

## **Unge og etablering på boligmarkedet**

Voksenlivet kommer med forventninger og forhåpninger. De fleste av oss ser for seg et voksenliv med jobb og bolig. Faktisk ikke en bolig, men en rekke boliger. Først den lille leiligheten, krypten hvor hovedattraksjonen er at den er det første som er helt vårt. Senere får vi kanskje en samboer. Vi kjøper en ny og større leilighet. Så kommer den lykkelige dagen da vi forteller våre foreldre at de skal bli besteforeldre. Da er vi allerede på jakt etter et nytt sted å bo. Kanskje en større leilighet. Kanskje et rekkehus, eller en enebolig med hage og epletrær. Hva vi vil kjøpe avhenger av hvor mye vi får for leiligheten vi allerede eier og hvor stort lån vi klarer å betjene.

Denne stereotypen er vår naturlige boligreferanse. Hva skjer om den lille sjarmerende startleiligheten koster 2 millioner? Vi trenger 15 prosent egenkapital. Det vil si 300 000 kroner. Etter noen års studier har vi studielån, og ingen egenkapital. Vi tjener mellom 300 000 og 400 000 kroner i året. I stedet for å betale ned på eget boliglån, betaler vi husleie. Sparing utover dette er vanskelig, men vi klarer å sette av litt. Samtidig blir boligprisene høyere, og vi blir eldre. Det er opprykksmuligheter på jobben; det kan gi noen lønnstrinn. Samtidig ser vi at lønnsøkningen ikke hjelper mye med tanke på boligkjøp.

Mange nikker gjenkjennende når de leser disse to første avsnittene. Det første avsnittet er slik vi er vant til å tenke på en boligkarriere. Andre avsnitt kjennes tett på dagens situasjon. Hele boligkarrieren kan være i fare, hvis inngangsbilletten, de billigste boligene, er for dyre.

Vi skal i første halvdel av artikkelen gå i dybden i et representativt eksempel. Hovedpersonen i dette eksemplet er Line 23 år. Hun er nyutdannet bibliotekar i sin første jobb. Vi skal betrakte hennes etableringsmuligheter og problemer fra ulike synsvinkler. I siste halvdel skal vi dra sterkere veksler på økonomisk teori, og ha et bredere perspektiv på etableringsproblematikken. Mens første halvdel kan sies å være diagnostisk, i den forstand at vi betrakter en konkret etableringssituasjon, er siste halvdel mer knyttet til det kurative. Årsak til etableringsproblemer, og hvordan problemene kan minskes.

I denne artikkelen brukes ”å etablere seg på boligmarkedet” synonymt med ”kjøp av bolig”. Denne premissen er ikke tankeopplagt. Mange land har høye leieandeler i alle alderskohorter. For eksempel i Sveits er leiealternativet vanlig. Det betyr ikke at vi ikke berører leiemarkedet, men snarere at leiemarkedet diskuteres kun som et alternativ til å eie. Spesielt ser vi ikke på etableringsproblemer på leiemarkedet. I neste avsnitt starter vi naivt. Vi stiller de samme spørsmålene som Line må spørre seg. Hvor, hva, og hvor mye, er den relevante troikaen av spørsmål.

## **Etablering på boligmarkedet anno 2012. Er det vanskelig/vanskeligere enn før?**

I en forstand er dette et retorisk spørsmål. Med rekordhøye boligpriser fortøner svaret seg som gitt. Skal vi imidlertid gå i dybden på dette spørsmålet, må vi gjøre flere avklaringer. Vi skal

se på eksempelet Line. Line er nyutdannet bibliotekar. Hun tjener 340 000 kroner i året. Vi starter enkelt, og antar at Line kan låne hele kjøpesummen, og at hun vurderer en budsjettandel til bolig på 25, 30 eller 40 prosent. I denne budsjettandelen regner vi inn avdrag. Hun tar opp et annuitetslån på 30 år.

## Tabell 1

### Lånstørrelse Line kan betjene ved en gitt budsjettandel til bolig (renter og avdrag). Annuitetslån 30 år.

Budsjettandel prosent	Budsjettandel nettolønn (252 552 kr) <sup>1</sup>	Rente 3,5 Betjener <sup>2</sup>	Rente 4,5 Betjener <sup>2</sup>	Rente 5,5 Betjener <sup>2</sup>	Rente 6,5 Betjener <sup>2</sup>
25	63 138	1 416 561	1 294 036	1 182 240	1 081 548
30	75 765,6	1 699 873	1 552 843	1 418 688	1 297 857
40	101 021	2 266 497	2 070 457	1 891 584	1 730 477

<sup>1</sup> Nettolønn settes her lik = 0,72 ganger (bruttolønn- minstefradrag (36 %) - 0.078 ganger bruttolønn).

<sup>2</sup>Beregning inkluderer skattefordel på gjeldsrenter, og legger første års betaling av renter og avdrag til grunn. Første avdrag etter ett år. Formel for første års innbetaling:  $Kr(1/(1-(1+r)^{-30}-0,28))$ , hvor K er lånebeløp og r er bankrenten.

Vi legger 3,5 prosent rente til grunn, og antar med det at Line er optimistisk, og tror at det lave rentenivået vil holde seg. Videre antar vi at hun går for den tøffeste budsjettbelastningen, 40 prosent til renter og avdrag. Da kan hun kjøpe en leilighet for drøye to millioner.

Hva får hun for pengene? Tabell 2 viser reelle prisantydninger, for et lite utvalg av norske byer.

