

Boligskatt og boligpriser

En kartlegging av skattefordeler som kan gi økte boligpriser

Harald Stormoen

Veileder: Professor Ola Honningdal Grytten

Masterutredning i Finansiell Økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen inntår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Forord

Denne utredningen er skrevet som en del av min mastergrad ved Norges Handelshøyskole. Oppgaven handler om boligbeskatning og dens innvirkning på prisnivået i boligmarkedet. Valg av tema er et resultat av personlig interesse for boligmarkedet og debatten rundt den sterke boligprisveksten de siste årene.

I oppgaven har jeg i første rekke benyttet kunnskap fra fagene ”Konjunkturanalyse”, ”Krakk og kriser” og ”Personlig økonomi”. Arbeidet med oppgaven har vært omfattende og krevende. Det har også gjort det til en lærerik og nyttig erfaring å ha med seg videre.

En takk rettes til min veileder, professor Ola H. Grytten, som har gitt raske og nyttige tilbakemeldinger samt gode innspill underveis i arbeidet.

Jeg står selv ansvarlig for eventuelle feil og mangler ved oppgaven.

Bergen, våren 2012

Harald Stormoen

Sammendrag

Hensikten med utredningen har vært å studere innvirkningen den lave boligbeskatningen i Norge har på boligprisene gjennom et konjunkturførløp. I oppgaven er historiske data for BNP- og boligpris analysert med et HP-filter. Som et rammeverk har jeg benyttet konjunktur og kriseteori.

Utredningen viser at skattefavoriseringen av bolig som finner sted i det norske skattesystemet gir en uheldig vridning i husholdningers investeringsvalg. Den lave boligskatten gir overinvestering i bolig og påfører norske husholdninger en høy boligformue med høy gjeldsgrad. Det gjør befolkningen sårbare ovenfor fremtidige renteøkninger og boligprisfall.

Boligbeskatningen kan også, i samspill med rentenivået, være en forklarende årsak til oppbygning av en boligboble og påfølgende krise. Forventinger om fremtidig boligprisvekst og et lavt rentenivå gir større etterspørsel etter kreditt. Sammen med finanssektorens prosykliske utlånsadferd kan det gi prisspiraler hvor høye boligpriser og økt kreditt gjensidig presses opp av hverandre.

Oppgaven inneholder også et kapittel hvor en mer nøytral boligbeskatning skisseres. Ved å innføre skatt på fordelene av å bo i egen bolig argumenteres det for at skattesystemet i større grad vil fungere som en automatisk stabilisator i boligmarkedet. En eventuell endring i skattesystemet bør innføres gradvis. Også timingen er viktig for å hindre at endringen skaper et sjokk i boligmarkedet.

Innhold

FORORD	2
SAMMENDRAG.....	3
INNHold	4
1. INNLEDNING	9
2. TEORI	11
2.1 DEFINISJONER	11
2.1.1 <i>Finansiell stabilitet</i>	11
2.1.2 <i>Finanskrise</i>	12
2.1.3 <i>Finansielt krakk</i>	13
2.1.4 <i>Finansiell boble</i>	14
2.2 KONJUNKTURTEORI.....	14
2.2.1 <i>Klassiske sykler og vekstsykler</i>	15
2.2.2 <i>Produksjonsgap</i>	16
2.3 HYMAN MINSKYS KRISEMODELL	17
2.3.1 <i>Displacement</i>	19
2.3.2 <i>Overtrading</i>	20
2.3.3 <i>Monetary expansion</i>	21
2.3.4 <i>Revulsion</i>	22
2.3.5 <i>Discredit</i>	22
2.4 CHARLES P. KINDLEBERGERS KRISETEORI	24
2.4.1 <i>Spekulativ mani</i>	24
2.4.2 <i>Panikk</i>	24

2.4.3	<i>Krakk</i>	25
2.5	FASENE I KINDLEBERGERS KRISETEORI.....	25
2.5.1	<i>Monetary expansion</i>	25
2.5.2	<i>Swindles</i>	26
2.5.3	<i>Kritisk fase</i>	26
2.5.4	<i>Intern forplantning</i>	27
2.5.5	<i>Ekstern forplantning</i>	27
2.5.6	<i>Hegemonimakten og dens rolle</i>	28
3.	BOLIGBESKATNING	29
3.1	SKATTEFRADRAG FOR RENTERUTGIFTER	29
3.2	GEVINSTBESKATNING VED SALG.....	30
3.3	SKATTELEGGING AV UMLEIEINNTEKTER	30
3.4	FORMUESKATT.....	31
3.5	EIENDOMSSKATT.....	32
3.6	SKATTEFRITAK FOR EGEN BRUK.....	32
3.7	DOKUMENTAVGIFT	33
3.8	BRUKERAVGIFTER.....	33
3.9	KRITIKK AV BOLIGSKATTEN.....	35
3.10	MOTIVASJON FOR LAV BOLIGBESKATNING	37
4.	DATA OG METODE	39
4.1	BRUTTONASJONALPRODUKT	39
4.2	BOLIGPRISER.....	41
4.3	DETERMINISTISK ELLER STOKASTISK TREND.....	43
4.4	HP-FILTER.....	45

5.	ANALYSE	48
5.1	BRUTTONASJONALPRODUKT	48
5.2	BOLIGPRIS	53
6.	SKATTESYSTEMETS PÅVIRKNING PÅ BOLIGPRISER UNDER KONJUNKTURER	60
6.1	BOLIGBESKATNINGEN OG ETABLERT KRISETEORI	65
6.1.1	<i>Displacement og monetary expansion</i>	65
6.1.2	<i>Minskys overtrading og monetary expansion</i>	67
6.1.3	<i>Revulsion og kristisk fase</i>	70
6.1.4	<i>Hegemonimaktens rolle</i>	71
7.	MULIGE ENDRINGER I BOLIGBESKATNINGEN	72
7.1	UTFORMING	72
7.1.1	<i>Gjeninnføre skatt på fordelene av å bo i egen bolig</i>	73
7.1.2	<i>Endret gevinstbeskatning</i>	74
7.1.3	<i>Endret formuesverdsetting av boliger</i>	75
7.2	INNFØRING AV ØKT BOLIGSKATT	76
8.	KONKLUSJONER	78
9.	LITTERATURLISTE	79

Figurer

Figur 2.1: Konjunkturfaser	16
Figur 2.2: Faktisk og potensiell produksjon	17
Figur 2.3: Displacement	19
Figur 2.4: Overtrading	20
Figur 2.5: Monetary expansion	21
Figur 2.6: Revulsion	22
Figur 2.7: Discredit	23
Figur 2.8: Grafisk oversikt over fasene i Minskys krisemodell	23
Figur 5.1: BNP per innbygger 1830-2011 i 2000-kroner (foreløpige tall for 2010 og 2011).....	48
Figur 5.2: Årlig relativ endring i BNP per innbygger 1830-2011	49
Figur 5.3: Produksjonsgap som prosentvis avvik fra HP-filter beregnet trend	50
Figur 5.4: Reelt BNP 1978-2011 i faste 2009-priser (foreløpige tall for 2010 og 2011).....	51
Figur 5.5: Produksjonsgap som prosentvis avvik fra HP-filter beregnet trend	52
Figur 5.6: Norges Banks reelle boligprisindeks med HP-filter beregnet trend	53
Figur 5.7: Vekstperioder i realboligpris (1819-2011)	54
Figur 5.8: Årlig endring og 5 års glidende symmetrisk gjennomsnitt i reell boligpris 1890-2011	55
Figur 5.9: Reell boligpris avvik fra estimert trend 1890-2011	56
Figur 5.10: Norges Banks reelle boligprisindeks med HP-filter beregnet trend ($\lambda = 75000$).....	57
Figur 5.11: Utviklingen i pris per kvadratmeter 1985-2011	58
Figur 5.12: Reell boligpris avvik fra estimert trend 1985-2011	59
Figur 6.1: Skatt på eiendom. Prosent av BNP i 2007	60
Figur 6.2: Husholdningenes formue og gjeld per 3 kvartal 2009 (milliarder kroner).....	62
Figur 6.3: Husholdningenes gjelds- og rentebelastning i prosent 1988-2015 (framskrivinger for perioden 2012-2015).....	63
Figur 6.4: Rentebindingsandel på utlån til lønnsstakere 2004-2011	64
Figur 6.5: Norges Banks styringsrente og pengemarkedsrenten 1995-2011	66
Figur 6.6: Husholdninger med gjeldsbelastning på mer enn 500 prosent av disponibel inntekt.....	68
Figur 6.7: Årlig vekst i innenlandsk gjeld (K2) og boligpris	69

Tabeller

Tabell 3.1: Dagens boligbeskatning	34
Tabell 6.1: Avkastning på alternative investeringer	61
Tabell 6.2: Utviklingen i antall personer som eier mer enn en bolig 2001-2007	67
Tabell 7.1: Skisserte endringer i skattesystemet	76

1. Innledning

Bakgrunn

Boligpriser er et hyppig diskutert tema som angår alle boligeiere og fremtidige boligkjøpere. Etter en sammenhengende vekstperiode i årene 1992-2007 falt prisene i 2008 som et resultat av finanskrisens utbrudd. I årene etter finanskrisen har derimot boligprisene i Norge igjen steget og befinner seg i dag på et rekordhøyt nivå.

I et forsøk på å dempe prisveksten la finanstilsynet høsten 2011 frem krav om økt egenkapital ved kjøp av bolig. Debatten rundt hvilke tiltak som er bør iverksettes for å stabilisere prisnivået er stor. Mange mener at økt krav til egenkapital ikke gir ønsket effekt på prisnivået og at det i tillegg plasserer enkelte befolkningsgrupper på sidelinjen i boligmarkedet. Enkelte kritikere av egenkapitalkravet hevder derimot at den lave boligbeskatningen er en faktor som bidrar til prispress og ustabilitet i markedet. Utredningen har med dette som utgangspunkt som formål å analysere hvordan beskatningen bidrar til økte boligpriser i gode tider.

Problemstilling

Problemstillingen i denne avhandlingen er:

- En empirisk analyse av skattefordeler som kan bidra til økte boligpriser

Avgrensning

Oppgaven er avgrenset til det norske boligmarkedet og norske konjunkturer. Dataene som er brukt er offentlig tilgjengelig informasjon fra Statistisk sentralbyrå og Norges Bank samt Econ Pöyry sin boligprisstatistikk. Analysen begrenser seg til å se på data som belyser utviklingen frem til utgangen av 2011. I oppgaven strekker de årlige dataseriene seg tilbake til begynnelsen av 1800-tallet. Hovedtyngden av analysen vil fokusere på tidsrommet 1985-2011 sett i lys av hvordan skattesystemet på boliger har vært i denne perioden.

Angrepsmåte

Oppgaven har en kvantitativ tilnærming hvor sekundærdata blir brukt. Historiske data blir analysert ved hjelp av HP-filter som legger grunnlaget for avviks og endringsanalyser. Konjunkturteori benyttes til å forklare hvordan boligbeskatningen kan påvirke boligprisene under et konjunkturforløp. Derrest blir etablert kriseteori av Minsky og Kindleberger

anvendt for å undersøke om skattesystemet, slik det fremstår i dag, kan være en forklarende årsak til en boligboble som bygger seg opp.

Første kapitlet er innledningen til oppgaven hvor bakgrunn, problemstilling, avgrensning og angrepsmåte blir beskrevet. I kapitel 2 blir det teoretiske rammeverket presentert før jeg i neste del av oppgaven gir en beskrivelse av dagens boligbeskatning. I kapitel 4 blir data og metode presentert sammen med en vurdering av deres reliabilitet og validitet. Kapittel 5 inneholder den empiriske analysen hvor trender, avvik og svingninger i BNP- og boligprisdataene blir beregnet. I påfølgende del knytter jeg funnene fra analysen opp mot konjunkturforløp og kriseteori. Kapittel 7 inneholder mulige endringer i skattesystemet som kan fjerne de uheldige vridningene boligbeskatningen inneholder i dag. Til slutt, i kapittel 8, sammenfattes oppgaven i konklusjoner basert på oppgavens analyse.

2. Teori

Første del av kapittelet vil jeg bruke til å definere og omtale noen begreper som vil være sentrale i den videre diskusjonen rundt min problemstilling. Deretter presenterer jeg teorien som utgjør rammeverket i analysen. Sentral teori vil være kriseteori og konjunkturteori.

2.1 Definisjoner

2.1.1 Finansiell stabilitet

I Norges Banks rapport om finansiell stabilitet blir *finansiell stabilitet* definert som en situasjon hvor: ”det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en effektiv måte”¹

Det finansielle systemet består av finansmarkedene, finansinstitusjoner og den finansielle infrastrukturen. Den finansielle styringen i Norge blir utført av:²

- folkevalgt organ (stortinget)
- finansdepartementet
- Norges Bank
- finanstilsynet
- bankforeninger

Finansiell styring har som formål å opprettholde finansiell stabilitet og unngå ustabilitet. I følge Norges Banks hjemmesider fremmer Norges sentralbank finansiell stabilitet ved å:³

- overvåke utviklingen i det finansielle systemet, analysere risikofaktorer og vurdere utsiktene for finansiell stabilitet

¹ Finansiell stabilitet 2/2011

² Grytten 2011

³ <http://www.norges-bank.no/no/finansiell-stabilitet/>

- forebygge ustabilitet ved å gi råd om utformingen av regelverk, utøve konsesjonsmyndigheten for interbanksystemer og sørge for sikker kontantforsyning og sikker drift i Norges Banks oppgjørssystem
- være forberedt til å håndtere kriser i finansiell sektor som kan true finansiell stabilitet

Grunnlaget for finansiell ustabilitet bygger seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser. Kriser i det finansielle systemet kan ha negative ringvirkninger for økonomisk vekst og velferd. Det er særlig de negative virkningene for realøkonomien som motiverer til inngrep fra myndighetene. Bankene sin sentrale rolle i betalingssystemet, samt viktigheten av at de yter kreditt og formidler oppsparte midler fra innskyttere til investorer, gjør at bankenes stabilitet er viktig for å oppnå finansiell stabilitet. Derfor er finansmarkedene, og spesielt bankene, utsatt for flere reguleringer og i større grad overvåket enn andre næringer.⁴

2.1.2 Finanskrise

Mange økonomer har kommet med ulike definisjoner av en *finansiell krise*, men en allmenngyldig definisjon eksisterer ikke. Raymond Goldsmith har derfor uttalt at en finansiell krise er: ”*hard to define but easy to recognize*”. Goldsmith definerte en finansiell krise som:⁵

”a sharp, brief, ultracyclical deterioration of all or most of a group of financial indicators - short-term interest rates, asset (stock, real estate, land) prices, commercial insolvencies and failures of financial institutions”

Professor Ola H. Grytten omtalte finansielle kriser med følgende definisjoner i kurset ”Krakk og Kriser” ved Norges Handelshøyskole høsten 2011:⁶

- Langvarig finansielt tilbakeslag grunnet finansiell ustabilitet, med ringvirkninger til realøkonomien som er dypere og lengre enn konjunktursvingninger

⁴ Norges Banks skriftserie nr 34, kap 3

⁵ Kindleberger (2000)

⁶ Grytten 2011

-
- Betydelig tilbakeslag i finansiell økonomi, som ikke kan forklares med etterspørselsledete konjunktursvingninger
 - Store finansielle tap og verdifall som er betydelig mer omfattende og har større ringvirkninger enn vanlige tilbakeslag
 - Finansielt tilbakeslag som får signifikant større betydning enn vanlig på finansielle og reelle størrelser

2.1.3 Finansielt krakk

I forelesningsnotatene fra faget ”Krakk og Kriser” ved Norges Handelshøyskole høsten 2011 presenterte Ola H. Grytten følgende mulige definisjoner av et *finansielt krakk*:⁷

- Finansiell krise som går over i negativ boble og panikksalg. Tap av rasjonalitet i kreditt- og finansmarkeder
- Raskt signifikant fall i finansielle størrelser utover korreksjon eller vanlige tilbakeslag
- Raskt signifikant fall i finansielle størrelser med ringvirkninger til realøkonomien
- Raskt 30 prosents fall i finansielle markeder med ringvirkninger til realøkonomien
- Signifikant raskt fall i finansielle størrelser som må forklares ut i fra psykologi

Det bør presiseres at punktene nevnt ovenfor kun er eksempler på definisjoner av et finansielt krakk. Hvor stort og raskt fallet må være før det kan betraktes som et krakk finnes det ikke noen entydig definisjon på. Et fall i aksjemarkedet kan ikke sammenlignes med et fall i boligpris når man skal avgjøre om det har funnet sted et krakk eller ikke. Siden likviditeten i aksje- og boligmarkedet er veldig forskjellig vil ikke et gitt prosentvis prisfall innenfor en bestemt periode oppleves likt i disse to markedene. Et fall i boligprisene vil kunne foregå over lengre tid enn et tilsvarende fall i aksjemarkedet og likevel kunne betegnes som et krakk.

