gang at dette ville koste han selv flere hundre tusen, i form av ledig sikkerhet i bolig eller i form av cash. Og det er her problemet dukker opp, mener han. «Ikke alle familier har mulighet til å hjelpe sine barn med økonomisk støtte, som mange i dag er helt avhengig av for å komme inn på boligmarkedet». Blant annet har Kristelig Folkeparti vært ute med forslag om å øke innskudd i BSU-konto (boligsparing for unge) til 300 000 kroner. Sævig mener dette vil være positivt for mange, men likevel kunne skape et enda større klasseskille, da mulighetene folk har for å spare er svært individuelle. De med mulighet til å spare ved hjelp av for eksempel foreldre vil kunne tjene på dette, mens de som ikke er i stand til å sette av 300 000 til boligsparing vil svekkes ytterligere. Dette ender med at flere og flere må leie, og at vi får et prispress også i leiemarkedet. Dette kan på sikt ende med at folk ikke klarer å spare nok, og må nøye seg med å leie bolig ut livet.

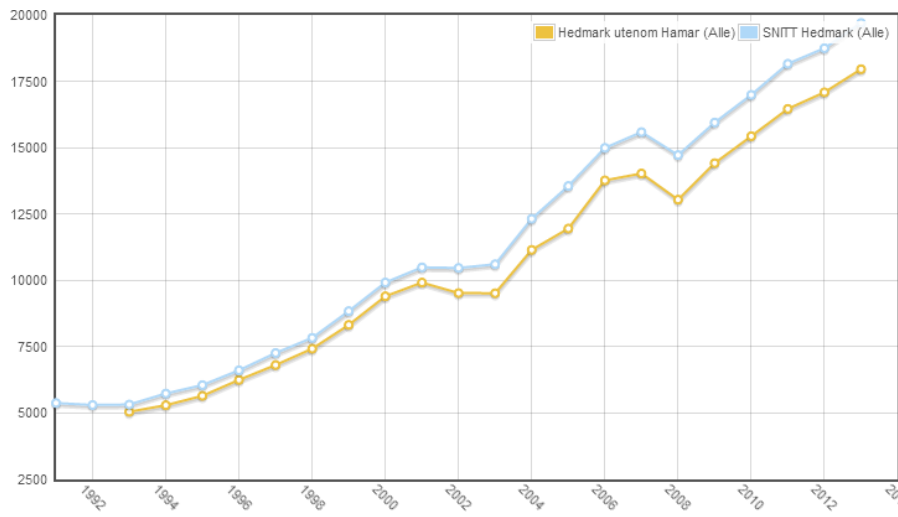
Sævig legger ikke skjul på at de nye retningslinjene vil skape problemer, og at det i dag er vanskeligere å komme inn på boligmarkedet. Dette gjelder for folk over hele landet, også i Hedmark. Spesielt vil dette gå ut over unge, potensielle boligkjøpere. Et skille vil oppstå blant de med høyere utdanning og gode lønnsutsikter, og de med lavere lønn. Som nevnt vil det også oppstå store forskjeller blant de som har mulighet til hjelp fra foreldre, og de som ikke har det. Spesielt vil skillet være stort i områder hvor boligprisene er høye og etterspørselen stor. Det ser ikke ut til at det er noen spesielle, demografiske grupper i Hedmark som vil påvirkes spesielt av retningslinjene, sett i forhold til landet generelt.

Sævig mener problemet med høyt prispress vil synes spesielt i storbyene, og peker på et sunt boligmarked i Hedmark. «Man finner fremdeles boliger i Hedmark til en billig penge, og man kan på mange måter si at markedet her er mer tilpasset forskjellene blant folk». Det er altså forskjeller på retningslinjenes påvirkning på boligkjøpere i storbyene og i mer desentraliserte strøk. Dette har først og fremst å gjøre med et ekstremt press på prisene i byer

som Oslo, kontra Kongsvinger. Dette underbygger også Husholdningsundersøkelsen (Norstat, 2012). I undersøkelsen svarer hver tredje person under 40 år at de måtte ha økonomisk hjelp fra foreldre i forbindelse med boligkjøp. I Oslo var derimot tallet 60 %. Forskjellene i Hedmark er også store, og man merker at deler av markedet også her ligner mer på boligmarkedet i storbyene. Spesielt ser man dette i deler av Hamar og Elverum, hvor visse steder er mer attraktive enn andre. Etterspørselen etter boliger i populære områder, med nærhet til skole og sentrum, øker. Sævig mener forskjellene også har en forklaring i lønnsforskjellene. Snittlønna i Oslo sett i forhold til for eksempel Engerdal er stor, og etterspørselen etter dyre boliger er derfor naturligvis lavere i områder med lavere lønninger.

Når det gjelder boligmarkedet i Elverum har jeg den oppfatningen om at det er store forskjeller og både pris og kvalitet, og at markedet i stor grad er differensiert. Dette bekrefter Sævig. «De dyreste eneboligene og leilighetene går for 5-6 millioner kroner, mens du enda finner leiligheter til drøye millionen. Markedet her er velfungerende. Ser du til Trysil er prisforskjellen på de dyreste og billigste boligene mye lavere, og man kan i mindre grad velge bolig etter egne preferanser». Mulighetene for å ta opp et lån til kjøp av en bolig på 1,2 millioner er overkommelig for mange, og denne muligheten finner man i store deler av Hedmark. Sævig mener man som boligkjøper her i området har gode muligheter til å kjøpe og selge bolig i takt med egen økonomisk utvikling. Mulighetene er flere enn i storbyene, og presset på prisene også lavere.