## Tabell 2

### Priseksempler leiligheter/rekkehus utvalgte norske byer. Kilde DNB Eiendom<sup>1</sup>

By	Hustype	Antall kvadratmeter BRA	Antall soverom	Nabolag/Bydel/vei	Prisantydning (august/september 2012)/avrundet nærmeste tusen
Oslo	Leilighet	34	1	Frogner	2 001 000
	Leilighet	70	2	Furuset	1 940 000
	Leilighet	96	2	Stovner	2 097 000
Bergen	Leilighet	55	1	Moldbakken	2 058 000
	Rekkehus	109	3	Flaktveit	1 790 000
Stavanger	Leilighet	23	1	Haugesundsgata	1 690 000
Kristiansand	Leilighet	79	2	Tinnheiveien	1 776 000

<sup>1</sup> <http://www.dnbeiendom.no/>

Trondheim	Leilighet	42	1	Vestre Moholttun	1 713 000
Hamar	Leilighet	69	2	Bryggerigata	2 100 000

Disse priseeksemplene er utropspriser hentet fra DNB Eiendom. De er tilfeldige i den forstand at vi (Line) har gått inn på en eiendomsmegler, og plukket boligeeksempler. Tabellen er ikke egnet for en sammenlikning av generelt prisnivå. Videre er heller ikke standard eller avstand til sentrum tatt med i sammenlikningen. Tabellen gir derimot priseeksempler, slik Line ville møte dem anno september 2012. De viser noe som også avisenes boligbilag forteller oss; Line har kjøpsmuligheter hvis kan bruke 2 millioner på bolig, men det aktuelle boligsegmentet er relativt beskjedent.

I diskusjonen over har vi sett bort i fra eventuelle krav til egenkapital. I kjølvann av den internasjonale finanskrisen har bankene lagt seg på et 15 prosents krav. Hvis vi antar at Line ikke har oppsparte midler etter studiet, kan vi oppfatte hindring nummer en å få spart opp tilstrekkelig egenkapital. Dersom Line ønsker å kjøpe en bolig til rundt 2 millioner, må hun spare 300 000 kroner. I sparetiden må hun leie en bolig. Hun står da overfor et dilemma. Hvor dårlig skal hun bo nå for å spare mest mulig? Under gir vi sparetid i år og månedsleie for budsjettandeler på 15, 20 og 25 prosent.

### Tabell 3

#### Sparetid til egenkapitalkrav på 15 prosent, gitt budsjettandel til boligsparing og husleie lik 40 prosent.

Spareplan	Prosent til husleie	Husleie per måned	Sparetid i år
10	30	6314	11,9
20	20	4209	5,9
25	15	3157	4,8

Disse regningene kan lett ta motet fra Line. Å spare penger er tungt, spesielt når en allerede må betale husleie og studielån. Selv en beskjeden husleie på rundt 3200 kroner i måneden, betyr at hun må spare i over 5 år for å møte kapitalkravet.

#### Forsinket etablering og videre huskarriere

Line blir forsinket med 5 år. Hun blir boligeier 5 år senere, og taper på det. Hvis hun likevel får en forventet boligkarriere slik vi skisserte i første avsnitt i denne artikkelen, kan vi argumentere for at dette kun dreide seg om en forsinkelse. Dette står i kontrast til et scenario, hvor hele boligkarrieren blir annerledes. Kanskje får hun aldri realisert rekkehusdrømmen, eller kanskje blir hun leietaker livet ut. Det siste kan billedliggjøres som en buss Line aldri rakk.

Lines frustrasjon over 5 års vente- og sparetid, er ikke bare knyttet til den milde forsinkelsen. Hun frykter at hun ikke rekker ”bussen”. Sterkt stigende boligpriser, gjør at hun sparer mot et glidende mål. La oss ta et steg tilbake, og tenke oss Line for fem år siden. For enkelhets skyld regner vi oss tilbake med årlig inntektsvekst og boligmarkedsvekst.

2007-Line sparer til 2 000 000-leiligheten i Oslo. I 2007 kostet den 1 639 000<sup>2</sup>. Skal 2007-Line ha 15 prosents egenkapital, må hun spare 245 850 kroner. Hun hadde da 213 000 kroner i nettolønn<sup>3</sup>. Den tøffeste spareplanen på 25 prosent av nettolønn gir da årlig et sparebeløp på kroner 53 250. 2007-Line kommer til at hun må spare i 4,6 år. La oss for enkelhets skyld si at hun sparer i 5 år.

Når hun igjen bussen? Etter 5 år har hun spart 266 250 kroner<sup>4</sup>. Etter regningen for 5 år siden, var hun kun et halvt år unna den nødvendige egenkapitalen. Problemet er at leiligheten nå koster mer, og egenkapitalkravet er på 300 000. Hun mangler 33 750 kroner.

Denne regningen forteller oss to ting. I et marked med stigende boligpriser er et forholdsvis beskjedent krav til egenkapital utfordrende. En tøff spareplan som den 2007-Line startet kommer ikke i mål på 5 år. Dersom prisbildet holder seg vil hun imidlertid klare det i løpet av et års tid. I den forstand har ikke ”bussen” gått for fort de siste 5 år. Samtidig må vi bemerke at regningen hviler på flere naturlige, men ikke tankenødvendige valg. En innvending mot regningen kan også være at spareplanen er for hard. Line sparer nå på toppen av løpende boutgifter 25 prosent av inntekten. Det er en meget stram livrem. Hun kan klare det en periode, men om hun kan klare det i mange år er mindre sikkert.