Et finansielt krakk og en finansiell krise kan forekomme uavhengig om av hverandre. Det vil si at en krise kan oppstå uten at det resulterer i noe krakk og omvendt.

⁷ Grytten (2011)

2.1.4 Finansiell boble

En *finansiell boble* kan defineres som et selvoppfyllende avvik mellom fundamental verdi og markedspris, som fortsetter inntil vilkårene for selvoppfyllelse opphører. Avviket mellom fundamental verdi og markedspris må være signifikant positivt eller negativt.⁸ Siden markedsverdien inneholder et forventningsledd om framtidig kapitalstrøm knyttet til objektet, vil denne verdien kunne avvike fra fundamental verdi i tilfeller hvor optimismen i markedet er stor. Den fundamentale verdien beregnes ut i fra økonomiske forklaringsfaktorer. Hva disse faktorene består av avhenger av hvilke objekt som skal verdsettes. For boligprisene vil faktorer som byggekostnader, reguleringsmessige forhold som tilgang på tomter, inntekt, flyttestrømmer, demografi, brukerprisen på bolig og tilgang på finansiering være avgjørende.⁹

2.2 Konjunkturteori

Konjunktursykler er fluktuasjoner – i forhold til trendmessig utvikling – i det økonomiske aktivitetsnivået i et land, primært målt ved fluktuasjoner i BNP i realtermer.¹⁰ Trenden fanger opp økonomiens produksjonspotensiale som er den produksjon som realiseres dersom alle priser og lønner er fleksible. Fluktuasjonene utløses av stokastiske sjokk som fremkaller ulike responser i økonomien. Aktivitetsnivået beveger seg vekk fra likevekt, og økonomien går inn i en høy- eller lavkonjunktur. Effekten av de ulike sjokkene vil avta over tid, og under forutsetning om at nye sjokk ikke oppstår, vil aktivitetsnivået bevege seg mot trend igjen. Økonomien kan utsettes for både etterspørselsside- og tilbudssidesjokk. Typisk eksempel på sjokk fra etterspørselssiden er forventningsdrevet endring av konsum eller investering hvor samlet etterspørsel endrer seg. Tilbudssidesjokk vil typisk kunne være sjokk i råvarepriser eller produktivitet.

Ikke alle fluktuasjoner i konjunkturkurver kan kalles en konjunktursykel. Mindre svingninger rundt trend betyr ikke at man befinner seg i en høy- eller lavkonjunktur. Målefeil og usikkerhet rundt beregningen av BNP gjør at man må sette visse kriterier for at

⁸ Grytten (2011)

⁹ NOU 2011:1 kap.13 s154

¹⁰ Thøgersen 2011, forelesningsnotater i konjunkturanalyse 20.01.2011

man skal kunne si at økonomien befinner seg i en konjunktursykel. Et forsøk på dette gjorde Wesley C. Mitchell da han utviklet sine tre d'er. Han sa at det måtte være en minimumstid mellom vendepunktene (durasjon), samtidig som det måtte være en minimumsforskjell mellom toppunkt og bunnpunkt (dybde). Han la også til at fluktuasjonene må finnes igjen i mange sentrale komponenter (diffusjon).¹¹ For å benytte seg av kriteriene til Mitchell må man først skille mellom ulike måter å definere en sykel på.

2.2.1 Klassiske sykler og vekstsykler¹²

Justert for sesongvariasjon og støy kan den trendsykliske kurven (Y) defineres som:

$$Y = C + T \quad (2.1)$$

hvor C vil være den sykliske komponenten mens T er trenden og beskriver den langsiktige økonomiske vekstraten. Det anvendes to ulike metoder når konjunkturvendepunkter skal dateres.

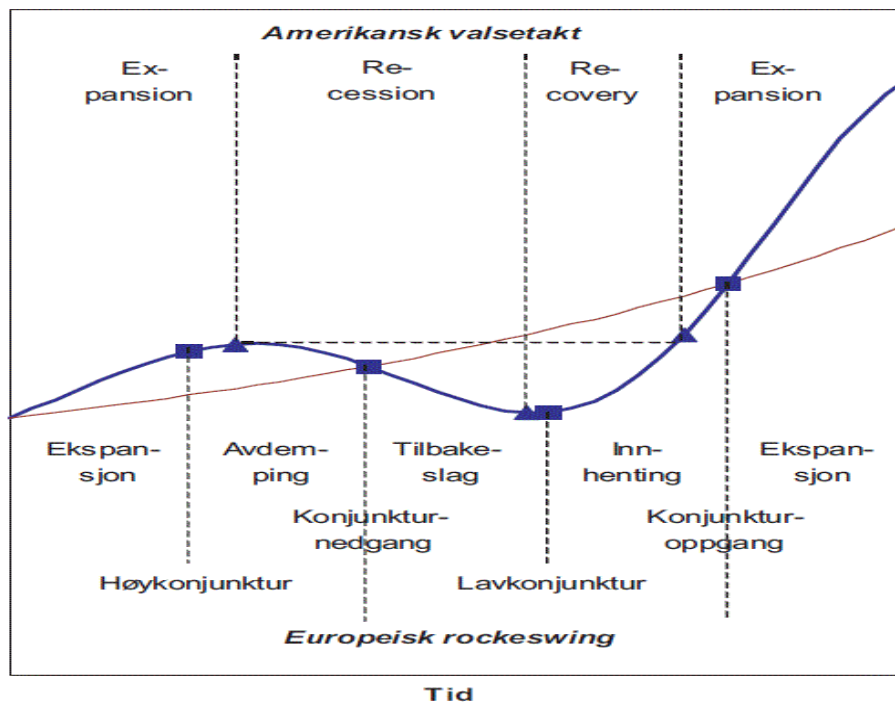
Klassiske sykler har vendepunkter datert til lokale maksimums- og minimumsverdier i den trendsykliske kurven, dvs. der hvor $\frac{dY}{dT} = 0$. Metoden blir ofte omtalt som amerikansk valsetakt.

Vekstsykler har vendepunkter datert til punktene hvor den trendsykliske kurven har samme stigning som trenden. Dersom man antar at trenden har en vekstrate lik α , vil vendepunktene dateres til de punktene hvor $\frac{dY}{dT} = \alpha$.

Gitt positiv trendvekst vil bruk av klassiske sykler gi lengre ekspansjonsfase og kortere kontraksjonsfase sammenlignet med vekstsykler.

¹¹ Klovland 2011, forelesningsnotater i konjunkturanalyse 13.01.2011

¹² Benedictow og Johansen (2005)

Figur 2.1: Konjunkturfaser¹³

Figur 2.1 gir en oversikt over forskjellen mellom den amerikanske og europeiske metoden. Av figuren ser vi at periodene hvor faktisk serie ligger over og under trend kalles henholdsvis høykonjunktur og lavkonjunktur. Konjunkturedgang er periodene regnet fra konjunkturtopp til konjunkturbunn, mens konjunkturoppgang regnes fra konjunkturbunn til konjunkturtopp.

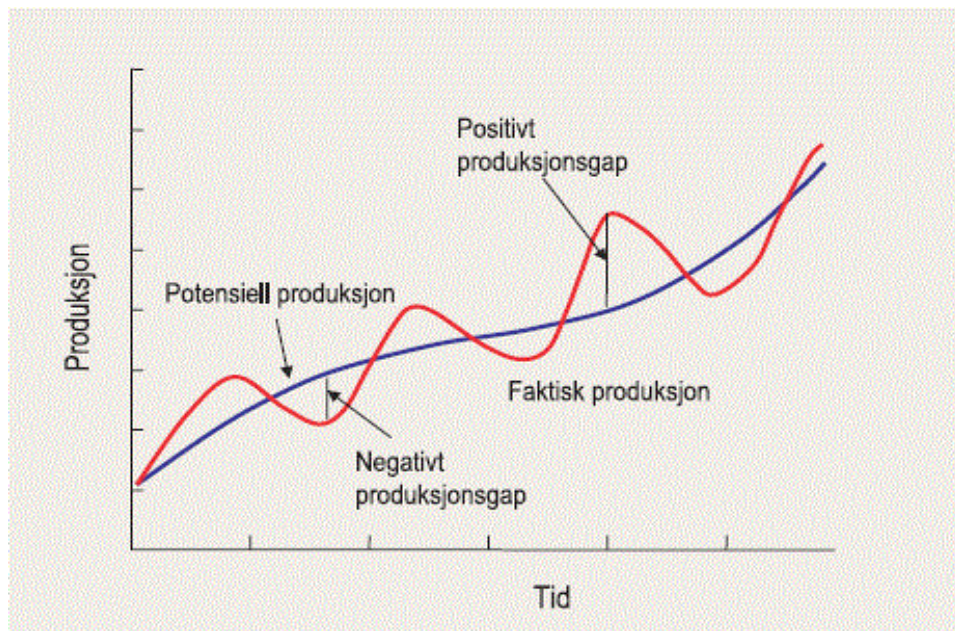
2.2.2 Produksjonsgap

Produksjonsgap, også kalt outputgap, kan defineres som forskjellen mellom virkelig BNP og potensielt BNP. Med potensielt BNP menes den produksjonen hvor nivået av ressursbruken er forenlig med en stabil utvikling i priser og lønninger.¹⁴ Ved et positivt outputgap er etterspørselen i økonomien høy. Det presser produksjonen til et nivå hvor ressursbruken overgår hva som er nødvendig når økonomien er i langsiktig likevekt. Resultatet er høyere kostnader for bedriftene og stigende inflasjon i økonomien. Motsatt vil det i tider hvor produksjonen ligger under likevekt finnes ledige ressurser i økonomien. En illustrasjon av ulike produksjonsgap vises i figur 2.2.

¹³ Figur hentet fra Benedictow og Johansen (2005)

¹⁴ Bjørnland (2004)

Figur 2.2: Faktisk og potensiell produksjon¹⁵



Man antar at den potensielle produksjonen kan forklares som en funksjon av produktiviteten, arbeidstilbudet og realkapitalbeholdningen.¹⁶ Identifiseringen av potensiell produksjon er likevel problematisk siden den ikke er observerbar og at endringer i produktivitet og teknologi er vanskelig å fange opp. Som tilnærming kan man beregne en trendmessig produksjon hvor man benytter seg av historiske BNP-tall.¹⁷

Verdt å merke seg er at antagelsen om hvilken trend som finner sted i en tidsserie kan ha stor betydning for størrelsen på beregnet outputgap. Diskusjonen rundt de ulike trendbegrepene og mine valg av metode kommer jeg tilbake til i kapittel 4.3 og 4.4.

2.3 Hyman Minskys krisemodell

Hyman Minsky (1919-1996) utviklet i slutten av 1970-årene en pengeteoretisk krisemodell som beskriver forløp og årsaker til økonomiske kriser og hendelser når kriser er et faktum. Modellen er bygget på teori fremfor empiri og har en innebygget deterministisk pessimisme. Minsky mener at dersom økonomien først har kommet inn i første fase av modellen vil det

¹⁵ Figuren er hentet fra Frøyland og Nymoene (2000)

¹⁶ Thøgersen 2011, forelesningsnotater i konjunkturanalyse 20.01.2011

¹⁷ Bergo 2004

videre hendelsesforløpet være bestemt. Økonomien vil da gå gjennom de distinkte fasene i modellen i en bestemt rekkefølge, uten noen mulighet for å hindre at det tilslutt ender i en økonomisk krise. I modellen vektlegger Minsky finansiell ustabilitet, svakheter i pengesystem, ustabilitet i kredittsystem, gjeldsstrukturer og spekulasjon. Minskys krisemodell består av fem ulike faser:

- *Displacement*
- *Overtrading*
- *Monetary expansion*
- *Revulsion*
- *Discredit*

I beskrivelsen av hver enkelt fase vil jeg benytte meg av IS-LM og AS-AD modeller for å vise hva som skjer grafisk. Derfor ser jeg det som hensiktsmessig og gi en kort beskrivelse av disse to modellene før en nærmere beskrivelse av de ulike fasene følger deretter.

IS-LM modellen er en keynesiansk modell som viser den kortsiktige tilpasningen i en økonomi med noe arbeidsledighet. Siden modellen er kortsiktig antar man at priser og lønninger i økonomien er konstant, og at produksjonen kan tilpasse seg endringer i etterspørselen. IS-kurven viser de kombinasjoner av nominelt rentenivå og bruttonasjonalprodukt (BNP) som gir likevekt i varemarkedet, mens LM-kurven viser de tilsvarende kombinasjoner som gir likevekt i pengemarkedet. Dermed vil krysningpunktet mellom IS og LM-kurvene gi oss den kombinasjonen av rente og BNP som gir likevekt i både vare- og pengemarkedet i økonomien.¹⁸

I AS-AD modellen er sammenhengen mellom prisnivå og BNP sentralt. Til forskjell fra de enkle keynesianske modellene er ikke pris og lønnsnivået lengre konstant, og man inkluderer i tillegg tilbudssiden i økonomien. Aggregert tilbuds (AS) kurven viser den pris som bedriftene vil sette som funksjon av BNP. Siden AS kurven er stigende vil økt produksjon gi et høyere prisnivå. AS-kurven er utledet av Phillips kurven, som sier at inflasjon og arbeidsledighet er negativt korrelert. Aggregert etterspørsels (AD) kurven bygger på IS-LM

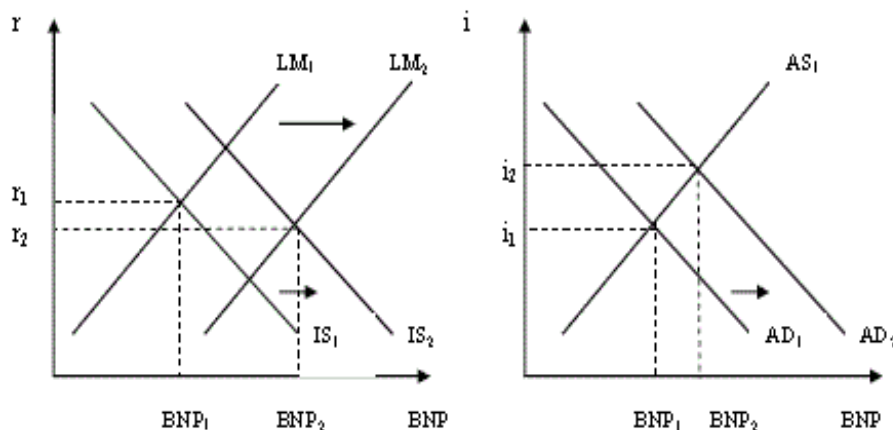
¹⁸ Holden (2004)

modellen, og representerer således etterspørselssiden i økonomien. AD-kurven er fallende slik at et høyt prisnivå vil gi lav etterspørsel etter varer og tjenester.¹⁹

2.3.1 Displacement

I den første fasen oppstår det et eksogent makroøkonomisk sjokk som er stort nok til at minst en sektor av økonomien opplever en markant økning i etterspørsel og aktivitet. Sjøkket som inntreffer er så kraftig at økonomien som helhet forlater sin naturlige vekstbane. Slike sjokk kan være av finansiell karakter, økonomisk-politisk, rent politisk eller forårsakes av andre sjokk som krig, nye gjennomgripende innovasjoner og lignende.²⁰ Sektoren som opplever økt aktivitet vil tiltrekke seg oppmerksomheten fra andre aktører i markedet, fordi mulighetene for høyere profitt virker tiltrekkende. Selv om aktiviteten i andre sektorer nå vil kunne avta, vil samlet etterspørsel i økonomien øke fordi aktiviteten i sektoren med sterk oppgang overkompenserer for nedgangen andre steder.