Tar vi en kikk på boligprisenes utvikling i Hedmark (figur 12), ser vi at prisene har steget kraftig de siste 10 årene. Kvadratmeterprisene i 1992 kontra 2013 viser store forskjeller, og forteller oss at prisene også i her i området har hatt en enorm vekst. Figuren er delt i grafer for Hedmark, totalt sett, og Hedmark utenom Hamar. Dette for å vise forskjellen på by og land. Tar vi kikk på boligannonser på finn.no kan vi se i hvor stor grad den geografiske plasseringen påvirker prisene.



Kommentar til figur 12:
 Grafen viser utviklingen i kvadratmeterprisen i perioden 1991-2013 i Hedmar (totalt) og i Hedmark (uten Hamar)

Figur 12. Kilde: Boligprisstatistikk, NEF (2013)

Et hus i Engerdal på 235 kvadratmeter ligger ute til en prisantydning på 825 000 kroner, mens et hus på tilsvarende størrelse i Hamar ligger mellom fire og sju millioner. Prisveksten og prisforskjellene vil ha en påvirkning på hvordan folk opplever de nye retningslinjene. Det er naturlig å tro at prisveksten vil fortsette, og kravene til egenkapital vil øke i takt med denne stigningen. Det kan også se ut som om kjøpere som søker til sentrale strøk av Hedmark vil påvirkes i større grad enn de som ser etter bolig i mindre sentrale strøk.

6. Empiri og analyse

I dette kapitlet vil jeg analysere dataene jeg har samlet inn, og bekrefte, eventuelt avkrefte, de nevnte hypotesene. Hensikten er å gi et svar på problemstillingen «*Hva er bakgrunnen for Finanstilsynets vedtatte retningslinjer om økt egenkapitalkrav ved opptak av boliglån, og hvilken effekt har dette på ulike grupper av boligkjøpere i Hedmark?*». Jeg vil prøve å besvare spørsmålet ved å belyse gjennomgående meninger og resultater fra den innsamlede informasjonen. I tillegg vil jeg gjøre en kritisk drøfting og diskusjon av resultatet. Som nevnt er deler av resultatdrøftingen også gjort i kapittel 4, men konkretiseres ikke skikkelig før i dette kapitlet.

6.1 Hypotese 1

I dette avsnittet vil jeg besvare hypotesen «*De nye retningslinjene er vedtatt på bakgrunn av den internasjonale finanskrisen, og er ment å skulle forebygge en krise i Norge*». Litteraturen rundt denne antakelsen er nøye gjennomgått i kapittel 4, men jeg vil her sammenfatte og analysere funnene.

For å kunne gi et svar på om retningslinjene er et ledd i det å hindre finanskrisen i Norge, vil jeg gi noen korte punkter på hva som kjennetegnet finanskrisen som utbrøt i 2008.

- *Kraftig utlånsvekst til personer med høy risiko for mislighold av lån (subprime-lånere).*
- *Mislighold av lån, og fall i boligpriser og etterspørsel (boligboble). Økt rente*
- *Store økonomiske tap for banker og finansinstitusjoner. Stopp i utlån.*
- *Økt arbeidsledighet og svekket konsum. Høy gjeld i husholdningen.*
- *Svekkede offentlige finanser*

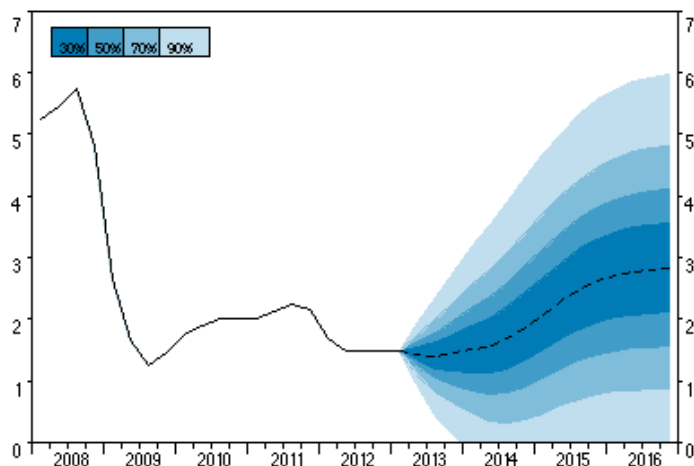
6.1.1 Husholdningens gjeld og rentas påvirkning

Finanstilsynets rundskriv (2011) til spare- og forretningsbanker, forsikringsselskap og finansieringsforetak beskriver de konkrete retningslinjene for utlån. Dette er det offisielle dokumentet med 10 «kjøreregler» som gjelder alle institusjoner som yter lån til privatpersoner. Dette dokumentet er helt sentralt i det jeg skal bekrefte hypotesen.

Rundskrivet er svært kortfattet, og vektlegger beskrivelse av retningslinjene. Det gir ingen detaljert forklaring på bakgrunnen, men nevner likevel noen viktige elementer som jeg har tatt tak i, og funnet som gjennomgående funn i andre artikler og rapporter.