Det er her fristende å komme med en rask alternativ regning. Hva om 2007-Line i stedet fikk kjøpe leiligheten i 2007, og selger den i 2012? Vi kaller henne Eier-Line. Vi antar at Eier-Line tar opp et annuitetslån over 30 år. Vi antar at Eier-Line har en rente på 4,5 prosent<sup>5</sup>. Tabellen under viser hennes renter og avdrag i løpet av de 2007-2012:

---

<sup>2</sup>Vi har her brukt SSBs boligprisindeks for Bærum og Oslo 2007-2011, antatt at prisvekst 2011 til 2012 er lik gjennomsnittlig prisvekst for perioden 2007-2011 (<http://www.ssb.no/bpi/tab-2012-07-13-01.html>). Det gir en prisvekst på 22 prosent. Beregnet boligpris 2007 er avrundet til nærmeste 1000 kroner.

<sup>3</sup> Vi har her SSB-data for inntektsutvikling på desilnivå <http://www.ssb.no/iffor/tab-2012-03-08-04.html>, tredje desil, 2007 til 2010, og antatt gjennomsnittlig inntektsvekst for denne desilen for de to øvrige årene. Det gir nettorealinntektsvekst på 1,25 prosent per år, og en total nominell nettolønnsvekst på 18,65 prosent på 5 år. Inflasjonstall hentet fra Statistisk sentralbyrå (<http://www.ssb.no/kpi/tab-01.html>). Nettolønn avrundet til nærmeste 1000 kroner.

<sup>4</sup> Vi ser bort ifra renter. ( Med innskuddsrente på 4 prosent blir beløpet på konto 288 419 etter 5 år før skatt. Beløp etter skatt: 278 982 kroner.)

<sup>5</sup> Beregningene er naturligvis meget følsomme for rentevalg. Her har vi lagt oss tett på husbankens 10 års fastrente per 01.01.2007 som var 4,6 prosent (<http://www.husbanken.no/rente/historiske-renter/>).

**Tabell 4. Eie-Lines betalingsplan**

År <sup>1</sup>	Innbetaling	Renter	Renter skattejustert	Avdrag	Innbetaling per måned	Innbetaling per måned skattejustert	Gjenværende lån
2007	100621	73755	53104	26866	8385	6664	1612134
2008	100621	72546	52233	28075	8385	6692	1584060
2009	100621	71283	51324	29338	8385	6722	1554722
2010	100621	69962	50373	30658	8385	6753	1524063
2011	100621	68583	49380	32038	8385	6785	1492025

<sup>1</sup>Vi tenker oss at hun kjøper leilighet ved 2007s inngang og at 2007 referer seg til første år med renter og avdrag med forfall 31.12.2007.

Eier-Line har hatt månedlige utgifter (renteutgifter + avdrag) på 8385 kroner i måneden. (Skattejustert kroner 6664 første år). Ved inngangen til 2012 selger Eie-Line leiligheten for kr 2 000 000. Hun selger leiligheten med en gevinst på 361 000 kroner. I tillegg har hun betalt fem avdrag på totalt 146 975 kroner. Hennes egenkapital er nå på kroner 507 975. Det er nå svært interessant å sammenlikne Leie-Line og Eie-Line i detalj:

**Tabell 5. Sammenlikning mellom Leie-Line og Eie-Line**

	Husleie/betaling av renter <sup>1</sup>	Sparing/Avdrag <sup>1</sup>	Totale mnd utgifter	Total sparing etter 5 år	Egenkapital etter 5 år	Skatt på sparing til bolig /skattlette gjeldsrenter
Leie- Line	2662,5	4437,5	7100	266 250	266 250	9 438 <sup>2</sup>
Eie- Line	4425	2339	6664	146 975	507 975	-99 716 <sup>3</sup>

<sup>1</sup>Sammenlikning første år.

<sup>2</sup>Vi antar sparepengene står på en konto med 4 prosent rente. Rentene blir lagt til kontoen, og skatt betales av andre midler. Faller Leie-Line inn under BSU-ordningen, kommer hun også på minus. I dette tilfellet 20 prosent fradrag inntektsskatt på 15 000 for årene 2007 og 2008 og 20 000 for de tre siste årene. Det gir et fradrag på 18 000 kroner.

<sup>3</sup>Minustegn for å tilkjenne gi at dette er penger spart.

Eie-Line har 241 725 kroner mer i egenkapital enn Leie-Line. De har hatt sammenliknbare månedelige utlegg. Mest sannsynlig har Leie-Line bodd langt dårligere enn Eie-Line. En månedsleie på 2662,5 kroner i måneden kan sees på som urealistisk lavt. Det er lett å justere opp med høyere leie, og nedjustere sparingen. Den detaljen er ikke viktig her. Lærdommen av regningene er: Veien til egenkapital er å spare i bolig. Selv den tøffeste spareplan og å bo i et

kummerlig krypinn, slik Leie-Line gjør her, kan ikke matche det å spare i boligen du bor i. De siste 20 årene er en eneste lang skoletime i terping av denne sannheten. Skattesystemet hjelper Leie-Line med sparingen hvis hun benytter seg av BSU-ordningen. Den store skatteletten er imidlertid knyttet til gjeldrentene for Eie-Line. De beløper seg på 99 716 kroner over femårsperioden. Eie-Line beskattes heller ikke for verdistigningen til boligen, eller for oppspart beløp i form av betalte avdrag.

Oppsummert: Line anno 2012 uten egenkapital har en lang vei å gå før hun kan tenke på å kjøpe en bolig. Selv en tøff spareplan skyter investeringen langt fram i tid. Hun ser også ut til å gå glipp av en svært lukrativ sparing i bolig.