Figur 2.3: Displacement



Ved et positivt eksogent makroøkonomisk sjokk vil IS-kurven skifte utover. Som vi ser av figur 2.3 vil dette gi en likevekt med høyere rentenivå og høyere BNP. Siden rentenivået stiger, vil innenlandsk valuta kunne appresiere. For å hindre en uønsket appresiering kan myndighetene tilby mer likviditet til markedet. Det gir en økt pengemengde som medfører at LM-kurven skifter utover. Figur 2.3 viser den nye likevekten med et rentenivå som er lavere

¹⁹ Holden, 2004

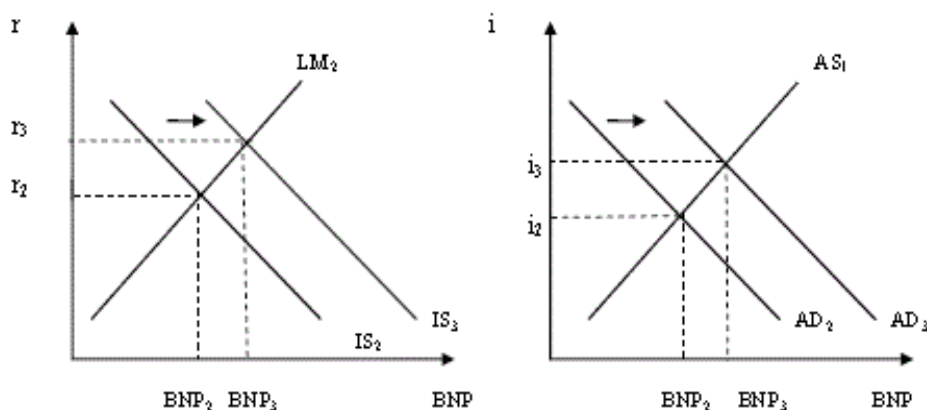
²⁰ Grytten, 2003

enn utgangspunktet samtidig som BNP har steget ytterligere. Med et lavere rentenivå vil investeringsnivået øke på bekostning av spareraten, og gi et positivt skift i aggregert etterspørsel. Skiftet i AD-kurven gir økt inflasjon og høyere BNP.²¹

2.3.2 Overtrading

Det makroøkonomiske sjokket fører til forventninger om økt lønnsomhet og aktivitet. Disse forventningene gjør at stadig flere aktører som i utgangspunktet ikke opererer i dette markedet ønsker å ta del i oppgangen. Presset på sektoren som opplever økt aktivitet vil dermed øke ved at etterspørselen overgår tilbudet. Dette resulterer i høyere priser og ytterligere muligheter til gevinst. Den stadige forventningen om høy fremtidig profitt, gjør at mange begynner å spekulere i kjøp og salg av objektet for å oppnå kortsiktig gevinst. Markedsprisene nå er blitt høyere enn hva fundamentalverdiene skulle tilsi. Men så lenge man forventer å kunne selge med gevinst i fremtiden ser man liten risiko forbundet med investeringen.

Figur 2.4: Overtrading



Overestimering av profitt gir et positivt skift i IS-kurven med høyere rentenivå og økt BNP som resultat. Siden stadig flere aktører posisjonerer seg for å ta del i oppgangen vil samlet

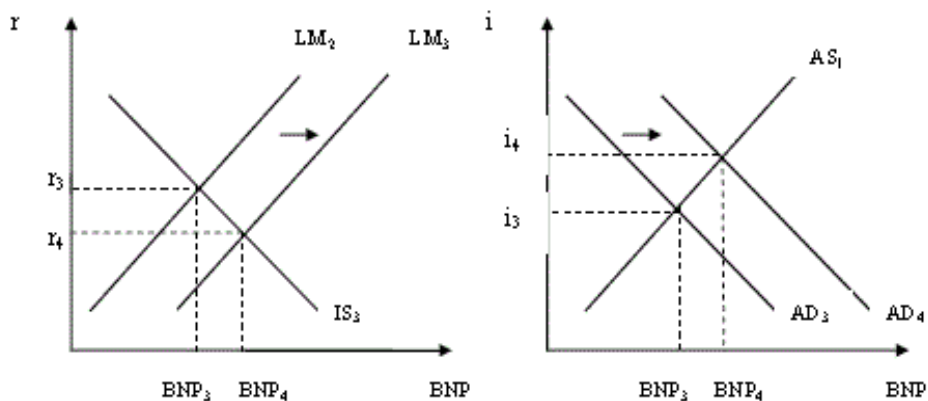
²¹ Grytten (2011)

etterspørsel etter varer og tjenester øke. Skiftet i produktetterspørsel ser vi av figur 2.4 at vil resultere i økt prisenivå samt høyere BNP.²²

2.3.3 Monetary expansion

I denne fasen øker etterspørselen etter penger og kreditt, samtidig som penge- og kredittpolitikken gjerne blir lagt om i ekspansiv retning. Bankene låner villig ut penger ettersom de positive framtidsutsiktene gjør at deres oppfattede risiko blir mindre. Individuer og prosjekter som tidligere ikke ville fått innvilget lån får også i større grad tilgang til kreditt. Grunnen er at kredittinstitusjonene har positive fremtidsforventinger og ønsker en fremtidig fortjeneste. Tilgangen på penger og kreditt virker ofte selvforsterkende. Et positivt skift i produktetterspørselen gir større etterspørsel etter penger og kreditt, mens økt penge- og kredittvolum fører til økt produktetterspørsel. Dette gir en så stor pengerikelighet og optimisme at finansielle bobler oppstår.²³

Figur 2.5: Monetary expansion



Den stadig økende pengerikelighet ved at flere lånefinansierer sine plasseringer gir et positivt skift i LM-kurven. Tilgangen på likviditet i markedet medfører at rentenivået faller, samtidig som produksjonen øker ytterligere (figur 2.5). Nedgangen i rentenivået bidrar til et positivt skift i aggregert etterspørsel som resulterer i fortsatt økt inflasjon og høyere BNP.

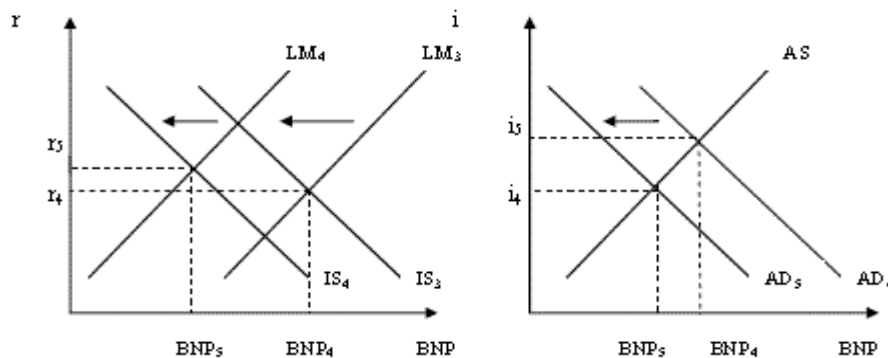
²² Grytten, 2011

²³ Grytten, 2003

2.3.4 Revulsjon

Revulsjon blir omtalt som vendepunktet. Etterhvert går det opp for noen aktører i markedet at oppgangen som har funnet sted ikke har realøkonomisk dekning, men har funnet sted ved en monetær ekspansjon. Derfor velger disse aktørene å trekke seg ut av markedet for å sikre sin gevinst. Nå oppstår det usikkerhet i markedet og flere spekulanter velger å selge seg ut. Dermed kommer vendepunktet ved at tilbudet blir større enn etterspørselen og prisene i markedet faller. I denne situasjonen vil mange spekulanter som har lånefinansiert sine investeringer bli tvunget til å selge seg ut av markedet for å innfri sine forpliktelser. Veksten i penge- og kredittvolum avtar ved at bankene blir mer restriktive i sin utlånspraksis, og økonomien går inn i en sterk nedgangskonjunktur. Nedturen vil videre kunne gi seg utslag i økt hyppighet av konkurstilfeller.

Figur 2.6: Revulsjon



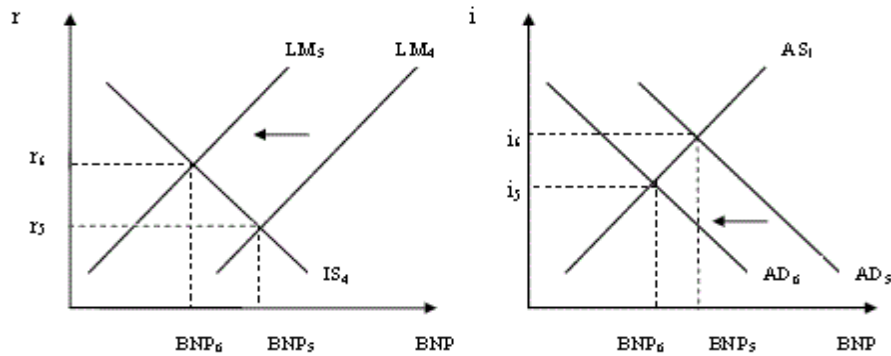
En nedgang i produktetterspørselen vil gi IS-kurven et skifte innover mens redusert tilgang på kreditt medfører et negativt skift i LM-kurven. Også AD-kurven skifter innover på grunn av nedgang i aggregert etterspørsel. Resultatet blir økt rentenivå sammen med lavere priser og redusert BNP. (figur 2.6)

2.3.5 Discredit

Etter at *revulsjon* har funnet sted vil forventningene til fremtidig lønnsomhet falle sterkt. Optimismen som tidligere preget økonomien er nå erstattet med pessimisme. Alle investorene som i løpet av oppgangen har posisjonert seg for å ta del i prisstigningen ønsker seg nå ut av markedet. Dermed faller produktetterspørselen som igjen medfører at etterspørselen etter penger og kreditt faller. Bankene blir mer varsomme med sine utlån siden de opplever at risikoen for utlån er blitt vesentlig mye høyere, og at de allerede har opplevd

tap på tidligere utlån. Selv om økonomien i denne fasen er nede på sin naturlige vekstbane, vil den fortsette å falle slik at økonomien kommer inn i en negativ boble.

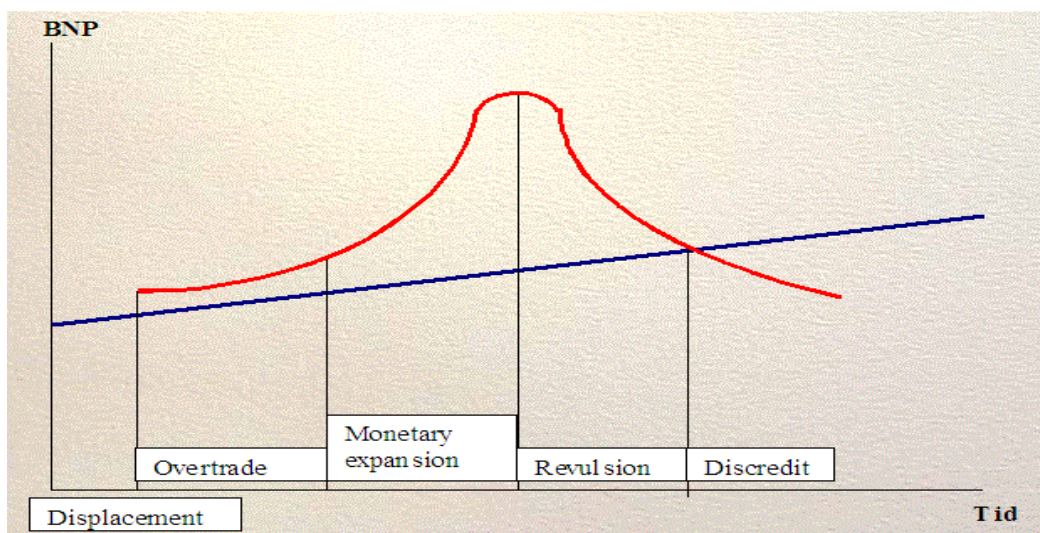
Figur 2.7: Discredit



Reduksjonen i pengemengden vises ved et negativt skift i LM-kurven. Et høyere rentenivå gjør investeringer mindre lønnsomme, noe som illustreres ved et negativt skift i AD-kurven. Økonomien får en ny likevekt med et høyere rentenivå, lavere priser og lavere BNP. (figur 2.7)

Figuren under viser en grafisk oversikt over fasene i Minskys krisemodell. Den blå linjen er økonomiens naturlige vekstbane, mens den røde kurven viser økonomiens faktiske utvikling.

Figur 2.8: Grafisk oversikt over fasene i Minskys krisemodell²⁴



²⁴ Grytten (2011)

2.4 Charles P. Kindlebergers kriseteori

Charles P. Kindleberger (1911-2003) sin kriseteori er bygget på empiri som angir at en krise utvikler seg gjennom flere faser. Teorien er bygget på Minskys krisemodell, men er mer dynamisk oppbygd ved at de ulike fasene er mer periodiserende og nødvendigvis ikke blir etterfulgt av en annen i bestemt rekkefølge. Kindleberger skiller seg også fra Minsky ved at teorien ikke har et forutbestemt pessimistisk utfall, men har et nøytralt forhold til hvordan økonomien utvikler seg. Sentralt i teorien står hegemonimakten og dens rolle i økonomien. En hegemonimakt kan være et land eller en institusjon som er så økonomisk sterk at den er i stand til å styre økonomiens retning. Basert på empiri deler Kindleberger finansielle krisers grunnanatomi inn i tre stadier.

2.4.1 Spekulativ mani²⁵

Med mani mener Kindleberger at aktørene i markedet blir irrasjonelle ved at de mister kontakt med virkeligheten. Aktørene posisjonerer seg i markedet for å oppnå en lønnsomhet som overgår forventet lønnsomhet som igjen er større en dagens lønnsomhet. Grunnen kan være et makroøkonomisk sjokk, tilsvarende hva Minsky forklarte i sin modell under *displacement*. Men Kindleberger sier at faktorer som undervurderte risikopremier, lav realrente og feiltolkninger av markedssignaler også kan utløse en spekulativ mani. Kjentegnet ved stadiet er at det som er rasjonelt for et enkelt individ ikke er rasjonelt på markedsnivå. I en situasjon hvor noen aktører tjener penger på spekulasjon fordi en kortsiktig profittmulighet har dukket opp, vil det være rasjonelt for andre aktører å følge etter. Man får en flokkadferd hvor optimismen om fremtidige profittmuligheter blir overvurdert og markedet virker irrasjonelt. Sentralt her er såkalte adaptive forventninger om at prisene vil fortsatt å stige fordi de har gjort det tidligere.

2.4.2 Panikk

Kjentegn på panikk stadiet er usikre signaler, svekkede resultater og økt økonomisk gråsonearbeid.²⁶ Optimismen som preget markedet vil etter en tid avta fordi noen investorer velger å selge seg ut. De som selger seg ut er gjerne de rasjonelle aktørene som innser at

²⁵ Kindleberger 2000

²⁶ Grytten 2011

prisoppgangen som har funnet sted kommer av en boble som er bygget seg opp. Ved at noen velger å selge sine aktiva oppstår det usikkerhet i markedet. Forventningene om fremtidig fortjeneste forandrer seg underveis og dette påvirker fortjenesten. Rasjonaliteten blir her gjenvunnet og tapt med negativt fortegn ved at det blir rasjonelt å være irrasjonell. Samtidig som usikkerheten stiger vil økende grad av spekulativ og umoralsk adferd spre seg ved at markedsaktører som søker profitt opererer i en gråsoner av hva som er lovlig. Nå som boblen i markedet er synliggjort vil forventninger om lavere fremtidig fortjeneste resultere i lavere pris. Fallende priser gjør at investorene ønsker å trekke seg ut, og panikk oppstår ved at selgere i markedet opplever at de ikke får solgt sine aktiva til forventet pris.²⁷

2.4.3 Krakk

Siste stadiet av et finansielt sammenbrudd er krakk. Her kolliderer prisene som et resultat av pessimisme og negativ irrasjonalitet. Som følge av at forventningene til fortjeneste endrer seg radikalt og blir lavere enn virkelig fortjeneste, sprekker den spekulative boblen. Markedet opplever pessimisme og frykt, noe som medfører at bedrifter og finansinstitusjoner kan gå over ende.

2.5 Fasene i Kindlebergers kriseteori

I delkapitlene under vil jeg gå igjennom de ulike fasene i Kindlebergers kriseteori. Siden hegemonimakten står sentralt i teorien vil jeg også forklare nærmere hva en hegemonimakt er og dens rolle i økonomien.