Kapittel 1 i rundskrivet beskriver grovt bakgrunnen for vedtaket. Husholdningens gjeld har økt i takt med økt belåningsgrad ved boliglån og vekst i boligpriser. Som beskrevet viser også NOVAs rapport fra 2009 denne utviklingen. Det høye gjeldsnivået har økt sårbarheten for renteoppgang, inntektsreduksjon og økt arbeidsledighet (eksogene variable). Figur 3 viser utviklingen i den norske styringsrenten i perioden 1993-2013. Grafen viser at denne har endret seg kraftig gjennom årene. Samtidig kan vi se konturene av renteoppgang i perioder etter at renta har vært lav. Per i dag ligger renta på 1,5 %, og det forventes at den vil holde seg relativt lav. Dette er et resultat av finanskrisen, og er en handling fra sentralbankens side. Dette er et så kalt pengepolitisk virkemiddel, og er ment å påvirke forbruk og privat investering, og større norsk import (grunnet svakere norsk krone). «En høyere styringsrente kunne ha dempet etterspørselen og gjeldsveksten i norsk økonomi. Men med vedvarende lave renter ute ville en slik politikk trolig gitt en kraftig styrking av den norske kronen. Da ville både inflasjonen og aktiviteten i norsk økonomi blitt for lav» (Qvigstad, 2013).

Det er naturlig å tro at vi de neste årene vil oppleve noe renteoppgang. Dette viser også grafen Norges Bank (figur 13). Likevel vil en styringsrente på 3 % oppfattes som lav.



Kommentar til figur 13: Grafen viser renteutviklingen de siste seks årene, og hvordan Norges Bank anser at renta vil endre seg de neste tre årene. De se for seg at renta vil stige fra 1,5 til 3 % de neste tre årene.

Figur 13. Kilde: norges-bank.no (2013)

Som rundskrivet beskriver, kan et lavt rentenivå over lengre tid skape problemer i husholdningen. Risikable investeringer og enklere tilgang til lån kan forklare noe av dette. Med stadig voksende boligpriser kan man leve med høy gjeldsbelastning. Her kommer

derimot problemene inn. Ser vi tilbake til finanskrisen opprinnelse i USA, oppstod nettopp denne i boligsektoren. Kapittel 3.1.1 forklarer denne nøye. Etterfulgt av en periode med lav rente og økning i boliginvesteringer begynte boligprisene å falle. Boligprisoppgangen gjorde folk rikere, noe som førte til økt konsum og nyinvesteringer. Folk brukte mer penger på varer og tjenester, og produksjonen i stort sett alle sektorer gikk positiv retning. Det er mange likheter mellom dette og situasjonen i Norge i etterkant av finanskrisen. På et punkt sank derimot etterspørselen etter boliger drastisk, samtidig som renta ble satt opp. Man opplevde en boligboble. Høy etterspørsel og voksende priser ble etterfulgt av et kraftig fall. Plutselig økt gjeld i husholdningen førte til lavere forbruk og boliginvesteringer, noe som igjen ga store negative ringvirkninger for den totale økonomien. De norske myndighetene har sett de store konsekvensene av disse hendelsene. Med svekket konsum og investeringer blant privatpersoner, vil det norske næringslivet påvirkes negativt. Norske bedrifter vil produsere mindre, og arbeidsledigheten vil øke. Statens inntekter i skatter og avgifter svekkes, samt deres mulighet til utlån av penger. Faren for at ringvirkningene her hjemme blir like store som i USA er til stede. Vi kan ikke uten videre trekke konkrete sammenligninger med USA, da det er vesentlige forskjeller på boligmarkedene og hvordan boligkjøp organiseres. Som nevnt vil et boliglån i USA følge boligen, og ikke kjøper. Skal en norsk boligkjøper bestemme seg for å selge boligen, kan man da risikere å selge med tap, samtidig som man sitter igjen med gjeldsbelastningen fra boligkjøpet. Likevel representerer både boligkjøp i USA og Norge en høy risiko. Potensielle prisfall og renteoppgang vil gi konsumenten relativt lavere inntekt. Det er en del makroøkonomiske forhold vi ikke kan spå utviklingen til, og det kan derfor virke som om retningslinjene i stor grad er et forebyggende tiltak. Man vil redusere risikoen for privatpersoner og næringsliv ved å dempe gjeldsveksten.

Retningslinjene for forsvarlig utlånspraksis for 2010 beskriver økt gjeldsbelastning og vekst i boligpriser som en av hovedgrunnene for økt egenkapitalkrav. Bakgrunnen for disse retningslinjene kan sammenliknes med de for 2011, da den eneste store forskjellen er endringen av belåningsgrad. Denne nevner spesielt hendelser i finanskrisen som et varsel for at noe liknende kan skje i Norge, og bekrefter derfor hypotesen om at vedtaket er satt på bakgrunn av faren for finansielle krisetider også her i Norge. Figur 2 viser utviklingen av gjeld i forhold til disponibel inntekt. Man kan her se at gjelden i den norske husholdningen var vesentlig høyere enn i USA i perioden før finanskrisen. Et plutselig rentehopp i Norge vil kunne påvirke den norske forbruker kraftig, da gjeldsgraden i den norske husholdningen er så høy som den er. I Finanstilsynets pressemelding (12/2013) viser tall fra SSB at

husholdningenes rentebelastning er meget følsom for renteøkninger. En utlånsrente på 6,6 prosent i 2014, som er 2,5 prosentpoeng høyere enn nivået i 2011, medfører at andelen husholdninger som må bruke mer enn 20 prosent av nettoinntekten til renteutgifter, øker fra om lag 7 prosent til om lag 20 prosent. Når vi vet at den norske forbrukers gjeld i hovedsak er lån på bolig, er det derfor tydelig at vedtaket om økt egenkapitalkrav skal minske risikoen i husholdningen.