Så langt i denne artikkelen har vi hatt et kjøkkenbordsperspektiv på etableringsvanskene. Beregningene er riktige, men ikke fullstendige. Nå er tiden inne for å trekke fram i lyset, det disse regningene ikke inneholder.

### **Boligmarkedet og risikoen ved å eie**

Det bite for leie-Line er at boligprisene stiger mens hun sparer. La oss nå tenke oss at boligprisene lå fast i perioden 2007 til 2012. Tabell 5 forteller oss da at Leie-Line har spart klart mest. Vi ser også at de løpende utgiftene, rentebetalinger og leie er sammenliknbare. Riktignok kan det argumenteres for at Leie-Lines leie er for lav, og at vi her burde sammenlikne eie og leie av samme objekt. Det viktige her er imidlertid ikke å argumentere for at leie-alternativet er bedre; målet er å illustrere at å spare i bolig er mindre lukrativt i fravær av prisstigning. Og like selvfølgelig, å spare i bolig er ikke noe sjakktrekk i tilfelle fallende boligpriser.

La oss se på et boligkjøp fra et investeringsperspektiv og for enkelhets skyld si at boligen koster en million. Du har 100 000 i egenkapital og låner resten. Året etter selger du leiligheten for 1 100 000 kroner. Du betaler kun renter og rentesatsen er 4 prosent. Det betyr at du har fått en avkastning på din investering av 100 000 kroner på  $100\,000 - 0,04 \cdot 900\,000 = 64\,000$  kroner. Det vil si en avkastning på 64 %<sup>6</sup>. Hvordan ville avkastningen være hvis du hadde en million og lot være å ta opp lån. Avkastningen er nå også 100 000 kroner, som gir en avkastning på 10 prosent<sup>7</sup>.

Over fikk vi en avkastning på 64 prosent. Det skyldtes at vi investerte for lånte penger. Fagtermen er ”gearing”<sup>8</sup>. Gearing er veien til høy avkastning. Samtidig er det mer risikabelt.

---

<sup>6</sup> Transaksjonskostnader vil redusere dette tallet. I dette tilfellet er holdeperioden kun ett år, og transaksjonskostnadene vil mest sannsynlig redusere dette tallet betydelig.

<sup>7</sup> Alternativ avkastning kan være å ha pengene i banken. Hvis renten er 4 prosent, får du 40 000 i renter, disse beskattes med 28 prosent. Det gir 28 800 kroner. Altså en avkastning på 2,88 prosent etter skatt.

<sup>8</sup> Et mål for gearing er forholdet mellom investeringsbeløp og egenkapital. I tilfelle en egenkapital på 15 prosent, er gearingen da  $100/15=6,7$ . Et annet begrep som er brukt i denne sammenheng er belåningsgraden.

Gearing og investeringsrisiko var helt fraværende i diskusjonen knyttet til Leie-Line og Eie-Line. Prisene ble antatt å stige, og frykten var utelukkende knyttet til at de steg for mye. Det er en alvorlig tankefeil.

De fleste er enige om at det er en "viss" investeringsrisiko i boligmarkedet, men meningene er svært divergerende når vi diskuterer størrelsen. Proponenter for lav risiko, lener seg på følgende argumenter:

1. Boligprisene er stort sett stigende. Det vil si at du i en forstand er i overkant uheldig hvis du kjøper rett før boligprisene faller.
2. De fleste kjøper og selger i samme marked. Det vil si at de er mindre følsomme for prisvariasjoner. Får du mindre for leiligheten, koster rekkehuset også mindre.<sup>9</sup>
3. I tilfellet forbigående lave boligpriser kan du "stå han av" ved å vente på bedre tider. Du velger selv når du vil selge.
4. Historiske prisfall skyldes spesielle forhold som aldri vil gjenta seg. Vi har lært av historien.

La oss ta utgangspunkt i det siste punktet og spørre hvordan har boligprisene har utviklet seg i et historisk perspektiv. På 1900-tallet var det cirka 40 år med realprisfall og 60 år med realprisvekst. Mange blir overrasket over at forrige århundre hadde så vidt lange perioder med realboligprisfall.<sup>10</sup> Ser vi på de siste 50 årene er bildet annerledes, da får vi essensielt bare 6 års perioden 1987-1993. Enkelte tar dette til inntekt for at argument 1 er godt. Å kjøpe rett før boligmarkedet begynner å falle, er en ulykke som rammer få.

La oss vende tilbake til Line og vurdere argument 2 og 3 i Lines tilfelle. Vi tenker oss at Line har en leilighet for hånden i 2011. Hun er engstelig. Hellas vakler. Alle snakker om sammenbrudd i Eurosonen. Hva med smitteeffekt til Norge? Husprisene er allerede rekordhøye. Hun bestemmer seg for å vente. Året etter er prisen på tilsvarende leilighet økt fra 2 000 000 til 2 200 000. I mellomtiden har hun spart sitt årlige sparebeløp på 63 138 kroner. Så dum jeg var, tenker Line. Jeg burde ha kjøpt. Det siste hun tenker kan sies å være riktig. Gikk prisene opp, burde hun ha kjøpt. At hun var dum, er mindre klart.

De fleste av oss liker ikke å gamble med store summer. Line gikk glipp av 200 000 i gevinst på boligmarkedet. Det er ikke hyggelig å tenke på. Hva om prisene hadde falt? Går leiligheten

---

Belåningsgraden er forholdet mellom boligverdi og lånets størrelse. Ved kjøpstidspunktet i Lines tilfelle med egenkapital på 15 prosent, er da 85/100 eller 85 prosent.