2.5.1 Monetary expansion

I denne fasen vokser penge- og kredittmengden i markedet, noe som legger grunnlaget for spekulativ mani. Økonomien opplever økt aktivitet som igjen leder til økt etterspørsel etter penger. Minskys fase kalt *displacement*, hvor et eksogent makroøkonomisk sjokk oppstår, kan være en del av denne fasen. Men Kindleberger presiserer at en monetær ekspansjon i seg selv kan forårsake ubalanse i markedet. Selv om de fleste perioder med penge- og kredittvekst ikke leder til manier kan de fleste periodene med mani forbindes med

²⁷ Kindleberger 2005

ekspansjon i kredittmengde. Pengerikeligheten som oppstår gir økte positive forventninger til fremtiden og grunnlag for spekulasjon.²⁸

2.5.2 Swindles

Fasen kjennetegnes ved at markedet begynner å bli mettet, og aktørene må komme opp med nye metoder og løsninger for å opprettholde lønnsomheten. Fremgangsmetodene som benyttes er ofte i gråsonen av hva som lovlig eller klare lovbrudd. Å tjene penger ved åpenbar spekulasjon og bobleoppbyggelse, uten at handlingen i seg selv er lovstridig eller umoralsk, inngår også i *swindles*. Antall tilfeller av spekulasjon og svindel i markedet oppfører seg prosyklisk på samme måte som tilbudet av kreditt øker i økonomiske oppgangstider. Stadig flere aktører kommer inn i markedet og gjør profittmuligheten til hver enkelt mer marginal. Derfor vil flere bli fristet til å begi seg ut i gråsonaktivitet og umoralske fremgangsmetoder for å tjene penger. Det bygger seg opp en boble basert på psykologi som resulterer i en mani. Det stadig økende antall av umoralske og lovstridige aktiviteter resulterer i at noen blir avslørt for å bedrive ulovligheter. Ved at økonomisk utroskap blir avslørt vil markedet reagere negativt ved å betvile grunnlaget for den økonomiske fremgangen som har funnet sted.²⁹

2.5.3 Kritisk fase

Kritisk fase kan inneholde Minskys *revulsion*. Optimismen som tidligere preget markedet blir nå erstattet av pessimisme og usikkerhet. Grunnet avsløringer om ulovlige og umoralske handlinger forstår aktørene i markedet at toppen kan være nådd. De ønsker derfor å selge seg ut før prisene faller. Investorer som har lånefinansiert sine eiendeler opplever at rentekostnadene overstiger inntektene fra sine aktiva og kommer dermed i likviditetsproblemer. Samtidig blir bankene mer restriktive i sine utlån. Kindlebergers teori skiller seg nå fra Minsky sin modell ved at måten markedsaktørene og en eventuell hegemonimakt handler på er avgjørende for utfallet.³⁰

²⁸ Kindleberger, 2005

²⁹ Kindleberger, 2005

³⁰ Kindleberger, 2005

2.5.4 Intern forplantning

Intern forplantning finner sted når en krise som har oppstått i et bestemt marked sprer seg til et eller flere andre markeder. To markeder som eiendomsmarkedet og aksjemarkedet er bundet sammen ved at aktører som opplever økt velstand gjennom en prisoppgang i et marked velger å øke sin eksponering i det andre markedet. Ved et aksjekrakk vil spekulanter som har lånefinansiert sine aksjeinvesteringer oppleve at deres velstand faller raskere enn aksjeprisene. Investorene blir da tvunget til å selge sine aksjer for å overholde sine låneforpliktelser. Dersom de får likviditetsproblemer vil eiendomsinvesteringer bli solgt for å kunne tilbakebetale lån. Boligspekulantene er finansiert med langsiktige lån og vil derfor ikke oppleve den umiddelbare trusselen ved et aksjekrakk. De kan velge å vente i forhåpning om at markedet skal snu. Men fallet i aksjemarkedet vil påvirke etterspørselen etter eiendom og tomter negativt slik at leie- og salgspriser i eiendomsmarkedet faller. Siden renter og skatter løper fortløpende blir også boligspekulantene tvunget til salg dersom oppgangen lar vente på seg. Resultatet vil være fallende priser i eiendomsmarkedet.³¹

2.5.5 Ekstern forplantning

Internasjonale finansmarkeder er veldig tett knyttet sammen og en krise som har sitt opphav i et marked i et bestemt land vil derfor kunne spre seg over landegrensene. Siden investorer i dag uten problemer kan plassere kapital utenfor sine landegrenser får finansielle kriser fort ringvirkninger til hele den internasjonale økonomien. Forplantningen til andre land kan enten skje parallelt med utviklingen i opphavslandet, eller ved at krisen gradvis forplanter seg fra opphavslandet og videre til andre regioner. En viktig årsak til den eksterne forplantningen er utnyttelse av arbitrasjemuligheter i varehandel, finansmarkeder og pengestrømmer. Dersom forskjellen i pris mellom like eller svært like aktivum i ulike land er større enn handels- og transaksjonskostnadene vil det oppstå en arbitrasjemulighet. Man kan da risikofritt oppnå fortjeneste ved handle og selge disse objektene. Dersom en slik mulighet oppstår vil markedsaktører utnytte seg av det inntil markedene igjen er i likevekt.³²

³¹ Kindleberger 2005

³² Kindleberger, 2005

Psykologien i markedet er også avgjørende for den eksterne forplantningen, ved at endrede framtidsutsikter i et land sprer seg over til andre land uten at det finnes noen logiske forklaringer til dette. Dette finner særlig sted ved at mindre land blir påvirket av hendelser i store betydningsfulle land.

2.5.6 Hegemonimakten og dens rolle

Kindleberger hevder at tilstedeværelsen av en hegemonimakt avgjør om det blir en krise samt hvor langvarig og dyp en eventuell krise blir. En hegemonimakt er en leder som gjennom sin sterke posisjon kan bidra til en stabil økonomi både nasjonalt og internasjonalt. Kindleberger oppgir fem viktige oppgaver en hegemonimakt må være i stand til gjennomføre:³³

- opprettholde et marked for varer som opplever fallende etterspørsel
- bidra med motsykliske lån eller stabil langsiktig kreditt
- bidra å stabilisere valutakurser
- stabilisere makroøkonomisk politikk
- opptre som *lender of last resort* (lånegiver i siste instans)

Rollen som hegemonimakt vil ofte tilfalle en veldig stor aktør som for eksempel et land, en stor økonomisk organisasjon eller ulike sentralbanker. Selv om eksistensen av en hegemonimakt er viktig kan ingen bli påtvunget denne rollen siden det medfører store forpliktelser.

³³ Grytten 2011

3. Boligbeskatning

I dagens skattesystem blir bolig lavt beskattet sammenlignet med annen kapital. Jeg vil i dette kapitlet beskrive hvordan boligbeskatningen er utformet i dag, og hvilke endringer som har funnet sted i skattleggingen av bolig fra og med skattereformen i 1992. Med dette ønsker jeg å poengtere hvilke skattemessige favoriseringer man står ovenfor dersom man velger å investere i bolig. Deretter vil jeg oppsummere kritikken som økonomer og ulike utredninger har rettet mot dagens boligbeskatning. Til slutt omtaler jeg mulige årsaker til at myndighetene er lite villige til å endre boligbeskatningen.

Bolig i Norge skattlegges ved gevinstbeskatning av salg, eiendomsskatt, formueskatt, dokumentavgift og brukeravgifter.³⁴ I tillegg står skattefradrag for renteutgifter, skattefri fordel av å bruke egen bolig, og skattefrie utleieinntekter under visse omstendigheter sentralt i skattesubsidieringen av boliginvesteringer.

3.1 Skattefradrag for renterutgifter

Frem til 1992 var skattesystemet preget av høye formelle skattesatser, kombinert med omfattende fradrags- og skattekredittordninger.³⁵ Fradraget for renteutgifter kunne komme opp i 50-70 prosent. Ved skattereformen i 1992 ble skattefradraget for renteutgifter redusert til et flatt fradrag på 28 prosent.

I skattelovens § 6-40 om gjeldsrenter er hovedregelen at det gis fradrag for renter av skatteytters gjeld. Fradraget gjelder for renter som er betalt i inntektsåret ved kjøp av løsøre på kreditt. Retten til fradrag av gjeldsrenter gjelder således ikke bare ved boliglån.

Siden kjøp av bolig er den største investeringen for de fleste personlige skatteyttere vil en stor del av husholdningenes lånopptak være til boligformål. Rentefradraget vil da i hovedsak være en subsidiering som kommer boligeiere til gode. Ved en inflasjonsbasert pengepolitikk er et høyt rentenivå forbundet med tider hvor det er press i økonomien. Boligsubsidieringen

³⁴ Schjelderup 2012

³⁵ NOU 2003:9 kap 8

fra rentefradraget vil derfor virke prosyklisk ved å være størst i perioder hvor det er høy aktivitet i økonomien.

3.2 Gevinstbeskatning ved salg

Ved salg av bolig kommer gevinst til beskatning kun i de tilfeller hvor boligen ikke har vært benyttet som egen bolig i minst ett av de to siste årene før realisasjonen. Salgsgevinst på bolig skattlegges med 28 prosent i de tilfeller hvor gevinst skal beskattes. Salgsgevinst beregnes som salgspris fratrukket kostpris og eventuelle påkostninger ut over alminnelig vedlikehold. Dersom man ved et boligsalg realiserer et tap gis det fradrag i samme utstrekning som en gevinst er skattepliktig.

Siden de aller fleste bor i sin egen bolig vil et boligsalg med gevinst sjelden gi grunnlag for beskatning. I tilfeller hvor man selger bolig med tap finnes det enkle tilpasningsmuligheter for å oppnå fradrag for tapet. Ved å leie ut boligen i over ett år, for så å gjennomføre salget, vil tapet være fradragsberettiget. På denne måten kan mange boligeiere tilpasse seg sitt eget beste ved gjennomføringen av et salg.

3.3 Skattelegging av utleieinntekter

I skatteloven § 7-2 er hovedregelen at leieinntekt ved utleie av bolig er skattefri dersom mindre enn 50 prosent av boligen, målt etter leieverdi, er leid ut. Dersom en større del eller hele boligen leies ut er leieinntekten skattefri dersom den ikke overstiger kr 20000. Ved overskridelse av terskelverdien på kr 20000 er leieinntekter i sin helhet skattepliktig.

Ved utleie av tomannsbolig har det kommet nye regler fra og med inntektsåret 2012. Dersom man selv benyttet minst halvparten av den ene leiligheten i tomannsboligen til egen bolig, kunne man tidligere leie ut resten av tomannsboligen skattefritt. Regelen gjaldt uavhengig av hvilken av de to leilighetene som hadde størst utleieverdi. Fra og med 2012 er reglene om skattefri utleie de samme for tomannsboliger som for andre boliger.³⁶

³⁶ <http://www.skatteetaten.no/no/Artikler/Endring-av-reglene-om-skattefri-utleie-av-tomannsbolig-fra-og-med-inntektsaret-2012-/> (lastet ned 20.feb 2012)

Utleieinntekter fra en flermannsbolig er alltid skattepliktig. En flermannsbolig har ofte tre eller flere familieleiligheter³⁷. Også eiendommer med to familieleiligheter og en eller flere selvstendig hybler regnes som flermannsboliger.

3.4 Formueskatt

Skattelovens hovedregel om formue § 4-1 sier at ”skattepliktig formue fastsettes til omsetningsverdien pr. 1. januar i ligningsåret av skatteyers eiendeler med økonomisk verdi, med fradrag for gjeld som skatteyteren hefter for”. Ligningsverdien av fast eiendom kan derimot settes lavere enn omsetningsverdien etter skattelovens § 4-10 om særlige verdsettelsesregler.

Reglene for fastsettelse av ligningsverdien for boliger ble endret med virkning fra inntektsåret 2010. Hensikten med de nye reglene er å skape en bedre sammenheng mellom boligens ligningsverdi og markedsverdi, som igjen skal gi en mer rettferdig formuesverdsetting av boliger. De nye reglene skiller i tillegg mellom primær og sekundærbolig.

Primærbolig er boligen der skatteyter har folkeregistrert adresse ved årets utgang. Sekundærbolig er all annen boligeiendom som er omfattet av den nye metoden for formuesverdsetting. Fritidseiendom er unntatt fra de nye reglene.

Omsetningsverdien til en bolig beregnes som antall kvadratmeter multiplisert med en kvadratmetersats. Kvadratmetersatsen baseres på prisstatistikk for omsatte boliger hvor man tar hensyn til boligtype, byggeår og beliggenhet. Ligningsverdien for primær og sekundærbolig utgjør så henholdsvis 25 og 40 prosent av omsetningsverdien.³⁸ På denne måten oppnår man skattefavourisering av primærbolig sammenlignet med sekundærbolig.

Før inntektsåret 2010 ble ligningsverdien fastsatt i forbindelse med nybygg. Ligningsverdien ble ikke endret ved omsetning, men ved generelle prosentvise justeringer. Det tidligere systemet inneholdt systematiske skjevheter ved at det ikke ble hensyntatt at prisstigningen i

³⁷ For at en boenhet skal kunne karakteriseres som en familieleilighet, kreves det vanligvis at boenheten er av en slik karakter at den er egnet som en permanent bolig for en familie med to voksne og ett barn. (skatteetaten.no)

³⁸ Skatteloven § 4-10

sentrale strøk og byer er større enn i distriktet. Dette medførte blant annet at eldre boliger i sentrale strøk i gjennomsnitt hadde en vesentlig lavere ligningsverdi som andel av markedsverdi sammenlignet med boliger i distriktene. Samtidig fantes det også store variasjoner innenfor byene.³⁹

3.5 Eiendomsskatt

Eiendomsskatt er en frivillig kommunal skatt som den enkelte kommune kan skrive ut med hjemmel i lov om eiendomsskatt av 6.juni 1975. Det er kommunestyret som avgjør om det skal skrives ut eiendomsskatt i kommunen og hvilke satser og regler innenfor lovverket som skal benyttes. Skattesatsen kan ligge i intervallet 0-0,7 prosent. Av lovens § 13 slås det fast at første året eiendomsskatten blir utskrevet i en kommune kan den ikke overstige 0,2 prosent. Senere kan ikke skatten i noen år økes med mer enn 0,2 prosentpoeng bortsett fra husløse grunneiendommer hvor skatten kan økes med inntil 0,3 prosentpoeng. I lovens § 3 står det at kommunestyret kan skrive ut eiendomsskatt på enten faste eiendommer i hele kommunen, eller faste eiendommer i klart avgrenset område som helt eller delvis er utbygd på byvis eller der slik utbygging er i gang. Kommunestyret kan videre velge og kun skrive ut eiendomsskatt på verk og bruk. Først i 2007 ble loven endret slik at kommunestyret fikk myndighet til å skrive ut eiendomsskatt i hele kommunen.

3.6 Skattefritak for egen bruk

I følge skattelovens § 7-1 er fordel ved at eier helt eller delvis bruker eiendom som egen bolig ikke skattepliktig. Dette skattefritaket ble innført fra og med inntektsåret 2005. Før skattefritaket ble innført ble fordel ved bruk av egen bolig i de fleste tilfeller fastsatt gjennom prosentligning. Prosentligning innebærer at det beregnes en sjablonmessig nettoinntekt fra boligen som en prosentvis andel av ligningsverdien fratrukket et bunnfradrag (prosentinntekt). I 2004, året før avviklingen av denne skatten, utgjorde prosentinntekten for bolig 2,5 prosent av ligningsverdier mellom 90 000 og 451 000 kroner og 5 prosent av ligningsverdier over 451 000. Den beregnede nettoinntekten inngikk i alminnelig inntekt og

³⁹ Prop. 1 S (2009-2010) Skatte-, avgifts- og tollvedtak

ble således beskattet med 28 prosent.⁴⁰ I de tilfeller hvor vilkårene for prosentligning ikke var oppfylt, ble inntekten av egen bolig fastsatt etter skattelovens alminnelige regler om skattepliktig bruttoinntekter og fradragsberettigede kostnader.

3.7 Dokumentavgift

Ved kjøp av brukt bolig påløper det 2,5 prosent dokumentavgift til staten dersom ny eier også skal få hjemmelen til eiendommen. Dokumentavgiften påløper kun ved selveierboliger og ikke ved borettslag- eller aksjeleiligheter. Dokumentavgiftsgrunnlaget beregnes av salgsværdien som skal oppgis på skjøtet. Overskjøting er ikke rettslig nødvendig men kjøper løper risiko ved å la selger forbli hjemmelshaver. Ved å betale dokumentavgift vil kjøper sikre seg rettsvern for sitt erverv.⁴¹

3.8 Brukeravgifter

Kommunal tjenesteyting som renovasjon, vann, avløp og feiing blir finansiert gjennom innkreving av en brukeravgift. Vass- og kloakkavgiftslova § 1. slår fast at når en eiendom har tilknytning til kommunal vass- eller kloakkledning har eieren plikt til å betale vass- og kloakkavgift til kommunen. Avgiften består av en engangsavgift for tilknytning og årlige avgifter. Kommunen fastsetter størrelsen på avgiftene i kommunen innenfor rammene som foreligger.

I tabell 3.1 nedenfor er boligbeskatningen og dens skjevheter oppsummert.