Flere økonomer har uttrykt sin bekymring for boligprisveksten vi har opplevd de seneste årene. Rekordhøye boligpriser utgjør en stor risiko for norsk økonomi. Som nevnt kunne et høyere rentenivå isolert sett vært et virkemiddel for å dempe prisveksten. Høyere renter ville gjort opptak av boliglån vanskeligere for mange, og med det redusert etterspørselen og prispresset i boligmarkedet. Dette vil likevel ikke være en god løsning. Norges økonomi avhenger i stor grad av handel med utlandet, da flere store bedrifter livnærer seg på eksport av norske råvarer. Vi har i dag en relativt sterk krone og rentenivået ute i Europa og andre deler av verden er fortsatt lav. For å opprettholde konkurransekraften og muligheten til handel med andre nasjoner, må rentenivået holdes på et nivå som gjør oss konkurransedyktige. Dette vil være med på å styrke for eksempel euroen i forhold til norsk valuta. Den norske krona depresierer (verdien på NOK faller).

Det er tydelig at det trengs andre virkemidler for å dempe etterspørselen etter boliger. Vi kan aldri forutse rentenivået 100 %, og hendelser i makroøkonomien kan påvirke renteoppgang. Dette kan i seg selv være med på å dempe boliginvesteringen, men vil være skummelt for sårbare låntakere. Jeg mener derfor det er flere tydelige faktorer som underbygger hypotese 1. Myndighetenes klare virkemiddel for å dempe gjeld i husholdningen, og for å dempe prispresset i boligmarkedet er å øke kravet til egenkapital. Kan vi se for oss et scenario hvor vi vil oppleve en kraftig renteoppgang de neste årene, vil det være spennende å tenke på hvordan Finanstilsynet ville handlet med tanke på det økte kravet. Rentenivået i seg selv ville sannsynligvis virket negativt på etterspørselen, og boliglån ville vært dyrt å håndtere. Med en ekstra barriere med høyt krav til egenkapital vil muligens boligkjøp for noen bli så å si umulig.

Som vist i kapittel 4.3 viser brekkstangformelen (Borgersen et. al, 2012) oss at kombinasjonen av lav lånerente, avdragsfrihet og boligprisvekst gir i dag meravkastning for lånefinansierte boliginvesteringer. Høy belåningsgrad vil lønne seg når disse faktorene er til stede. Når hele 2 av 3 nordmenn tror på fortsatt prisstigning (Byggeindustrien, 2012), og

rentenivået ser ut til å holde seg lav, er det forståelig at folk ønsker å ta på seg stor gjeld for å kjøpe bolig. Denne formelen er med på å underbygge hypotesen. Jeg tror nordmenns vurderinger rundt boliginvesteringer ikke tar med langsiktige makroforhold. I perioder med høyere rente og lav boligprisvekst vil man oppleve tap, og ikke avkastning, på boligkjøpet. Når vi vet at man i tillegg ofte nedbetaler et lån over en periode på rundt 20 år, er det unaturlig å tenke at renta vil holde seg lav gjennom hele perioden. For å unngå mislighold av lån og store tap ser myndighetene seg nødt til å dempe etterspørselen og andelen store lån.

6.1.2 Bankene som mellomledd i å hindre krise

Ser vi på bakgrunnen for finanskrisen i USA, var det bankenes håndtering av risikoen rundt kjøp og salg av boliglån som var med på å skape problemene. Generelt så man at bankenes likviditet og soliditet ikke var god nok til å håndtere store tap. Bankenes rolle i økonomien er svært spesiell. Konkurs i flere av de store finansinstitusjonene påvirket hele den amerikanske økonomien, og etter hvert den europeiske. Opplever man plutselig at banker holder igjen på utlån, vil ringvirkningene være store både i personøkonomien og i næringslivet. Nettopp dette har økt fokuset på regulering og kontroll av bankers handlinger. At kravet om egenkapital også vil påvirke/har påvirket bankene er helt tydelig. Til slutt vil det være bankenes vurdering som avgjør hvor høy belåningsgraden til hver enkelt låntaker vil være. Gjedrem (Norges Bank, 2009) har beskrevet viktigheten av bedre regulering av kapital for å hindre nye kriser, og peker spesielt på styrking av egenkapitalen og evne til å tåle tap. Alt tyder på at retningslinjene for økt egenkapitalkrav også er et ledd i det å sikre bankers økonomi, som igjen er et ledd i det å hindre en potensiell finanskrise i Norge.