<sup>9</sup> Sinai og Souleles (2005) argumenterer for at å være selveier er en naturlig hedge mot prisusikkerhet i leiemarkedet.

<sup>10</sup> Historiske boligpriser er beregnet i (Eitrheim Erlandsen 2004). Det er flere økonomiske mekanismer som gjør boligmarkeder ustabile (Sommervoll et al. (2010)).

for 1 800 000 kroner, har hun tapt 200 000 kroner. I følge argument 3 over er ikke pengene tapt. Hun kan fortsette å bo leiligheten og vente på bedre tider. Prisene vil stige igjen.

Dette ”vente på bedre tider”-argumentet inneholder en sovende hypotese om at dette er problemfritt. Line kan få en fristende jobb i en annen by. Hun kan miste jobben, bli samboer, få barn; kort sagt en rekke forhold kan gjøre at hennes en gang så perfekte bolig ikke er så perfekt lenger. Da står hun overfor et dilemma. Skal hun selge med tap? Eller verre: Må hun selge med tap?

Argument 2 betoner at å selge med tap, ikke nødvendigvis innebærer et økonomisk tap. La oss granske dette argumentet i tilfellet Eie-Line. La oss først anta at hun ikke har boliglån. Hennes egenkapital var 2 millioner, etter prisnedgangen er den 1,8 millioner. Hun ønsker å kjøpe rekkehus. Rekkehuset kostet 4 millioner. Etter prisnedgangen koster det 3,6 millioner. Line må nå låne 1,8 millioner for å kjøpe rekkehuset. Dette står i kontrast til de 2 millionene hun måtte låne året før. Eie-Line har tjent på prisnedgangen. Årsaken er selvsagt at hun netto kjøper mer bolig, og da tjener hun på prisnedgang.

En kritisk antakelse her er at Line eier boligen. Argumentet 2, at å kjøpe og selge i samme marked er en vaksine mot boligprisvariasjoner, er intet mindre enn en kortslutning når vi ser på lånefinansiert boligkjøp. La oss ta utgangspunkt i Eie-Line som kjøper bolig med 15 prosent egenkapital. Gearingen som gav svært god avkastning på boliginvestering over, kommer nå i revers. Årsaken er at verditapet på 10 prosent, det vil si 200 000 kroner, reduserer egenkapitalen fra 300 000 til 100 000<sup>11</sup>. Med 100 000 i egenkapital, kan hun maksimalt kjøpe en leilighet til en tredjedel av 2 millioner. Det vil si 670 000 kroner. Var planen å kjøpe et rekkehuset som etter prisen koster 3,6 millioner, er den planen høyst urealistisk. Egenkapitalkravet er på 540 000 kroner. Hun mangler 440 000 kroner. Og verre hun er ikke i stand til å kjøpe leiligheten sin igjen. Egenkapitalkravet er på 270 000 kroner. Hun mangler 170 000. Sagt annerledes, Eie-Line finner det mest sannsynlig best å bli boende i boligen. Hun er det som den internasjonale boligmarkedslitteraturen kaller ”locked in” i leiligheten (Stein 1995). Det har klare kostnader for Line. Hvis dette rammer mange, kan dette få svært uønskede virkninger for økonomien. Redusert mobilitet som følge av boligprisfall, er en av teoriene for hvorfor den amerikanske økonomien fortsatt sliter tungt. Mobiliteten til amerikanske arbeidere er for lav. Det kan finnes jobber i andre områder, men boligeierne kan ikke flytte på seg. Fravær av egenkapital gjør at de ikke med enkelhet kan etablere seg i andre boligmarkeder. Det må bemerkes at boligeiere i USA har en litt enklere situasjon enn norske boligeiere. Er bolig verdt mindre enn lånet, kan boligeieren sende banken nøklene (jinglemail). Banken overtar da boligen og sletter lånet. Så amerikanske boligeiere har en mulighet til å starte på null, mens norske boligeiere ikke er en tilsvarende måte for å slette gammel boliggjeld. På denne bakgrunn vil en ”lock in”-effekten være enda sterkere i et land som Norge.

---

<sup>11</sup> Her ser vi bort ifra transaksjonskostnader og eventuelle avdrag betalt på lån.



Siden ”lock in”-effekten er svært viktig spesielt for unge førstegangsetablerere, skal vi granske denne i detalj. Tabell 6 viser kjøpsmuligheter i tilfellet 10 prosents prisfall for leiligheten til 2 millioner, ved ulik grad av egenkapital/gearing:

**Tabell 6. Maksimal kjøpesum ved boligprisfall på 10 prosent for en gitt egenkapital. Leilighetsverdi er lik 2 000 000 før prisfall. Egenkapitalkrav 15 prosent.**

Egenkapital prosent	Egenkapital kroner	Egenkapital etter prisfall	Maks kjøpssum (kapitalkrav 15%)
0	0	-200000	0
10	200000	0	0
15	300000	100000	666667
30	600000	400000	2666667
37	740000	540000	3600000
50	1000000	800000	5333333
70	1400000	1200000	8000000

Tabellen over viser at lånefinansiering med begrenset egenkapital, gjør boligeieren meget følsom for prisfall. Lock-in dominerer over ”kjøpe og selge i samme marked”-effekten helt opp til en egenkapitalprosent på 37. Sagt annerledes, for førstegangsetablere er det langt opp til en egenkapitalprosent, som gjør at de kan dra nytte av kjøp og salg i samme marked. Hvor lang tid det tar for Line å komme opp i 37 prosent, er selvsagt avhengig av sparing og boligprisutvikling. Interessant å merke seg at i Eie-Line-eksempelet tidligere i artikkelen hadde en egenkapital i 2012 på ca. 510 000 kroner. Altså et drøyt stykke igjen til 740 000 grensen, som må til for at skal ”tjene på” prisfall, i den forstand at hun kan kjøpe rekkehuset til 3,6 millioner.