⁴⁰ Ot.prp. nr. 1 (2004-2005) Skatte- og avgiftsopplegget 2005 - lovendringer

⁴¹ Schjelderup 2012

Tabell 3.1: Dagens boligbeskatning

Type boligbeskatning	Kjennetegn	Utforming
Rentefradrag (kap. 3.1)	- Ikke favorisert boligeiere	* Rentekostnader er fradragsberettiget med 28 % * gjelder alle gjeldsrenter og er således ikke favorisert boligeiere
Gevinstbeskatning ved salg (kap. 3.2)	- Favorisert boligeiere	* Skattefritak dersom man har bodd i boligen i minst et av siste to år * Fradrag for tap i samme utstrekning som gevinst er skattepliktig
Skatt av utleieinntekter (kap. 3.3)	- Delvis favorisert boligeiere	* Skattefritak dersom mindre enn 50 % av boligen målt etter utleieverdi er utleid
Formueskatt (kap. 3.4)	- Favorisert boligeiere	* Lav ligningsverdi på bolig. * Nye regler fra og med 2010 * Primærbolig rundt 25 prosent og sekundærbolig rundt 40 prosent av markedsverdi
Eiendomsskatt (kap. 3.5)	- Ikke favorisert boligeiere	* Er en frivillig kommunal skatt. * Skattesatsen ligger mellom 0 - 0,7 prosent * Skatten beregnes av ligningsverdi
Fordel av egen bolig (kap. 3.6)	- Favorisert boligeiere	* Skattefritak for fordelen av å bo i egen bolig. * Fritaket ble innført fra og med 2005
Dokumentavgift (kap. 3.7)	- Ikke favorisert boligeiere	* Særegen skatt ved kjøp av bolig * Utgjør 2,5 prosent av salgssum * Påløper ikke ved kjøp av borettslagsleiligheter
Brukeravgift (kap. 3.8)	- Ikke favorisert boligeiere	* Særegen avgift for boligeiere * Representerer kostnader ved kommunal tjenesteyting som renovasjon, vann, avløp og feiing.

3.9 Kritikk av boligskatten

Det har ikke manglet på kritikk mot den lave boligbeskatningen i Norge de siste tiårene. En rekke utredninger og økonomer har fra et økonomifaglig og fordelingspolitisk ståsted kritisert det samlede skatte- og avgiftssystemet i boligsektoren. Kritikken har likevel helt eller delvis blitt oversett av de politiske partiene. Nedenfor vil jeg gjengi de viktigste argumentene som har blitt rettet mot boligbeskatningen i Norge.

Bidrar til høyere boligpriser og forsterker ustabilitet og svingninger i økonomien

Mange økonomer og utredninger hevder at den lave boligbeskatningen bidrar til høyere boligpriser, økt risiko for boligbobler og generelt forsterker ustabilitet og svingninger i økonomien. At skattefordelene bidrar til høyere boligpriser virker åpenbart siden forventet avkastning blir høyere enn om skattefordelene ikke hadde vært til stede. Dette medfører at befolkningen har en større andel av sin formue plassert i bolig. En endring i boligpris vil da påvirke en større boligformue, noe som vil gi større utslag i realøkonomien og en negativ effekt på den langsiktige økonomiske veksten.⁴² Siden boligformue som regel blir vurdert som bedre pant for gjeld enn andre formuesobjekter, vil en stor boligformue blant befolkningen bidra til at man lettere får tilgang på kreditt i oppgangskonjunkturer. Samspillet mellom en finanssektor med prosyklisk utlånsadferd og et skattesystem som favoriserer boliginvesteringer kan på denne måten være en kime til økonomisk ustabilitet.⁴³

Uforenelig med et effektivt skattesystem

I skattesystemet skattlegges inntekter og verdi av ulike typer kapital forskjellig. Avkastningen og verdien på folks finanskapital og eie av bedrifter skattlegges fullt ut. Sammenlignet med skatteleggingen av boliginvesteringer, hvor verdistigningen og fordelene av å bo i egen bolig er skattefrie, blir skattebyrden på disse investeringene høye. Sammen med den lave ligningsverdien på boliger gir dette derfor insentiv til å plassere kapital i fast eiendom fremfor tilsvarende plassering i produktiv virksomhet eller nedbetaling av gjeld.⁴⁴

⁴² André 2010

⁴³ NOU 2011:1 kap 13

⁴⁴ Gjedrem 2010

Kritikerne hevder at en mer nøytral boligbeskatning⁴⁵ vil gi økt økonomisk vekst ved at kapital lettere flyter dit hvor den gir best avkastning fra et samfunnsøkonomisk ståsted.

Egnet skatteobjekt

I den globaliserte verden kan mennesker og bedrifter relativt enkelt flytte seg over landegrensene. Siden boliger og andre eiendommer er lite mobile fremstår de som et egnet skatteobjekt. Skatt på eiendom er heller ikke med på å vri bruken av ressurser slik skatt på arbeid eller skatt på foretaksvirksomhet gjør.⁴⁶

Vilkårlig og regressiv boligbeskatning

Eiendom beskattes ulikt fra kommune til kommune samtidig som verdsettingen av eiendom som grunnlag for formuesskatt har vært helt vilkårlig. De nye reglene for fastsettelse av ligningsverdien på boliger fra 2010 blir sett på som et lite men riktig steg mot bruk av markedsverdi som grunnlag for å beskatte boliger.⁴⁷ Kritikerne har også hevdet at skatter, avgifter og fradragmuligheter har vært til størst fordel for husholdninger med høy inntekt og kostbare boliger. Ved et slikt skattesystem vil man favorisere boligeiere med dyre boliger på bekostning av mindre formuende selveiere, leieboere og andre som står utenfor boligmarkedet.⁴⁸

Inntektstap for velferdsstaten

Den lav beskatningen av fast eiendom gjør også at den norske stat går glipp av store inntekter. Beregninger gjort i forbindelse med nasjonalbudsjettet for 2009 viser at statens inntektstap knyttet til inntektsfordelen av egen bolig anslås til 58 mrd. kroner i 2008. I tillegg mistet staten samme år 26 mrd. kroner i inntekt i forbindelse med den lave

⁴⁵ Skatt på bolig kan betraktes som nøytral når lønnsomheten av boliginvesteringer i forhold til andre investeringer er som den ville vært uten skatt

⁴⁶ Gjedrem 2010

⁴⁷ Gjedrem 2010

⁴⁸ Sørvoll 2011

formuesbeskatningen av fast eiendom.⁴⁹ Kritikerne hevder dette er store inntekter som kunne vært med på å finansiere velferdsstatens utgifter og investeringer.

3.10 Motivasjon for lav boligbeskatning⁵⁰

Det kan virke som et paradoks at regjering og Storting ikke i større grad har tatt hensyn til økonomifaglige og fordelingspolitiske argumenter mot boligs-katten slik den fremstår i dag. En av årsakene til hvorfor boliginvesteringer fortsatt subsidieres sammenlignet med andre investeringer kan tilskrives endringen av interessestrukturen i den norske boligsektoren i løpet av det 20. århundre.

Tidlig på 1900-tallet var det et fåtall av beboerne i de største byene i Norge som eide sin egen bolig. Leieboerne dominerte og støtten til boligs-katt var relativt bred både blant innbyggerne og politikerne.⁵¹ Etter andre verdenskrig endret strukturen i boligsektoren seg som følge av økt velstand og en eier- og andelsorientert boligpolitikk. En stadig større andel av innbyggerne gikk fra å være leieboere til å bli selveiere. I takt med den økende selveierandelen i byene endret også holdningen til boligs-katt seg. Derfor har politikerne vært forsiktige med å pålegge boligeiere økende boligs-katter.

I tiden etter andre verdenskrig oppstod det et gap mellom ligningsverdier og markedsverdier. Forskjellen mellom markedsverdi og ligningsverdi utviklet seg som en konsekvens av at myndighetene ikke oppjusterte ligningsverdiene i takt med stigende boligpriser. Etter hvert ble forskjellen så stor at politiske grep for å bringe ligningsverdien nærmere markedsverdien ble sett på som store skatteskjerpelser. Etter at boligbeskatningskomiteens innstilling fra begynnelsen av 1970-tallet møtte stor motstand, ble prinsippet om at ligningsverdiene skulle ta utgangspunkt i boligens markedspris eksplisitt forlatt i 1975.

Partier som Høyre og Fremskrittspartiet har vært flinke til å skape og utnytte misnøye med boligs-kattene. Selv om det finnes partier som i utgangspunktet er positive til å øke boligs-kattene har de av frykt for å miste stemmer til andre partier vært forsiktige med å

⁴⁹ St. meld nr.1 2008-2009 s.113

⁵⁰ Sørvoll 2011

⁵¹ Torgersen 1996

tydeliggjøre sine standpunkter. Det klassiske eksemplet på dette er Arbeiderpartiets holdning til boligbeskatningskomiteens innstilling fra 1973 om at omsetningsverdien burde være det prinsipielle utgangspunktet ved verdsettelse av boliger. På grunn av den brede motstanden mot innstillingen valgte Arbeiderpartiet å innta en varsom linje i spørsmål knyttet til skatt og bolig.

En forklaring på befolkningens holdning mot boligbeskatningen kan være at bolig og skattepolitikk er et komplisert og uoversiktlig felt. At boligbeskatningen har et fordelingspolitisk og samfunnsøkonomisk aspekt ved seg kan være et abstrakt og lite synlig argument for den enkelte borger. Økninger i boligbeskatningen er derimot noe de aller fleste får med seg. En lav boligbeskatning har fremstått som en synlig og sikker fordel for boligeiere. De færreste er villige til å bytte denne tilsynelatende fordelen mot en mindre konkret fordelingspolitisk og samfunnsøkonomisk gevinst. Dette kan være noe av begrunnelsen til at politikere er varsomme med å argumentere for en mer nøytral boligslett.

Til slutt er viktigheten av forutsigbare rammebetingelser en avgjørende faktor i begrunnelsen for ikke å endre boligbeskatningen. Forventninger om fremtidige inntektsstrømmer står sentralt i prisdannelsen for boliger og endringer i rammebetingelsene kan derfor gi store ringvirkninger i markedet. Eksempler på slike endringer kan være reformer som endrer tilgangen på tomter, endring i markedet for bankutlån og boligfinansiering samt endring i beskatning. Viktigheten av stabile og forutsigbare rammebetingelser kan illustreres ved å se på forløpet til de to største boligkrakkene i Norge. Både kristianiakrakket i 1899 og bankkrisen på slutten av 1980-tallet kom etter omfattende endringer i rammevilkårene for boligmarkedet, derunder markedet for boligfinansiering. Derfor vil det være betydelige utfordringer ved å gjøre store endringer i boligbeskatningen raskt.⁵²

⁵² NOU 2011:1 kap 13 s 158

4. Data og metode

De historiske tallseriene analysen bygger på er utviklingen i økonomisk aktivitet og boligprisnivå i Norge. For begge variablene har jeg analysert en lengre tidsperiode med årlige data og en kortere periode med kvartalsdata. Økonomisk aktivitet blir i oppgaven målt ved bruttonasjonalprodukt, mens boligprisnivået måles med en boligprisindeks. I det følgende vil jeg presentere dataseriene som blir brukt i oppgaven. Her vil jeg også diskutere deres validitet og reliabilitet. Deretter begrunner jeg valg av metode og gir en beskrivelse av Hodrick-Prescott filteret som blir brukt til å estimere trenden i de ulike dataseriene.

4.1 Bruttonasjonalprodukt

Et vanlig mål på produksjon og økonomisk aktivitet i et land er bruttonasjonalprodukt (BNP). BNP er en indikator for samlet verdiskapning i et land, og gir samtidig uttrykk for opptjent bruttoinntekt fra innenlandsk produksjonsaktivitet.⁵³ Bruttonasjonalprodukt kan måles i løpende eller faste priser. Målt i faste priser fjerner man den del av økningen som skyldes inflasjon og man får et bilde av den underliggende trenden i dataserien. Derfor blir det i analysen benyttet dataserier som er målt i faste priser.

Årlige BNP-data som anvendes i analysen er utarbeidet av professor Ola H. Grytten og er hentet fra kapitel seks i Norges Banks historiske monetære statistikk. Dataserien ble første gang publisert i 2004, og blir årlig oppdatert med tall fra det foregående år samt eventuell revisjoner av de siste års data. Tallserien inneholder historiske tall tilbake til 1830. Siden det offisielle norske nasjonalregnskapet kun går tilbake til 1865, er dataene for perioden 1830-1865 beregnet ved hjelp av empiriske observasjoner. Fra 1970 benyttes revidert nasjonalregnskap.⁵⁴ Statistikken inneholder både BNP totalt og per innbygger. I oppgaven har jeg brukt sistnevnte siden det viser produksjonsutviklingen når man tar hensyn til befolkningsveksten. Serien måles i faste 2000-priser.

Kvartalstallene som er benyttet i oppgaven er hentet fra statistikkbanken til Statistisk sentralbyrå (SSB). Statistikkbanken inneholder BNP for ulike sektorer av Norge. Jeg har

⁵³ <http://www.ssb.no/metadatas/conceptvariable/vardok/1743/nb> (lastet ned 19.03.2012)

⁵⁴ Grytten 2004

brukt data som viser bruttonasjonalprodukt for Norge totalt sett målt etter markedsverdi⁵⁵ og i faste 2009-priser. Dataserien går tilbake til 1978. I og med at dataene inneholder kvartalstall har jeg benyttet en sesongjustert serie. Sesongjusteringen er hensiktsmessig fordi man da korrigerer for effekten årlige hendelser, som f.eks. helligdager og avvikling av ferie, har på dataene.

Selv om hovedtyngden av analysen vil fokusere på tidsrommet 1985-2011 har jeg valgt å ta med Norges Bank sin årlige statistikk tilbake til 1830. Dette er gjort for å undersøke om man finner de samme resultatene i de to ulike dataseriene i tidsrommet 1985-2011 samtidig som jeg ønsker å vise utvikling i BNP over lengre tid.

Validiteten til dataene sier noe om i hvilken grad man klarer å måle det man har til hensikt å måle. BNP er den mest brukte indikatoren på konjunkturbildet i økonomien. Validiteten til BNP-dataene anser jeg derfor som god. For å øke validiteten kunne man brukt flere konjunkturindikatorer, som f.eks. sysselsetting og bedrifters ordretilgang. Det ville gitt et noe bredere grunnlag å analysere konjunktorene på.

Reliabiliteten til dataserien er god dersom dataene er i overensstemmelse med de faktiske forhold. I oppgaven har jeg brukt BNP tall som indikator på konjunkturbilde i økonomien. En ulempe med BNP som indikator er at de ofte blir revidert i tiden etter første gang de blir publisert. I oppgaven er dette presisert ved at BNP-tallene fra årene 2010 og 2011 er foreløpige tall. Ved eventuelle senere justeringer av disse dataene vil tolkningen av vekst i BNP og potensiell produksjon for de siste årene i analyseperioden kunne bli påvirket. Jeg ser ikke på det som et stort usikkerhetsmoment og heller ikke som avgjørende for min analyse. Reliabiliteten til BNP-tallene anser jeg derfor totalt sett som god.

⁵⁵ Markedsverdi betyr at dataene inneholder summen av alle produktskatter mens alle produktsubsidier er trukket fra

4.2 Boligpriser

Det er to grunnleggende problemer ved måling av boligprisutvikling. For det første er boligeiendommer svært heterogene med ulik størrelse, standard, beliggenhet osv. I tillegg blir en typisk boligeiendom omsatt svært sjelden.⁵⁶ Det finnes ulike metoder å konstruere prisindekser på, alle med sine svakheter.

Første boligprisindeks som benyttes er hentet fra Norges Banks historiske monetære statistikk, og er utarbeidet av Øyvind Eitrheim og Solveig K. Erlandsen. Statistikken inneholder årlige data for utviklingen i nominell boligpris tilbake til 1819, med 1912 som indekssår. Prisindeksen er i de første årene basert på salg gjennomført i Bergen, inntil salg i Oslo, Kristiansand og Trondheim henholdsvis tas inn i årene 1841, 1867 og 1897. Indeksen har brukt vektet gjensalgsmetode, hvor man benytter informasjon om salgspris for samme eiendom på to ulike tidspunkt. Denne metoden krever en stor mengde data over lang tid. En feilkilde med metoden er kvalitetsendringen som har funnet sted mellom to salgstidspunkt.

Fra 1986 er indeksen kjedet med Econ Pöyry sin prisstatistikk, som er den andre boligprisindeksen som brukes i oppgaven. Statistikken er utviklet på vegne av Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Eiendomsmeglerforetakenes forening (EFF) og Finn.no og strekker seg tilbake til 1985. Prisene i forbindelse med gjennomførte salg indeksberegnes etter egenskaper som boligtype, størrelse, beliggenhet etc. Dermed ender man opp med en kvadratmeterpris for en gjennomsnittsbolig på 100 kvadratmeter. Svakheten med metoden er at det ikke tas tilstrekkelig hensyn til de ulike attributter boliger innehar.