Ser vi tilbake på figur 8 er ikke bankers tap på utlån store. Mye av dette skyldes at norske banker har holdt igjen på risikofylte utlån. Det som kjennetegner finansielle kriser er likevel at gjeldsveksten overstiger veksten i bankenes innskudd, og at banker får store utlån med sikkerhet i oppblåste panteverdier (Olsen, 2011). Opplever vi en periode med prisfall og mislighold kan bankene risikere å sitte igjen med verdi av pantet som ikke dekker misligholdet. I perioden som nå, hvor rentenivået er lavt, kan det være fristende for forbrukere å ta større risiko for å oppnå høyere avkastning. De nye retningslinjene er derfor et ledd i det å sikre at låntakere har tilstrekkelig med egenkapital til å betjene lånet. Dette vil også sikre bankene mot tap på utlån.

Husholdninger blir ofte rammet av endringer i markedet som gjør det vanskelig å betjene boliglånet. Bankene har en viktig rolle i det å begrense omfanget av denne risikoen ved å sørge for at lånene har en sikkerhetsmargin i forhold til boligens verdi. I tillegg må de påse at gjeldsbetjeningsevnen er tilstrekkelig og at kunden får rådgivning som er individuelt tilpasset.

6.2 Hypotese 2

Hypotese 1 og 2 går litt inn i hverandre. Virkningene av at nordmenn investerer for mye i bolig vil være høy gjeldsbelastning og økt risiko, som beskrevet i kapittel 6.1. Likevel går hypotese 2 mer inn på hvordan økt boliginvestering fører til færre investeringer på andre områder, noe som vil påvirke den norske økonomien negativt. Hypotesen er som følgende: *Nordmenn investerer for mye i bolig, noe som skader samfunnsøkonomien. De økte kravene til egenkapital ved opptak av boliglån vil føre til økt investering på andre områder.*

Med samfunnsøkonomi mener vi den økonomiske virksomheten hvor kjerneområdene er å skape, fordele og utnytte varer og tjenester til samfunnets beste (Store norske leksikon). Min hypotese bygger på nordmenns overdrevne bruk av penger på kjøp av bolig, og hvordan dette hindrer oss i å utnytte midler på best mulig måte. Nordmenn bruker i dag svært mye penger på boliginvesteringer, og det oppleves nesten som en «menneskerett» at alle skal eie sin egen bolig. Sjefsøkonom i First Securities mener derimot at dette er en skummel tanke. «De siste 20 årene har vi hatt en eksepsjonell vekst i boligmarkedet. Så lenge mange unge mennesker kan huske har det bare gått oppover. Det er en risiko for at vi også får et prisras i Norge dersom prisene fortsetter å stige ualminnelig mye. De neste fem årene kan boligprisene falle med mellom 10 og 15 prosent» (NRK, 2012). Det er ingen automatikk i at nordmenn vil oppleve avkastning på boliginvesteringer for evig tid.

Røgebergs artikkel (2012) peker konkret på hvordan faren for boligbobler og finansielle krisetider kan oppstå. Figur 11 viser hvordan et boligkjøp kan være en god investering, om alle faktorer drar i samme retning. Nordmenns forventning om prisvekst har hatt en positiv påvirkning på etterspørselen, men vil derimot falle kraftig når prisveksten tar slutt. Røgeberg peker videre på grunner til at boblen kan sprekke. Dersom boligtilbudet vil fortsette å øke, kan det på et punkt være fare for at den overstiger etterspørselen og at forventningene rundt prisstigning svekkes. De nevnte eksogene variablene (renteoppgang, økt arbeidsledighet etc.) kan være med å påvirke dette. Som boliglånsundersøkelsen (2011) viser, har vi hatt en

drastisk økning i boligpriser de seneste årene. Faren med kunstig høye boligpriser er den nevnte gjeldsøkningen. Folk må låne «over evne» for å få et sted å bo, og vi får en selvforsterkende prisvekst ved at alle tror på prisstigning.

Den ene effekten av et fall i priser og etterspørsel er tapene boligeierene vil oppleve. Dette vil igjen føre til et svekket konsum av varer og tjenester, som igjen vil påvirke samfunnsøkonomien negativt. Likevel er bakgrunnen for hypotese 2 at boligkjøp i seg selv ikke er den samfunnsøkonomisk mest effektive investeringen. I et boligmarked med høy risiko for svingninger er det ingen garanti for avkastning, og andre investeringer kan vise seg å tjene både privatpersoner og samfunnet på en bedre måte. Med overdreven investering i eiendom vil prisene presses kunstig, og nordmenn vil kjøpe boliger til en pris langt over egentlig verdi. Overdreven bruk av penger grunnet høyt prispress vil føre til mindre investering på andre områder. Med lavere etterspørsel og priser er det sannsynlig å tro at folk vil velge å plassere pengene i for eksempel aksjer. Dette ville på sikt styrket næringslivet, og den totale økonomien. Tendensen er at folk velger å investere i det de tror gir høyest privat avkastning, og avkastningen samsvarer ikke med det som er bra for samfunnsøkonomien.

I studien «Investeringsanalyse: Bolig eller aksjer?» (Lerøy og Haaland, 2012) er det kartlagt lønnsomheten i å eie bolig kontra aksjer i flere ulike tidsperioder. I perioden 2003 til 2011 viser det seg at aksjekjøp har gitt en avkastning på 11,4 %, mens boligkjøpet har gitt kjøperen en gevinst på 7,5 %. Alle avkastningstall er gitt full egenkapitalfinansiering, og gir ikke et helt riktig bilde av situasjonen. Studiet er likevel spennende, og avkrefter litt av nordmenns oppfatninger om at boligkjøp er den beste investeringen. Kjøp av aksjer vil samtidig gi den høyest samfunnsøkonomiske gevinsten. Kapital vil bli tilført næringslivet og gitt til personer som investerer i nyskapende prosjekter. Norge er avhengig av innovasjon og vilje til oppstart av nye bedrifter. Dette vil gi arbeidsplasser og statlige inntekter.