Oppsummert viser disse regningene at ”lock in”-effekten dominerer for unge førstegangsetablere ved kjøpstidspunkt og i mange år framover selv om boligprisene øker. Dersom vi definerer husholdninger i faresonen så lenge de har en gearingsgrad som gjør at ”lock in”-effekten dominerer over kjøp i samme markedseffekten, vil de fleste ungeetablerere befinne seg i faresonen i mange år. Regningene over indikerer at det kan dreie seg om nærmere 10 år, selv i det tilfellet hvor boligprisene stiger betydelig.

Regningene har vidtrekkende konsekvenser. For det første er antallet som vil bli berørt av et svært begrenset boligprisfall (her 10 prosent) betydelig. Det er fordi ”lock in”-effekten ikke

bare bærer de som nettopp har kjøpt bolig. Gearingen må være lav (i eksempelet over 37 prosent egenkapital dvs. gearing på 2,7), for at du skal kunne dra nytte av lavere priser og netto etterspørre mer bolig. Dersom vi hever blikket og tenker oss at renten heves et par prosent de neste to til tre årene, og dette gir et boligprisfall (ikke en urimelig antakelse), så vil langt flere enn de som kjøpte rett før renteoppgangen berøres. Mest sannsynlig vil rekkehus og eneboligmarkedet oppleve etterspørselssvikt. Slik sett forplanter egenkapitalproblemene i startboligsegmentet seg til andre deler av boligmarkedet<sup>12</sup>.

### **Investeringshorisont og etablering på boligmarkedet**

I forrige avsnitt så vi bort fra transaksjonskostnader knyttet til kjøp og salg i bolig. Vi kan spørre spørsmål av typen: Hvor mye må prisene stige for at Stine kompenseres for transaksjonskostnadene forbundet med salg av en bolig og kjøp av den neste. Utover en dokumentavgift på 2,5 prosent er kostnadene litt uoversiktlige i den forstand at de avhenger av valg Line gjør. Viktige kostnader er flyttekostnader (flytte innbo), meglerhonorarer og transaksjonsgebyrer. Tentative beregninger som danner utgangspunkt for kapitalkostmetoden for boligkonsum i konsumprisindeksen antyder at disse kostnadene i gjennomsnitt er 5 prosent av boligverdien (Beatty et al. 2010). Det betyr at Line må kalkulere inn en prisøkning før neste flytting på 5 prosent for å gå i null. Denne tankerammen illustrerer at "inn-så-fort-som-mulig"-argumentet inneholder to sovende hypoteser, stigende boligpriser og en relativt lang investeringshorisont. Hvis investeringshorisonten er 0-5 år, kan det argumenteres for at spare- og ventestrategien er et godt alternativ.

### **Er boligprisene for høye?**

I diskusjonen knyttet til Leie-Line versus Eie-Line argumenterte vi for at det var ikke boligprisnivået per se, som fikk Leie-Line til å fortvile. Det var at boligprisene økte. Samtidig er det et stykke fram for Leie-line selv om boligprisene stabiliserer seg på dagens nivå. Regningene til Eie-Line ble spesielt hyggelige av én grunn. De lave rentene. Med en flytende rente på 4,5 prosent, kommer hun ned mot 3 prosent etter skatt. Med så lave kapitalkostnader kan selv beskjedne inntekter betjene betydelige lån. Lave renter er dypest sett en forutsetning for det prisnivået vi ser i dag.

Hvorvidt boligprisene er høye eller for høye, er et delikat spørsmål. Et enkelt svar er at de er akkurat der de skal være. Med mindre både kjøper og selger finner prisen fornuftig, blir det ingen transaksjon. I et fritt marked matches etterspørsel av tilbud, og markedets usynlige hånd sørger for at boligene går til dem med høyest betalingsvillighet.

Dette markedsargumentet blir for enkelt, selv i en streng økonomisk forstand. Det er flere grunner til det. Et viktig forhold er at økt etterspørsel ikke nødvendigvis matches av økt tilbud. Boligbygging tar tid. Det går mange år fra et boligbygg prosjekteres til det står ferdig.

---

<sup>12</sup> Dynamikken er beskrevet i detalj i Sommervoll et al. (2010). Sentralt i markedsdynamikken er kredittinstitusjonene som opplever fall i sikkerhet til eksisterende boliglån.

En annen mulig årsak er at boligene er for dyre fra et samfunnsmessig perspektiv. Med andre ord at det er et misforhold mellom minstekravet til boligstandard og unge potensielle boligetablereres betalingsmulighet. Det er viktig å merke seg her at disse to forklaringene hviler på to ulike tolkninger av "for høye". Den første kan ses på som en markedssvikt, at boligpris ligger over likevektspris fordi nye boliger ikke blir bygget fort nok. Den andre forklaringen dreier seg ikke om en markedssvikt, men at om at en vare er priset så høyt at ikke alle har råd til den. Derfor er prisen i dette tilfellet bare for høy i den grad en oppfatter selveierbolig som et gode som skal være oppnåelig for alle. I dette siste tilfellet kan vi stå overfor en kinkig situasjon hvor det er en konflikt mellom ønsket om at alle skal kunne bli boligeiere og de krav vi stiller til norske boliger.