Fra Econ Pöyry sin prisstatistikk har jeg analysert kvartalsdata. Siden prishistorikken i ulike perioder har vært utgitt med forskjellige intervall har noen data måttet bli omregnet til kvartalsdata. De første årene fra 1985-1989 er statistikken kun utgitt på årlig basis. Her er kvartalstallene beregnet med utgangspunkt i den nominelle endringen som finner sted mellom to år. Det medfører at den nominelle veksten mellom hvert kvartal innenfor samme kalenderår blir identiske. For årene 1990-2001 er prisstatistikken oppgitt per kvartal, og dataene kan brukes direkte. For perioden etter 2001, hvor boligprisindeksen er oppgitt på månedlig basis, er kvartalstallene beregnet med et gjennomsnitt for 3 måneder.

⁵⁶ Klovland 2011, forelesningsnotater i konjunkturanalyse 08.03.2011

Siden min tidsserie inneholder kvartalsdata vil sesongeffekter påvirke dataene. Econ Pöyry sin boligprisstatistikk blir på månedlig basis offentliggjort både ujustert og sesongjustert. For å sesongjustere kvartalsserien har jeg kalkulert en justeringsfaktor som representerer hvert kvartal. Det er gjort ved å beregne sesongjusteringsfaktorene for hver måned for årene 2010 og 2011. Kvartalsfaktorene er så beregnet ved et gjennomsnitt av de månedlige justeringsfaktorene innenfor hvert kvartal.

Indeksene som benyttes viser utviklingen i nominelle priser. For å komme til reell boligprisindeks justeres de for inflasjon. Konsumprisindeksen (KPI) som er benyttet i beregningen av den reelle boligprisen er hentet fra kapitel tre i Norges Bank monetære statistikk. Den er utarbeidet av professor Ola H. Grytten og går tilbake til 1516. For perioden 1819-1871 er indeksen konstruert med data fra Ingvar Wedervangs historiske arkiver på Norges Handelshøyskole. I årene 1516-1819 er indeksen konstruert på noe mer usikkert grunnlag og er derfor ikke av samme høye validitet og reliabilitet. Fra 1871 er den nye indeksen kjedet med eksisterende serier, deriblant konsumprisindeksen til SSB.⁵⁷

For å konstruere reell boligpris fra Econ sin prisstatistikk har jeg brukt SSB sin konsumprisindeks med månedlige data som går tilbake til 1920. Kvartalsdata for KPI er her beregnet med et 3 måneders gjennomsnitt.

Validiteten til boligprisindeksene anser jeg som god da den på god måte viser utviklingen i prisnivået. Mot slutten av dataserier kan avviksanalyser gjennomført med HP-filter være noe mer usikre på grunn av endepunktsproblematikk. Dette medfører at beregnet sykelutslag, både for boligpriser og konjunkturer, mister noe av sin validitet ved slutten av dataserien. Endepunktsproblematikken blir nærmere omtalt i kap 4.4.

Boligmarkedets kompleksitet medfører at en prisindeks nødvendigvis må være en forenkling av virkeligheten. En mulig feilkilde er at indeksene ikke tar tilstrekkelig hensyn til de ulike egenskapene ved boligene. Denne feilkilden er til stede i Econ Pöyry sin prisindeks hvor man måler gjennomsnittspriser for alle omsatte boliger. I tillegg kan utvalget av typer og kvalitet på boliger som omsettes skifte over tid. Dersom det en periode selges vesentlig flere boliger med god utsikt enn i neste periode, vil dette feilaktig kunne oppfattes som en prisnedgang i statistikken. Siden oppgaven omhandler alle typer boliger i hele landet, vil

⁵⁷ Grytten 2004

feilkilden knyttet til ulike egenskaper ved omsatte objekter jevnes ut og ikke få noen stor betydning.

I utarbeidelsen av Norges Banks boligprisindeks er det brukt vektet gjensalgsmetode. Grunnet at det typisk går lang tid mellom hver gang en spesifikk bolig omsettes krever metoden en stor mengde data over lang tid. Denne måten å konstruere en prisindeks på tar hensyn til de ulike attributter boliger har. Største feilkilden er kvalitetsendringer som finner sted i tidsrommet mellom to salg. Til tross for noen feilkilder anser jeg totalt sett reliabiliteten til begge boligprisindeksene for å være god.

Både BNP- og boligprisseriene benyttet i oppgaven er utgitt av store, anerkjente utgivere av kvalitetssikret offisiell norsk statistikk. Dette er med på å underbygge troverdigheten til dataene. Jeg vil nå bevege meg over til metoddelen hvor jeg først vil beskrive to ulike teorier om hvordan trenden utvikler seg på.

4.3 Deterministisk eller stokastisk trend⁵⁸

Den tradisjonelle tilnærmingen rundt trendbegrepet har lenge vært å anta at det innenfor en gitt periode finnes en konstant vekstrate, enten i form av en lineær eller eksponentiell trendkomponent, mens konjunkturer er stokastiske svingninger rundt denne. En slik antakelse støtter en deterministisk trend. En deterministisk trend betoner sjokk fra etterspørselssiden som over tid dør ut slik at produksjonen etter hvert faller tilbake til trend. I de siste 30 årene har det kommet forskning som utfordrer dette synet ved å påstå at selve trenden kan være stokastisk. Med en stokastisk trend betones sjokk som kommer fra tilbudssiden og som har permanent virkning på trenden. I diskusjonen under om ulike trendkomponenter tar jeg utgangspunkt i at produksjonen, Y_t består av en trendkomponent, τ_t og en sykelkomponent, C_t :

$$Y_t = \tau_t + C_t \quad (4.1)$$

Deterministisk trend

En deterministisk trend med lineær vekst kan skrives som:

⁵⁸ Balke (1991)

$$\tau_t = \tau_0 + \mu t \quad (4.2)$$

hvor τ_0 er konstantleddet og t er tidspunkt for observasjon. Endring i trend ($\tau_t - \tau_{t-1}$) blir da en konstant lik μ . Ved å sette inn likning 3 i likning 2 får man:

$$Y_t = \tau_0 + \mu t + C_t \quad (4.3)$$

Siden C_t er eneste ukjente variabel i likning 4 kan denne beregnes som en residual. Vi er dermed i stand til å skille trend fra sykel og vi kan beregne et produksjonsgap ved uttrykket $Y_t - \tau_t$.

Stokastisk trend

En stokastisk trend er gitt ved likningen:

$$\tau_t = \mu + \tau_{t-1} + \epsilon_t \quad (4.4)$$

hvor ϵ_t et feilledd med forventningsverdi lik 0. Ved omskrivning kan dette skrives som:

$$\tau_t = \tau_0 + \mu t + \sum_{i=1}^t \epsilon_i \quad (4.5)$$

Her avhenger ikke trenden bare av den gjennomsnittlige vekstraten μ , men også av alle tidligere verdier av ϵ_i . Ved å sette likning 6 inn i likning 2 får man:

$$Y_t = \tau_0 + \mu t + \sum_{i=1}^t \epsilon_i + C_t \quad (4.6)$$

Nå blir det krevende å skille trend fra sykel fordi vi har to ukjente variabler i C_t og $\sum_{i=1}^t \epsilon_i$. Dermed faller trend og sykel sammen slik at alle sjokk som økonomien utsettes for gir en permanent endring i trend. Et eksempel på et slikt sjokk er teknologiske nyvinninger, som f.eks internett, som gjør at produksjonen kan økes på grunn av økt produktivitet. Med en antagelse om en stokastisk trend blir derfor begrepet produksjonsgap, gitt ved $Y_t - \tau_t$, mindre presist enn ved antagelsen om en deterministisk trend.

Nedenfor vil jeg redegjøre for hvilken metode jeg bruker i oppgaven for å estimere trenden i dataseriene. Her vil jeg også komme tilbake til diskusjonen om deterministisk eller stokastisk trend, og gi en begrunnelse for mitt valg.

4.4 HP-filter

Robert J. Hodrick og Edward C. Prescott introduserte i 1981 en modell kalt Hodrick Prescott-filter (HP-filter) for å identifisere trender og svingninger i tidsserier.⁵⁹ HP-filteret har siden den gang blitt et populært og ofte anvendt analyseverktøy for å estimere den langsiktige trenden i en tidsserie. Årsaken kan være at det er en enkel teknisk metode. HP-filteret er en univariat metode som kun benytter informasjon i tidsserien som skal analyseres.

Modellen tar utgangspunkt i at en tidsserie Y_t kan deles inn i en trendkomponent τ_t , og en syklisk komponent C_t slik at vi får følgende sammenheng:

$$Y_t = \tau_t + C_t \quad (4.7)$$

Metoden går ut på å finne den verdien på trendkomponenten τ_t , som minimerer avviket mellom faktisk verdi og trend, samtidig som det legges begrensninger på hvor mye veksten i trenden kan variere.⁶⁰ HP-filteret isolerer og minimerer den sykliske komponenten og variasjonen i vekstraten til trendkomponenten ved følgende formel:

$$\sum_{t=1}^T (Y_t - \tau_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(\tau_{t+1} - \tau_t) - (\tau_t - \tau_{t-1})]^2 \quad (4.8)$$

for $t = 1, 2, \dots, T$, og hvor λ (lambda) er en vektingsparameter.

I første leddet i minimeringsfunksjonen ovenfor settes verdien av trendkomponenten τ_t , ofte kalt potensiell produksjon, for å minimere sykel komponenten. I andre leddet settes τ_t til en verdi som skal minimere endringen i trend fra en periode til neste. Grunnen til at begge leddene kvadreres er for at positive og negative avvik skal vektlegges likt.

Lambda verdien velges utenfor modellen og kan være fra null til uendelig. Verdien denne parameteren tillegges er avgjørende for estimeringen. Dersom $\lambda=0$ vil siste leddet falle bort og uttrykket minimeres ved $Y_t = \tau_t$. Av dette følger at en tidsserie aldri avviker fra trend. Motsatt vil en $\lambda=\infty$ bare vektlegge siste delen av uttrykket, og trenden vil bli lineær med

⁵⁹ Hodrick og Prescott 1981

⁶⁰ Bjørnland, Brubakk og Jore 2004

konstant vekst. Begge disse ekstremverdiene av lambda bygger på usannsynlig antagelser. En verden enten uten sykelutslag eller med evig konstant trend virker fjernt fra virkeligheten.

I litteraturen har en $\lambda = 100$ for årlige data, $\lambda = 1600$ for kvartalsdata og $\lambda = 14400$ for månedlige data blitt standardverdi. Dette er en tommelfingerregel som må brukes med fornuft. I Norge har statistisk sentralbyrå (SSB) funnet at en høyere lambdaverdi gir bedre prediksjon. De har kommet frem til at $\lambda = 40000$ for kvartalsserier og $\lambda = 2500$ for årlige serier gir en mer rimelig trendutvikling for norske data. Jamfør diskusjonen ovenfor om deterministisk og stokastisk trend har altså SSB funnet at trenden i norske data i mindre grad inneholder stokastiske egenskaper sammenlignet med hva som blir antatt i internasjonale data. I analysen i denne oppgaven har jeg derfor benyttet lambdaverdiene som SSB mener gir best prediksjon.

Bruk av HP-filteret inneholder også flere svakheter enn problematikken rundt valg av lambdaverdi. Blant annet har man endetidsproblematikk som oppstår fordi HP-filteret bruker observasjoner både fremover og bakover i tid til å beregne potensiell produksjon. På slutten av serien finnes bare observasjoner tilbake i tid, og trenden vil derfor i større grad bli påvirket av faktisk produksjon enn ellers i serien. Dermed vil produksjonsgapet fremstå som mindre enn hva det faktisk er. Tilsvarende problem har man i starten av serien hvor man kun har observasjoner fremover i tid. Problemet kan reduseres ved å forlenge dataserien med anslag for fremtidig produksjon.⁶¹ Høye λ -verdier kan også eliminere noe av problematikken.⁶²

I slutten av serien kan man også ha såkalt reeltidsproblematikk hvor det er knyttet usikkerhet til de data som nylig er utgitt. Det kommer av at de siste observasjonene i noen tidsserier ofte er gjenstand for revisjoner i lang tid etter at de er publisert første gang.

En annen ulempe med HP-filteret er at langevarige konjunktursykler fanges dårlig opp ved bruk av standard verdier for λ . Lange perioder med positivt produksjonsgap vil da kunne bli tolket som en endring i potensiell produksjon fremfor en langvarig høykonjunktur. Tilslutt kan det nevnes at metoden i stor grad mangler et teoretisk fundament, hvor

⁶¹ Frøyland og Nymoen 2000

⁶² Grytten 2011

trendestimeringen er en ren mekanisk fremgangsmåte for å finne potensiell produksjon i økonomien.

På grunn av svakhetene HP-filteret inneholder bør man kritisk vurdere resultatene av en analyse og forsøke å danne seg en formening om resultatene virker fornuftige. En ren mekanisk gjennomføring, uten noen betraktninger av resultatene man får, kan gi konklusjoner som åpenbart vil virke urimelige på et senere tidspunkt.

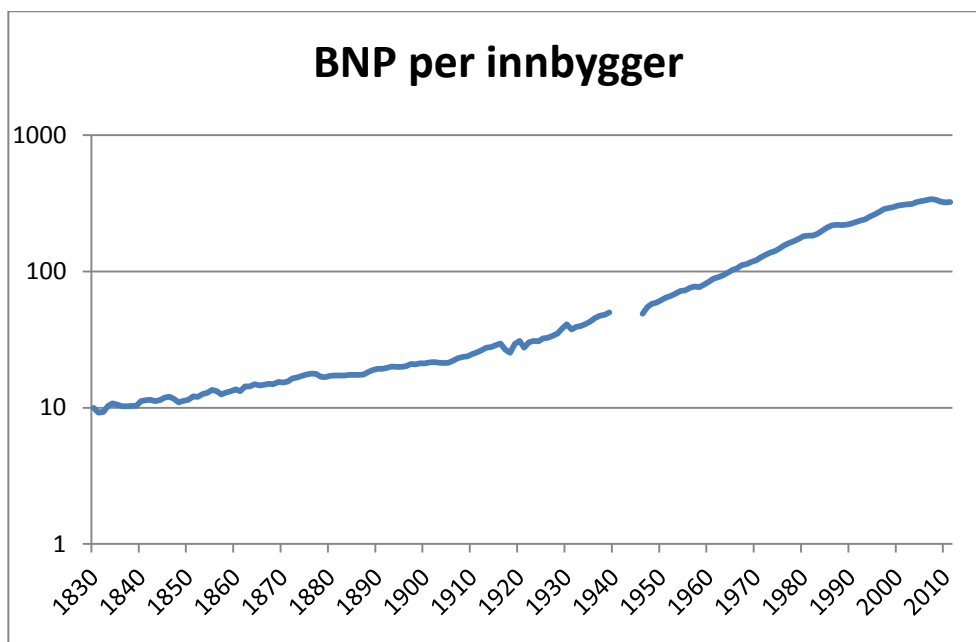
5. Analyse

I dette kapitlet vil jeg estimere trender, anslå avvik fra trender og beregne svingninger som finner sted i dataseriene. Først analyserer jeg de to ulike dataseriene som viser historiske tall for bruttonasjonalproduktet. Deretter gjør jeg tilsvarende analyser for boligprisutviklingen.

5.1 Bruttonasjonalprodukt

Først vil jeg analysere den årlig BNP serien til Norges Bank før jeg ser nærmere på kvartalsdataene til SSB. Underveis vil jeg kommentere eventuelle likheter og forskjeller ved analysen av de to tidsseriene.

Figur 5.1: BNP per innbygger 1830-2011 i 2000-kroner (foreløpige tall for 2010 og 2011)⁶³



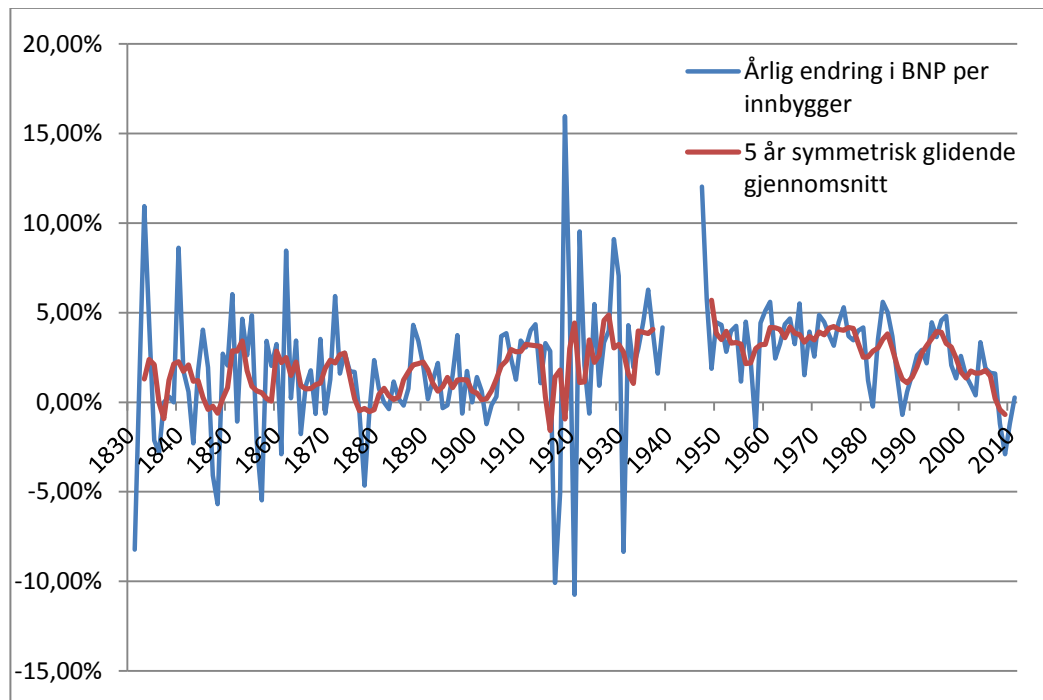
Figur 5.1 viser Norges Bank sin volumindeks for BNP per innbygger i Norge i perioden 1830-2011. Av figuren kan vi se at det har vært en forholdsvis jevn vekst i denne perioden. Det kan se ut som veksten har vært noe sterkere i tiden etter andre verdenskrig og frem til i dag enn hva den var i årene før krigen. De største forstyrrelsene i serien har funnet sted i perioden rundt første verdenskrig. Dataserien inneholder ikke anslag for årene 1940-1945.