Likevel er ikke dette grunn nok til å tro at de nye retningslinjene er vedtatt på bakgrunn av beskrivelsen i hypotese 2. Jeg ser heller at dette vil komme som et resultat av vedtakets virkninger på boligkjøpere. Slik jeg ser det er det andre virkemidler som vil dempe overinvestering i bolig på en bedre måte. Med lave skatter på eiendom og muligheten for rentefradrag på boliglån er dette med på å presse prisene. Rentefradraget som skulle gjøre det lettere å komme inn på boligmarkedet har vært en prispressende faktor, og faktisk delvis virket mot sin hensikt (Aftenposten, 2012). En regulering av disse faktorene ville vært mer hensiktsmessig enn å øke kravet til egenkapital. I de offentlige rapportene beskrives heller

ikke dette som bakgrunnen for vedtaket, og jeg har derfor ikke grunnlag til å bekrefte hypotesen.

6.3 Hvordan blir Hedmark påvirket?

Undersøkelsen rundt vedtakets påvirkning på boligkjøpere i Hedmark er gjort gjennom intervju med Jan Sævig. Mengden data rundt denne problemstillingen er liten, men gir likevel et bilde på hvordan situasjonen er. Det optimale ville vært og intervjuet flere banker i distriktet, for å se ulikheter i oppfattelsen av retningslinjenes påvirkning. I tillegg kunne det vært hensiktsmessig og kartlagt hvordan potensielle boligkjøpere i Hedmark opplever situasjonen. Mangel på tid og gjennomføringsevne har derimot satt en stopper for dette. Likevel føler jeg Sparebanken Hedmark er en god ambassadør for banknæringen i Hedmark, da deres kundegruppe er stor og variert, både geografisk og demografisk.

Først og fremst ville jeg får svar på om vedtaket påvirker ulike grupper av boligkjøpere på ulike måter, og om Hedmark skiller seg spesielt fra andre områder. Sævig mener Hedmark ikke skiller seg nevneverdig fra resten av Norge, men at retningslinjene vil påvirke folk forskjellig. Med stadig vekst i boligpriser og et høyere krav til egenkapital vil det oppstå et klart skille mellom rik og fattig. Evnen til å betjene lånet er det viktigste for banken og kunden. Selv med stabil og sikker inntekt vil det spesielt være vanskelig for unge boligkjøpere, da den opptjente egenkapitalen ofte er alt for liten. For de med lav inntekt vil også sparing være vanskelig, og mulighetene for å ta opp lån på egenhånd vil mer eller mindre bli umulig.

Sparebanken blir fulgt tett av Finanstilsynet, og ingen finansrådgiver har lov til å gi lån med høyere belåningsgrad enn 85 %. Likevel kan dette gis av en avdelingsleder om låntakerens likviditet og økonomisk fremtid tilsier det. Med denne muligheten vil veletablerte personer med høy inntekt tjene på en høyere belåningsgrad, da etterspørselen på boliger vil falle grunnet færre potensielle kjøpere. Sævig mener denne muligheten, og det justerte kravet definitivt vil skape et klasseskille også blant boligkjøpere i Hedmark.

Studiet viser at en tydelig forskjell vil oppstå mellom de med muligheter for økonomisk hjelp, og de som ikke har det. Tall fra husholdningsundersøkelsen viser at andelen som har fått hjelp av familie ved kjøp av bolig, har økt fra 15 til 35 % de tre seneste årene (2012). Dette bekrefter Sævig, som mener det klareste klasseskillet vil oppstå i denne

sammenhengen. «Folk med rike foreldre har større mulighet til økonomisk hjelp, og vi ser en antydning til at kjøp av bolig kun kan bli for de velstående».

Med en slik utvikling i boligmarkedet kan det se ut som om boligkjøpere i Hedmark kan komme forholdsvis godt ut av det. Sævig peker på et velfungerende og varierende marked, hvor forskjellene i pris varierer veldig. Tendensen i byer som Hamar og Elverum er at boligprisene og boligkvaliteten stiger. Likevel vil man finne leiligheter og eneboliger i en lavere prisklasse. Markedet er godt tilpasset folks ulike økonomiske situasjoner. Ser vi også på mindre steder, som Engerdal, Rendal og Alvdal, er prisene helt annerledes. Her har prisveksten vært sunnere grunnet lavere etterspørsel. Det kan altså se ut som om kjøpere som søker til sentrale strøk av Hedmark vil påvirkes i større grad enn de som ser etter bolig i mindre sentrale strøk. Noe av dette kan selvfølgelig også forklares med forskjeller i lønnsnivået i byene.

7. Avslutning og konklusjon

Studiet nærmer seg slutten, og det er på tide å oppsummere funn og gi et svar på problemstillingen. Hensikten med oppgaven har vært å finne svar på bakgrunnen for Finanstilsynets nye retningslinjer om økt egenkapitalkrav ved opptak av boliglån. Dette spørsmålet er utdypet gjennom to hypoteser. Jeg har også besvart hvilken påvirkning retningslinjene har hatt på banker og boligkjøpere i Hedmark. Dette kapittelet vil også drøfte oppgavens begrensninger og muligheter for videre forskning.