En tredje mulighet for at boligprisene er for høye, er et misforhold mellom antall boliger der folk ønsker å jobbe og bo, og de boliger som finnes i de aktuelle områdene. I dette tilfellet er ikke boligprisene for høye i Norge sett under ett, men det er boligmangel nær jobbsentra. Sagt annerledes, boligmassen i Norge reflekterer ikke ønsket boligmønster i dag.

Denne siste muligheten er mest sannsynlig en viktig forklaring på høye boligpriser i pressområder som Oslo, Bergen og Stavanger. Ser vi på Oslo, er antall boliger essensielt gitt. Det er konkurranse om disse boligene. Leie-Line taper i konkurransen. Hjelpes Line med boligfinansiering, kan hun skaffe seg en bolig. Da får Line bolig på bekostning av en annen, siden antallet boenheter er gitt. En slik knapphetsproblematikk har en enkel kur: Bygge flere boliger. I pressområder som Oslo er imidlertid arealknapphet en alvorlig hindring. En mulighet er fortetting. Denne enkle tanken er vanskelig å sette ut i livet. Årsaken er institusjonelle og politiske hindringer. Et berømt eksempel til Glaeser (2011) er Manhattan, New York. Nær sagt alle skyskraperne er bygget før andre verdenskrig. Det er ikke fordi etterspørselen etter boliger og kontor plass på Manhattan ikke er tilstrekkelig høy. Årsaken er en betydelig lobby mot nybygg av Manhattans ressurssterke innbyggere. De er godt hjulpet av et utstrakt vern. The Landmarks Commission passer på 100 historiske distrikter og 25 000 vernede bygninger. De færreste entrepenører vil prøve å bygge høyhus på Manhattan. Risikoen er for høy. I prinsippet kan et vernet fortau, stoppe planene på et sent stadium. Derfor ser vi ikke flere høyhus. Tilbudet er låst.

Det kan argumenteres for at norske storbyer minner meget om Manhattan. Vi har detaljreguleringer og utstrakt vern av bygninger. Omreguleringer forventes å møte betydelig lokal motstand. Videre kan kommunepolitikere i liten grad forventes å ta innover seg "det store bildet" og overkjøre sine velgere. Interessant å merke seg at de personene som vil tjene på fortetting, de nye selveierne, kan ikke danne motlobby. Dette er dypst sett årsaken til at selv om det kan være samfunnsmessig optimalt med betydelig fortetting, er det små sjanser for at fortetting vil spille en vesentlig rolle. En svært langsom fortetning, der en og annen enebolig erstattes av en lavblokk, eller rekkehus, er det mest sannsynlige scenarioet.

På den annen side er Norge et tynt befolket land, og store arealer er tilgjengelige i pendleravstand fra byene<sup>13</sup>. Dersom vi legger dette til grunn, er muligheten for at lange og

---

<sup>13</sup> Dette stiller selvsagt krav til fornuftige reisetider, samt regularitet i kollektivtrafikken. I tilfellet Oslo er 30 år med kaos og forsinkelser i togtrafikken dårlig nytt potensielle førstegangsetablere i Oslos nabokommuner.

byråkratiske byggeprosesser gjør at det bygges for lite boliger langt mer alvorlig. Dessverre er det vanskelig å analysere dette spørsmålet i fravær av gode anslag på de totale kostnadene knyttet til byråkrati og standardkrav.

Interessant å merke seg er at byggekostnadene fra 2007 til 2012 har økt med 20,3 prosent<sup>14</sup>. Det er cirka den samme som prisveksten på Lines bolig (22.6 prosent). Dette kan tyde på at bunnen har hevet seg i takt med prisstigning på boliger generelt. Vi har imidlertid ingen sikre tall for nypris per kvadratmeter for leiligheter. Statistisk sentralbyrå publiserer en kvadratmeter pris for eneboliger. Den har et landsgjennomsnitt på 26 000 kroner og gjennomsnittet for Oslo 42 000 kroner<sup>15</sup>. Legger vi Oslos kvadratmeterpris til grunn, vil en ny leilighet på 50 kvadratmeter koste rundt 2 millioner. Gitt at dette tallet ikke er langt fra sannheten, ligger bruktpriene som vi refererte til tett på nypris. Sagt annerledes, prisenivået i dag kan holde seg over tid, så lenge byggekostnadene holder seg. Dette anslaget er imidlertid usikkert. Både byggekostnader og tomtepriser er prosykliske. Sagt annerledes, et prisfall på bruktboliger, vil mest sannsynlig ledsages av lavere byggekostnader.

En utilsiktet konsekvens av kravene til universell utforming er at leilighetene må bli større og dyrere. Konsernsjef i OBOS, Martin Mæland, har gått hardt ut i media med skrekkeksempler hvor leiligheter blir hele 600 000 kroner dyrere<sup>16</sup>. Boligforskere Christophersen og Denizou (2010) har kommet kostnadsestimater som er under en tiendedel av Mælands eksempel<sup>17</sup>. Selv om det kan være vanskelig å enes om hvor mye ymse krav, reguleringer, standarder og byråkrati fordyrer, er det viktig boligpolitisk å se på helheten. Det er viktig å se summen av krav og byråkrati, og søke å gjøre den overkommelig. Blir den for stor, kan kun et begrenset antall store aktører klare å manøvrere i labyrinten av krav og forordninger. En slik konkurransehemming gjør at det bygges færre boliger enn samfunnsmessig optimalt, og at disse prises for høyt. Et sentralt boligøkonomisk mål må derfor være et tilstrekkelig antall byggherrer og konkurranse på tilbudssiden. I dag kan vi reise spørsmål om det bygges for få startboliger nær jobbsentra, og om de som faktisk bygges er rimelige nok for tyngepunktet av førstegangsetablere.