⁶³ Grytten (2004)

Figuren forteller oss lite om utviklingen i tidsrommet 1985-2011, men det kan se ut til at veksten i BNP per innbygger er i ferd med å falle de siste årene.

For å få bedre innsikt i utviklingen kan man beregne den årlige relative endringen. Siden en slik dataserie blir veldig volatil har jeg også beregnet et fem års glidende symmetrisk gjennomsnitt for bedre å kunne se trender i serien.

Figur 5.2: Årlig relativ endring i BNP per innbygger 1830-2011⁶⁴



Figur 5.2 tydeliggjør punktene jeg påpekte under forrige figur. I tillegg kan man her også se noen trekk ved utviklingen i årene fra 1985 og frem til 2011. I siste halvdel av 1980-tallet avtok veksten i BNP, og 1988 er et av få år etter andre verdenskrig hvor utviklingen var negativ. 1990-tallet bestod stort sett av en sammenhengende konjunkturoppgang, mens 2000-tallet har inneholdt både opp og nedture. Tydeligst frem kommer fallet de siste årene hvor man i perioden 2008-2010 har hatt negativ vekst. Dette er eneste periode hvor det har vært en negativ utvikling i BNP per innbygger i mer enn ett år siden andre verdenskrig.

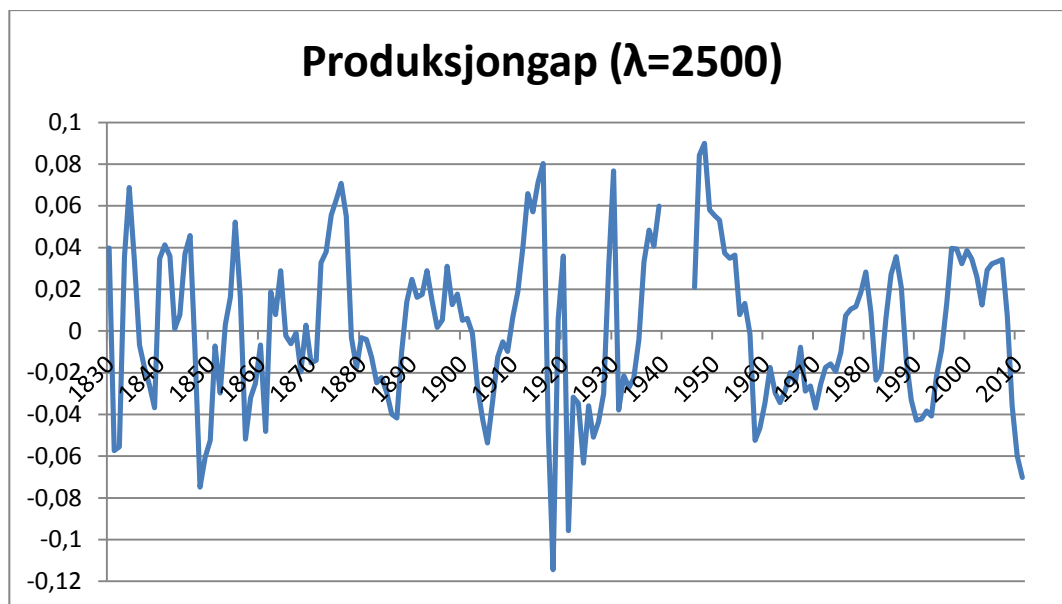
⁶⁴ Egne beregninger basert på Grytten (2004)

Til slutt har jeg beregnet et produksjonsgap etter at jeg ved hjelp av et HP-filter har estimert potensiell produksjon. Siden tidsserien består av årlige data har jeg i estimeringen brukt lambdaverdi = 2500. Produksjonsgapet er beregnet ved ligningen:

$$C_t = (Y_t / \tau_t) - 1 \quad (5.1)$$

Ligningen viser det prosentvise avviket i forhold til estimert trend.

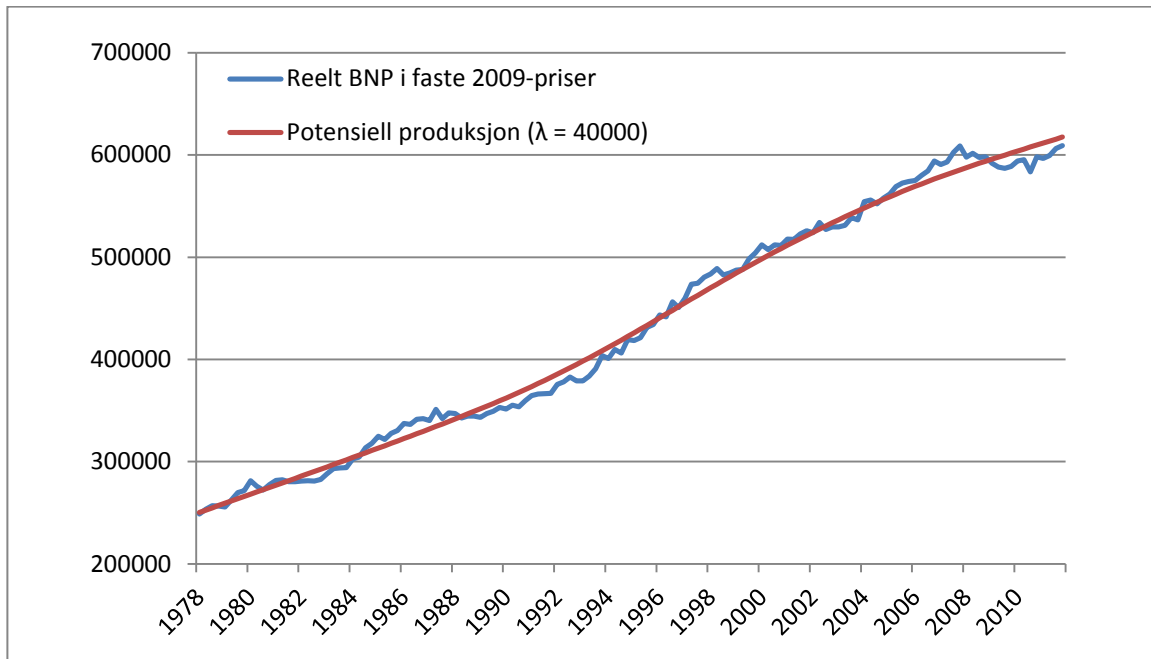
Figur 5.3: Produksjonsgap som prosentvis avvik fra HP-filter beregnet trend⁶⁵



Figur 5.3 viser at BNP per innbygger gikk fra å være nesten fire prosent over estimert trend i 1986 til å være fire prosent under i 1990. Først i 1996 var produksjonen igjen over den estimerte trenden. Deretter fulgte en lang periode med høykonjunktur, som riktignok inneholdt en korreksjon i 2002-2003, inntil finanskrisen brøt ut og BNP igjen falt under potensiell produksjonen fra 2009. I forbindelse med finanskrisen har beregnet outputgap gått fra å være rundt tre prosent i 2007 til å være et negativt gap på syv prosent i 2011. Produksjonsgapet for 2011 blir nærmere kommentert etter at tilsvarende analyser er gjort for kvartalsdata under.

⁶⁵ Egne beregninger basert på Grytten (2004)

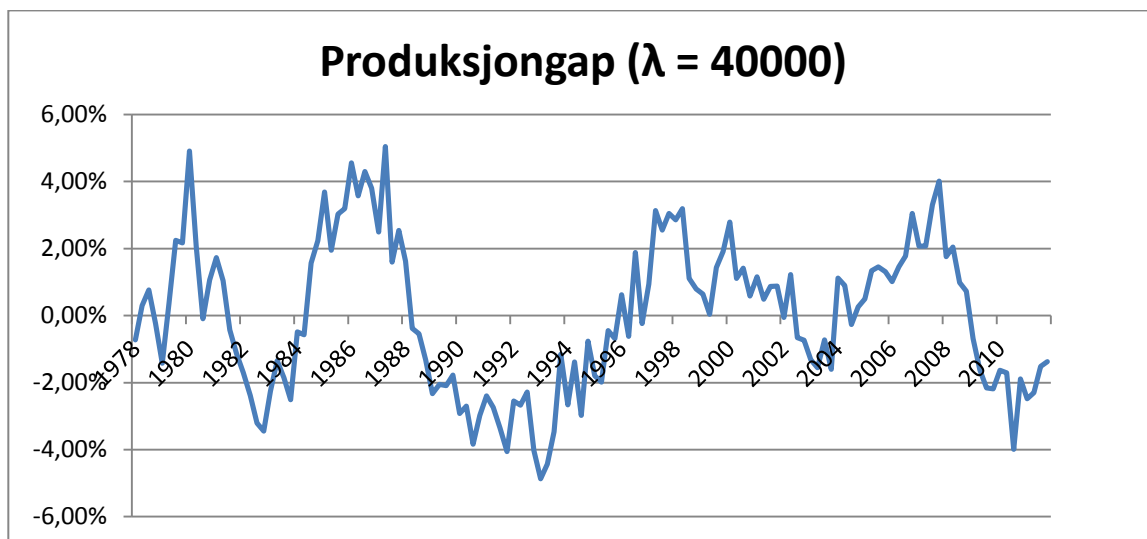
Figur 5.4: Reelt BNP 1978-2011 i faste 2009-priser (foreløpige tall for 2010 og 2011)⁶⁶



Potensiell produksjon i figur 5.4 er beregnet med lambdaverdi = 40000. Figuren viser i hovedsak to perioder med lavkonjunktur. Dette er tidsrommene 1988-1996 og 2009 frem til 2011. Som man kan se av figuren har det i årene forut for disse to periodene vært press i økonomien ved at reelt BNP har vært høyere enn potensiell produksjon. Ved å beregne produksjonsgapet får man et bedre bilde på størrelsen og varigheten til konjunktursyklusene.

⁶⁶ Statistisk Sentralbyrå og egne beregninger

Figur 5.5: Produksjonsgap som prosentvis avvik fra HP-filter beregnet trend⁶⁷



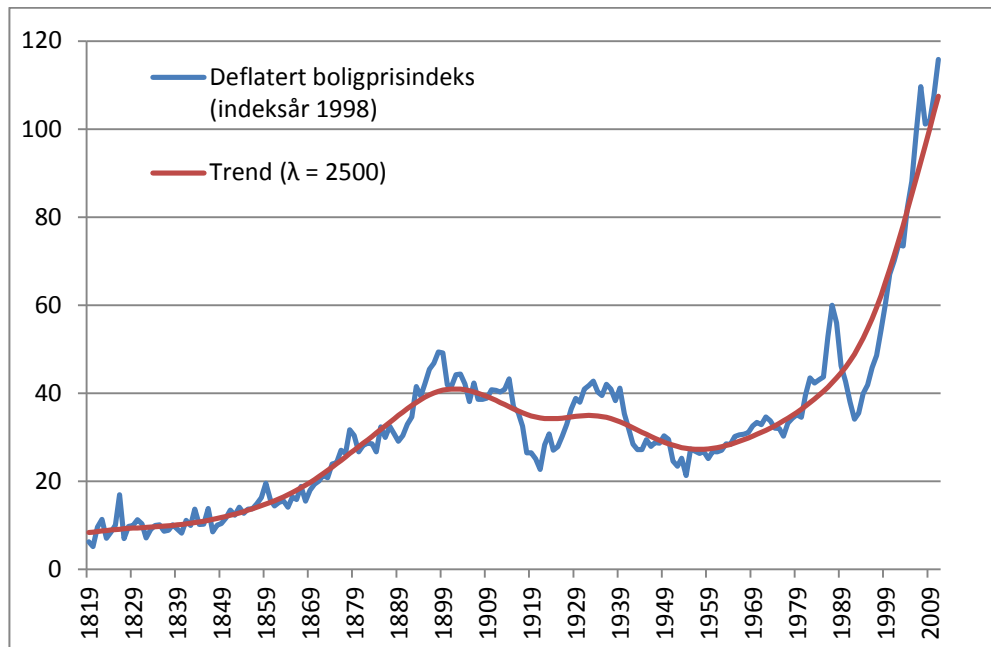
Figur 5.5 viser at det i forkant av periodene med lavkonjunktur siden 1978 har vært et positivt avvik på rundt fire prosent. Også lavkonjunktoren på starten av 1990-tallet tallfestes til rundt fire prosent på sitt bunnpunkt. Disse resultatene stemmer godt overens med tilsvarende gap som ble identifisert med årlige data for BNP per innbygger.

Derimot tegner grafene et forskjellig bilde av situasjonen i dag. Beregningene gjort på grunnlag av SSB sine kvartalsdata i figur 5.5 tyder på at det negative produksjonsgapet er i ferd med å avta igjen etter et bunnpunkt i tredje kvartal 2010 på fire prosent. Ved utgangen av 2011 er det negative avviket beregnet til å være mellom en og to prosent. Beregningene gjort i figur 5.3 viser derimot at avviket stadig er voksende og at BNP per innbygger ved utgangen av 2011 er syv prosent under estimert trend. Dette virker som et urimelig resultat når man sammenligner med lavkonjunktoren i starten av 1990-årene som viser et negativt produksjonsgap på rundt fire prosent. Derfor vil jeg her legge klart mest vekt på avviket som er beregnet på grunnlag av kvartalsserien.

⁶⁷ Egne beregninger basert på tall fra Statistisk Sentralbyrå

5.2 Boligpris

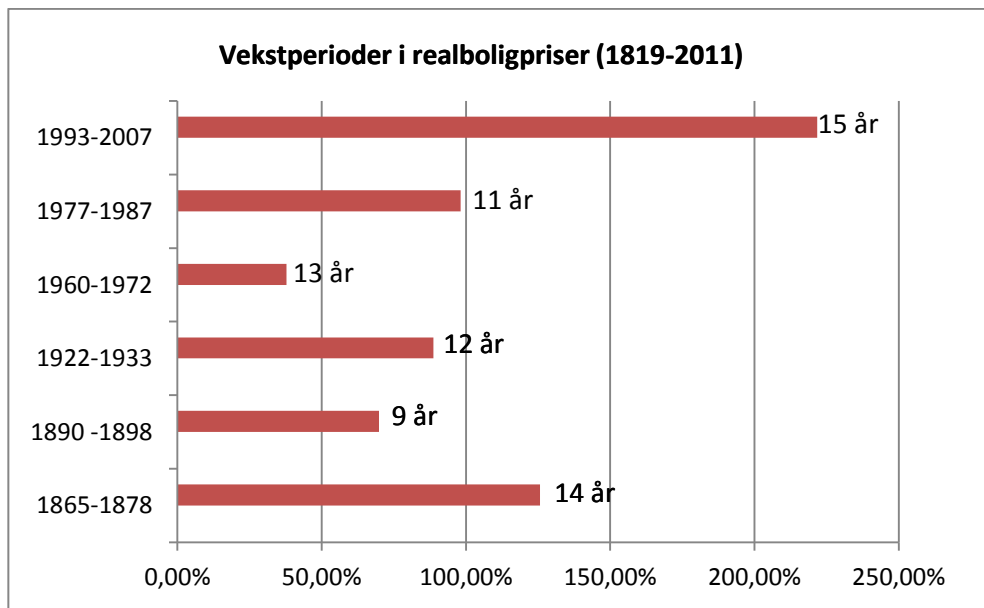
Figur 5.6: Norges Banks reelle boligprisindeks med HP-filter beregnet trend⁶⁸



Figur 5.6 tydeliggjør tre perioder hvor boligprisindeksen avviker signifikant positivt fra estimert trend. Første periode er rundt Kristianiakrisen i 1899. Deretter følger mellomkrigstiden hvor boligprisene steg kraftig etter første verdenskrig og forble høye gjennom 1930-tallet. Siste tilfelle med klart positivt avvik fra trend er i tidsrommet før bankkrisen på slutten av 1980-tallet. Kjentegnet ved disse periodene er at boligprisene først stiger kraftig i noen år før de faller tilbake.