7.1 Konklusjon

Konklusjonen i denne oppgaven er at Finanstilsynet helt klart vil prøve å unngå finansielle krisetider i Norge ved å innføre strengere krav til boliglån. Bakgrunnen for dette er hvordan hendelser i den amerikanske økonomien skapte finanskrisen i 2008. Hovedproblemet er den økende gjeldsbelastningen i husholdningen. Aldri før har gjelden i norske hjem vært høyere. Dette øker først og fremst folks sårbarhet ved renteoppgang eller reduksjon i inntekt. En svekket relativ inntekt vil hemme det norske næringslivet, som igjen vil virke negativt på statens inntekter.

For å opprettholde norske bedrifters konkurransekraft i perioden etter finanskrisen, har myndighetene måttet sette ned renten til et historisk lavt nivå. Dette har samtidig gjort det lettere for forbrukerne å ta opp lån til boligkjøp. Etterspørselen etter boliger har vært høy, noe som har drevet prisene til et kunstig høyt nivå. Finanskrisen i USA eskalerte i det boligboblen i markedet sprakk. Stigende priser og tro på fortsatt prisoppgang ble etterfulgt av fall i etterspørsel, og et påfølgende fall i priser. Det er dette myndighetene ser konturene av i det norske boligmarkedet. Et mindre omfang av svært høye lån vil gjøre både husholdninger og banker mer robuste til å kunne møte tilbakeslag i økonomi og markeder. Dette vil redusere faren for omfattende økonomiske problemer for samfunn og den enkelte husholdning.

For å unngå et svekket næringsliv, og fall i etterspørselen etter norske varer, må myndighetene holde renta på et lavt nivå. En oppjustering av renta ville i seg selv virket depende på antallet boliglån og økende gjeldsbelastning. Når dette ikke lar seg gjøre, er et krav til 15 % egenkapital et tydelig virkemiddel.

Jeg har ikke tilstrekkelig bevis på at retningslinjene er et ledd i det at nordmenn skal investerer annerledes for å styrke den norske samfunnsøkonomien. Rundskrivet nevner heller ikke dette. Slik jeg ser det er det andre faktorer som vil dempe overinvestering i bolig på en bedre måte. Med lave skatter på eiendom og muligheten for rentefradrag på boliglån er dette med på å presse prisene. En justering av disse ville vært et klarere virkemiddel. Et resultat av retningslinjenes innføring kan derimot være økt investering på andre områder.

Når det gjelder påvirkningen på boligkjøpere i Hedmark, vil ikke denne skille seg nevneverdig fra resten av landet. Også her er det tydelig at retningslinjene vil kunne skape et klasseskille, da det vil bli vanskeligere å få tatt opp lån. Spesielt gjelder dette unge personer med liten egenkapital, og familier med en lav samlet inntekt. En tydelig forskjell vil oppstå mellom de med muligheter for økonomisk støtte fra foreldre, og de som ikke har det.

Boligmarkedet i Hedmark er velfungerende i den grad at prisen på boliger er varierende i ulike områder. I mindre bygder og tettsteder er etterspørselen og prisene lave, i motsetning til byer som for eksempel Hamar, hvor prispresset er høyere. Nettopp dette vil utgjøre en stor forskjell for boligkjøperne og kravet til egenkapital på de ulike stedene. Noe av dette skyldes også lønnsforskjeller.

Litteraturliste

Aamo, B.S. (2010). *Forsvarlig praksis for boliglån – oppfølging av Finanstilsynets retningslinjer*. Oslo: Finanstilsynet. Lokalisert på:
http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Foredrag_vedlegg/2010/Forsvarlig_praksis_for_boliglaan.pdf

Aftenposten(2012). *Nordmenn betaler for lite boligskatt*. Lokalisert på:
<http://www.aftenposten.no/okonomi/innland/Nordmenn-betaler-lite-boligskatt-6981646.html#.UXj0arXvhqU>

Berge, NRK (2011). *Vil presse unge ut av boligmarkedet*. Lokalisert på:
<http://www.nrk.no/nyheter/distrikt/rogaland/1.7812635>

Borgersen, Kivedal og Thøgersen (2013). *Egenkapitalkrav og finansiell risiko i husholdningenes boliginvesteringer*. Magma. 1/2013

Byggeindustrien (2012). *Tror på boliginvestering*. Lokalisert på:
<http://www.bygg.no/2012/01/tror-paa-boliginvestering>

Dagens Næringsliv (2003). *Nordmenn investerer for mye i bolig*. Lokalisert på:
<http://www.dn.no/forsiden/article115778.ece>

Dagens Næringsliv (2013). *Tre grunner til at renten skal kuttes i Norge - igjen og igjen*. Lokalisert på: <http://www.dn.no/privatokonomi/article2591149.ece>

Dam, Hvolbøl og Sørensen, 2011. *Kan udsvingene i boligpriserne dempes?*. Kvartalsoversikt – 1. kvartal, 2011. Lokalisert på: [nationalbanken.dk/..](http://nationalbanken.dk/)

Eichengreen og Portes (1987) *The anatomy of financial crisis*. Stockholm. Stockholms Universitet. Institut for internasjonal økonomi.