## Konklusjon

Norge er en nasjon av selveiere, og å eie sin egen bolig oppfattes nærmest som en menneskerett. Derfor har førstegangsetablerne fått mye oppmerksomhet i media, og i forskningsmiljøer som arbeider med boligspørsmål. Allerede på slutten av 1990-tallet begynte mange å bekymre seg for unges etableringsvansker på boligmarkedet. En rekke innsiktsfulle artikler har blitt skrevet om dette temaet (Gulbransen 2002, Andersen 2006, Sandlie 2011).

---

<sup>14</sup> Kilde Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for boligblokk (<http://www.ssb.no/vis/bkibol/calc.cgi>).

<sup>15</sup> Kilde: Statistisk sentralbyrå (<http://www.ssb.no/emner/08/02/30/kvadenebol/index.html>). Prisene inkluderer tomtepris. Tall for 2011.

<sup>16</sup> <http://www.dinside.no/871496/skandale-at-prisene-stiger-saa-mye>

<sup>17</sup> En grundig analyse av universell utformings kostnader generelt finnes i Medby, P., Christophersen, J., Denizou, K., Edvardsen, H. M., (2007).

Bekymringen har ikke blitt mindre, etter som boligprisene har steget betydelig i en årrekke. Boligprisstigningen skyldes mange forhold. To forhold er spesielt viktige. Befolkningsvekst og lave renter. Befolkningsveksten er viktig, fordi den reflekterer en varig økning i etterspørsel etter boliger. Lavt rentenivå på den annen side, er det liten grunn til å anta vil være like varig.

”Det er dyrt å være fattig” sier et gammelt norsk ordtak. Regningene vi har gjort i denne artikkelen viser at dette ordtaket passer godt på unge førstegangsetablere. Boligprisvekst og lave renter har gjort det til svært lukrativt å være i boligmarkedet. Samtidig er det vanskelig å spare mot et glidende mål. Derfor er selv et beskjedent egenkapitalkrav på 15 prosent, utfordrende for mange som ønsker å komme inn på boligmarkedet. Disse regningene er lette å forstå.

Langt vanskeligere er det å kommunisere risikoen knyttet til boligmarkedsinvesteringer. Enkel regning viser at selv et beskjedent boligprisfall på 10 prosent, har alvorlige konsekvenser for husholdinger med egenkapital på 15 prosent. Videre må egenkapitalen være langt høyere for at ”kjøp og salg i samme marked”-argumentet skal ha noen relevans for videre steg i boligmarkedskarrieren. Dette er den egentlige innsikten i ”det er dyrt å være fattig”- ordtaket. Har du liten egenkapital vil et boligmarkedskjøp medføre betydelig risiko.

God boligpolitikk for førstegangsetablere er derfor å sikre billige startboliger. Da kan de nyetablerte forhåpentligvis nyte godt av stigende boligpriser og bygge egenkapital til neste boligkjøp. Det viktigste er imidlertid at de i løpet av få år kan eie så stor del av boligen at ”kjøp-og-salg-i-samme-marked”-argumentet er gyldig, og gjør boligkarrieren mer robust for prisvariasjoner.

## Referanser

Andersen, A. (2006) ”Boligutgiftene tynger mest for yngre aleneboende”, Samfunnsspeilet. SSB. (<http://www.ssb.no/samfunnspeilet/utg/200605/09/index.html>)

Beatty, T., Røed Larsen, E., Sommervoll, D. E., (2005) ”Measuring the price of housing consumption for owners in the CPI”, Discussion Paper Statistics Norway, DP 425.

Christophersen, J., Denizou, K., (2010) ”Ikke så dyrt likevel Konsekvenser av TEK10 for arealbruk i småboliger”. SINTEF Byggforsk Revidert rapport, November 2010.

Eitheim, Ø., Erlandsen, S. K., (2004) ”Houseprices in Norway 1819-1989”, Working Paper Norges Bank 21/2004.

Glaeser, E., (2011) ”Triumph of the city How urban spaces make us human”, Pan books, London, England.

Gulbrandsen, L., (2002) ”Aldri har det vært så ille som akkurat nå. Om norsk ungdoms utflytting og etablering i egen bolig“, *Tidsskrift for ungdomsforskning*, 2 (1):33-50.

Karahan, F., Rhee, S., (2012) ”Geographical Reallocation and Unemployment during the Great Recession: Role of the Housing Bust“, Working paper, (<http://economics.sas.upenn.edu/~karahan/jobmarket.html>)

Medby, P., Christophersen, J., Denizou, K., Edvardsen, H. M., (2007) "Kostnader og virkninger ved universell utforming", Samarbeidsrapport NIBR/SINTEF Byggforsk.

Sandlie, H. C., (2011) "Hvor dan går det med ungdommens etablering på boligmarkedet?", *Tidskrift for ungdomsforskning*, 11 (2):49-69.

Stein, J. C. (1995) "Prices and Trading volume in the housing market: A model with down-payment effects", *The Quarterly Journal of Economics*, 379-406.

Sinai, T., Souleles, N. S., (2005) "Owner-occupied housing as a hedge against rent risk", *The Quarterly Journal of Economics*, 763-789.

Sommervoll, D. E., Borgersen, T.-A., Wennemo, T., (2010) "Endogenous Housing Market Cycles", *Journal of Banking and Finance*, Volume 34, Issue 3, 557-567.