Finanskriseutvalget(2011). *Bedre rustet mot finanskriser – Finanskriseutvalgets utredning* (Norges offentlige utredninger [NOU] 2011:1). Oslo: Finansdepartementet.

Finanstilsynet (2011). *Finansielle utviklingstrekk – Tilstanden i finansmarkedet og utsiktene fremover*. Oslo: Finanstilsynet

Finanstilsynet (2011). *Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål*. Rundskriv. Lokalisert på:

http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rundskriv_vedlegg/2011/4_kvartal/Rundskriv_29_2011.pdf

Finanstilsynet (2012). *Boliglånsundersøkelsen*. Offentlig rapport. Oslo: Finanstilsynet. Lokalisert på:

http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Analyser%20og%20statistikk/Boliglaansunders%C3%B8kelsen_hoesten_2012_offentlig_rapport.pdf

Finanstilsynet (2013). *Kapitalkrav og risikovekter for boliglån*. Høringsnotat. Oslo.

Finanstilsynet (2013). Pressemelding 12/2013. Lokalisert på:

http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Pressemeldinger/2013/2_kvartal/God-utvikling-i-norsk-okonomi-og-gode-resultater-i-bankene-men-internasjonal-usikkerhet-og-fortsatt-hoy-gjeldsvekst-i-husholdningssektoren--/

Finanstilsynets (2010). *Retningslinjer for forsvarlig utlånspraksis for lån til boligformål*. Rundskriv. Lokalisert på: http://www.husbanken.no/boligrett/kjop-og-salg-av-bolig/~/_media/Boligjuss/Rundskriv_11_2010.ashx

Gulbrandsen (2009). *Husholdningens gjeld og formue ved inngang til finanskrisen*.(NOVA Rapport nr. 17/09). Oslo. Lokalisert på: http://www.ungdata.no/asset/3869/1/3869_1.pdf

Haaland og Lerøy (2012). *Investeringsanalyse: Bolig eller aksjer?*. NHH, Bergen. Lokalisert på: http://brage.bibsys.no/nhh/bitstream/URN:NBN:no-bibsys_brage_37225/1/Leroy_Haaland_2012.pdf

Hart (1998). *Doing a literature review - releasing the social science research imagination*. London: Sage Publications

Johannesen, Tufte og Kristoffersen(2005) *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode*. Oslo: Abstrakt forlag

Kvale, Steinar (1997) *Det kvalitative forskningsintervju*. Oslo: Ad notam Gyldendal

Norges Bank (2008). *Finansiell stabilitet*. Norges Banks rapportserie, nr. 5:2008.

Norges Bank (2009). *Finansiell stabilitet*. Norges Banks rapportserie, nr. 5:2009

Norstat, 2012. *Husholdningsundersøkelsen 2012*. Lokalisert på:
<http://www.fnh.no/Hoved/Aktuelt/Sporreundersokelser/Husholdningsundersokelsen/husholdningsundersokelsen-2012/egenkapitalkrav-gir-klaseskille/>

NRK, 2012. *Ekspertene advarer unge mot å investere i boligmarkedet*. Lokalisert på:
<http://www.nrk.no/nyheter/norge/1.8185386>

OECD (2009). *Strategic Response to the Financial and Economic Crisis*. Lokalisert på:
<http://www.oecd.org/economy/42061463.pdf>

Olsen, 2011. *Hvordan sikre finansiell stabilitet i en turbulent tid*. Lokalisert på:
<http://www.norges-bank.no/no/om/publisert/foredrag-og-taler/2011/hvordan-sikre-finansiell-stabilitet-i-en-turbulent-tid/>

Qvigstad, 2013. *Hvorfor er styringsrenten så lav?*. Lokalisert på: <http://www.norges-bank.no/no/om/publisert/artikler-og-kronikker/styringsrenten/>

Røgeberg, 2012. *Er dette den store norske boligboblen?*. Samfunnsøkonomen nr. 2, 2012.

Shiller, Robert J. (2000) *Irrational Exuberance*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press

Store norske leksikon. *Samfunnsøkonomi*. Lokalisert på:
<http://snl.no/samfunns%C3%B8konomi>

The American Interest (2012). *Underwater Recession*. Lokalisert på: <http://www.the-american-interest.com/article.cfm?piece=1229>

The Daily Beast. (2008). *Keeping economics real*. Lokalisert på
<http://www.thedailybeast.com/newsweek/2008/10/18/keeping-economics-real.html>

Intervju med Sparebanken Hedmark v. Jan Sævig

Intervjuobjekt: Jan Sævig

Tema: Vedtakets påvirkning på boligkjøpere i Hedmark – demografiske forskjeller(?)

Intervjumetode: Semistrukturert

Intervjuets overordnede spørsmål:

Har dere som sparebank opplevd virkningene av vedtaket? I så fall hvilke

Hvilke demografiske grupper i Hedmark ser ut til å bli påvirket mest av de økte kravene til egenkapital?

Vil et slikt vedtak kunne skape «klasseskiller» i Hedmark, i og med at det vil bli ekstra vanskelig for noen å ta opp boliglån?

Hvilken langsiktig virkning tror du retningslinjene vil ha? Boligpriser, rentenivå etc.?

Vil virkningene i Hedmark være annerledes enn i f. eks storbyene?