Men det er utviklingen i boligprisene siden starten av 1990-tallet som er det mest oppsiktsvekkende med figur 5.6. Den reelle boligprisen har siden bunnpunktet i 1992 steget kraftig. De historiske svingningene kan ikke måle seg med prisstigningen vi har vært vitne til de siste 20 årene. Nedenfor har jeg sammenlignet reel boligprisvekst i årene 1993-2007 med andre vekstperioder i tidsserien.

⁶⁸ Eitrheim & Erlandsen (2004) og egne beregninger

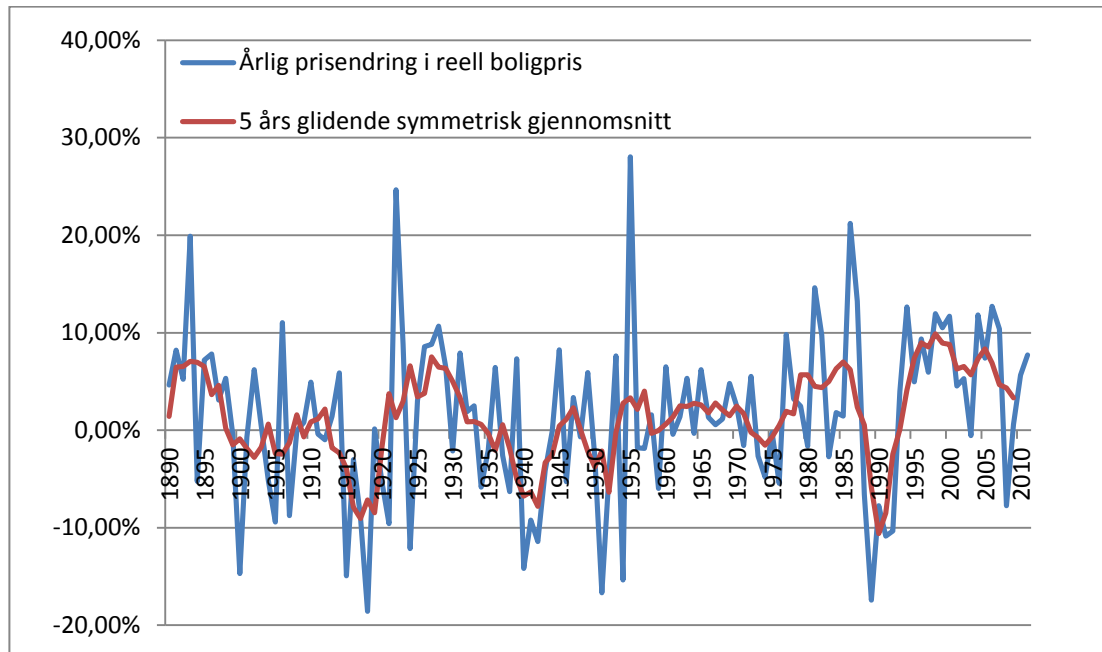
Figur 5.7: Vekstperioder i realboligpris (1819-2011)⁶⁹

Som beregningene viser er boligprisstigningen i perioden 1993-2007 unik, både hva angår størrelse og varighet. Veksten har gjennom disse 15 årene vært om lag 220 prosent. I tillegg har boligprisene etter et fall i 2008 igjen snudd og befinner seg i 2011 på et rekordhøyt nivå. Medberegnet de siste års vekst har realboligprisen da steget rundt 240 % fra 1992 til utgangen av 2011.

For å danne et bilde av prisutviklingen har jeg beregnet årlig endring i reell boligpris og et tilhørende fem års glidende symmetrisk gjennomsnitt. Siden figur 5.6 bare viser kortvarige avvik fra trend de første årene, har jeg i utregningen kun tatt med utviklingen etter 1890.

⁶⁹ Egne beregninger basert på Eitrheim & Erlandsen (2004)

Figur 5.8: Årlig endring og 5 års glidende symmetrisk gjennomsnitt i reell boligpris 1890-2011⁷⁰

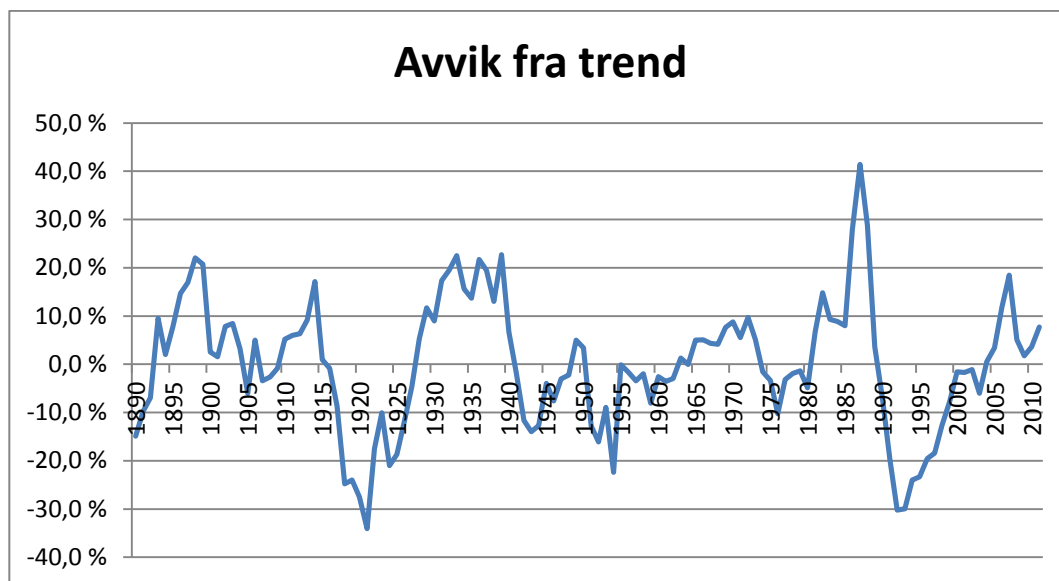


Figur 5.8 viser at mange år i tidsrommet 1994-2008 hadde en reell boligprisvekst på over 10 prosent. Perioden er kun avbrutt av en korreksjon i årene 2002-2003. Etter at boligprisveksten i 2008 var negativ har den gradvis økt til rundt åtte prosent ved utgangen av 2011.

Trenden i tidsserien kommer frem gjennom beregnet fem års glidende symmetrisk gjennomsnitt. I årene mellom 1995 og 2006 lå gjennomsnittlig prisvekst på mellom seks og ti prosent. Historisk viser figuren at selv korte perioder med en fem års gjennomsnittlig boligprisvekst på dette nivået etterfølges av en kraftig korreksjon. Prisfallet har i disse periodene vært så stort at også fem års gjennomsnittlig boligprisvekst i påfølgende år har blitt negativt.

For enklere å oppfatte hvordan boligmarkedet er priset i forhold til estimert trend beregner jeg også her avvik fra trend beregnet etter ligning 5.1.

⁷⁰ Egne beregninger basert på Eitrheim & Erlandsen (2004)

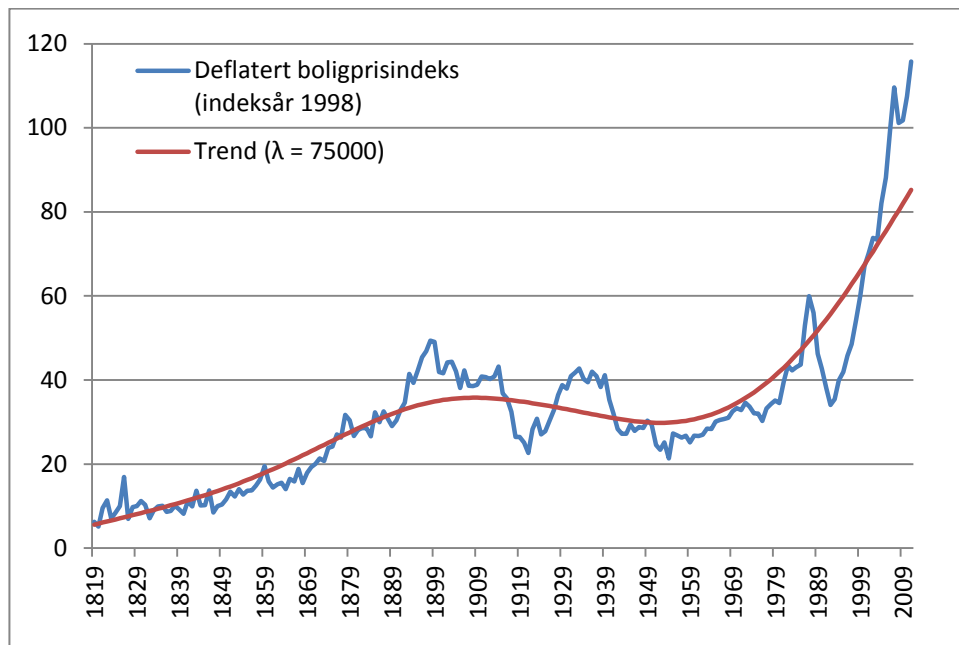
Figur 5.9: Reell boligpris avvik fra estimert trend 1890-2011⁷¹

Beregningene gjort i figur 5.9 viser at vi kan tallfeste avvikene i boligprisene i forkant av kristianiakrisen og i mellomkrigstiden til rundt 20 prosent over estimert trend. Det største avviket finner vi imidlertid før bankkrisen på slutten av 1980-tallet hvor beregningene viser at boligprisene i 1987 var rundt 40 prosent overvurdert. Korreksjonen som har funnet sted etter periodene nevnt ovenfor har vært av varierende størrelse. Men prisnivået har i alle tilfellene falt under den estimerte trenden.

I følge HP-analysen er boligmarkedet ved utgangen av 2011 rundt åtte prosent overpriset i forhold til estimert trend. Avviket kommer av at vi har hatt en rekordstor og langvarig stigning i boligprisene siden bunnen i 1992. Sammenlignet med funnene i tidligere perioder er ikke dagens avvik veldig stor. Ved å studere figur 5.6 ser man at den estimerte trenden stiger veldig tett sammen med boligprisene de siste 10-15 årene. Her ser man et klassisk eksempel på endepunktsproblematikk ved bruk av HP-filteeret. Som omtalt under gjennomgangen av HP-filteeret i kap.4.4 kan man ikke gjennomføre analysen uten å ta inn over seg om resultatene man kommer frem til virker fornuftige. Derfor vil jeg nå forsøke å avdempe problematikken ved å bruke en høyere λ -verdi.

⁷¹ Egne beregninger basert på Eitrheim & Erlandsen (2004)

Figur 5.10: Norges Banks reelle boligprisindeks med HP-filter beregnet trend ($\lambda = 75000$)⁷²



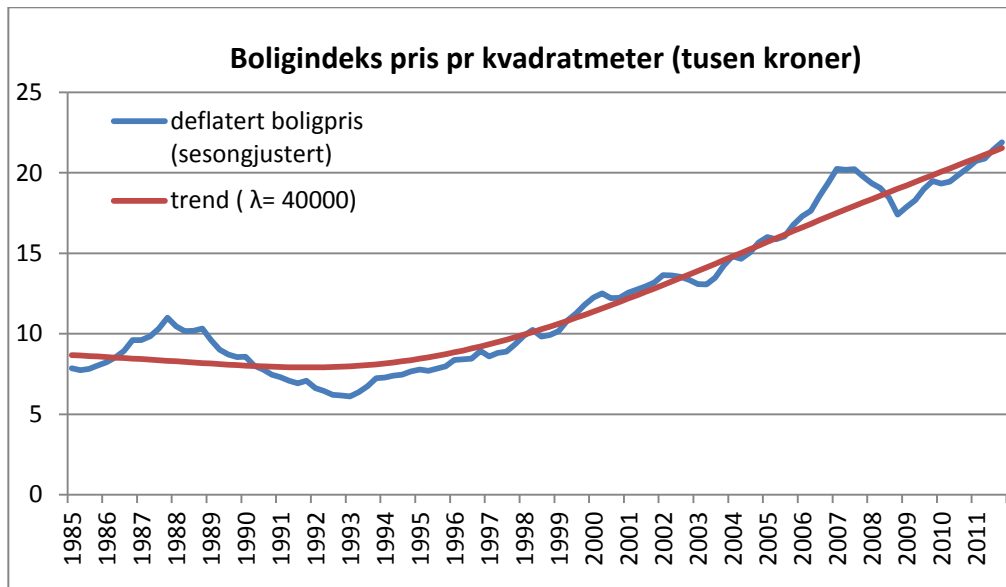
Figur 5.10 viser trendutviklingen med en λ -verdi lik 75000. Nå blir trenden i mindre grad påvirket av veksten som har funnet sted de siste 20 årene. Det gir oss et bilde av dagens boligmarked som i større grad ligner forventningene man hadde på forhånd om at prisnivået ligger signifikant over estimert trend. Med en lambda lik 75000 er avviket rundt 35 prosent. Dette er kun et resultat av en skjønsmessig justering av lambda i et forsøk på å avdempe endepunktsproblematikken. Derfor må ikke anslaget ses på som et forsøk på å analysere prisnivået i dagens boligmarked.

Endringen av λ -verdien har forårsaket resultater i tiden forut for bunnpunktet i 1992 som avviker fra de vi fikk med en lavere lambda-verdi. Boligboblen på slutten av 1980-tallet er i figur 5.10 kortvarig og av en moderat størrelse. I tillegg ligger boligprisene i årene 1950-1985 sammenhengende under estimert trend. Det tydeliggjør at en så høy lambda-verdi ikke gir et riktig historisk bilde.

⁷² Eitrheim & Erlandsen (2004) og egne beregninger

I likhet med analysen for økonomisk aktivitet har jeg også for boligprisutviklingen benyttet en tidsserie med kvartalsdata for å beskrive utviklingen siden 1985.

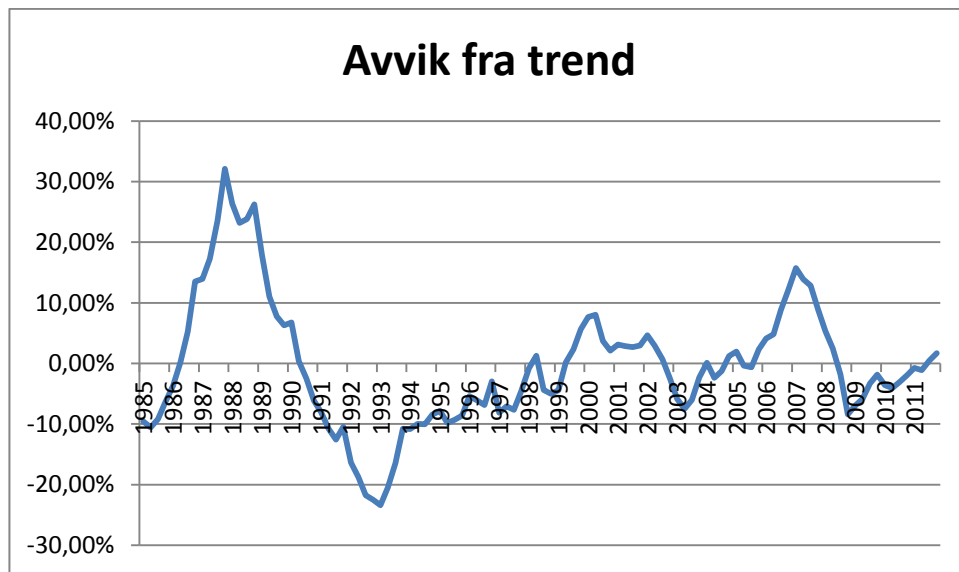
Figur 5.11: Utviklingen i pris per kvadratmeter 1985-2011⁷³



Figuren viser tydelig to perioder hvor boligprisene avviker signifikant positivt fra den estimerte trenden. Første avvik er i årene forut for bankkrisen med en topp i årene 1987-88. Perioden etterfølges av et langvarig prisfall til et bunnpunkt i 1993. Det andre positive avviket er i årene før finanskrisen med et toppunkt i 2007. Etter et kortvarig fall i boligprisene frem til 2009 har utviklingen snudd og reell boligpris befinner seg ved utgangen av 2011 nært estimert trend.

For videre beskrivelse av kvartalsdataene beregnes avvik fra trend etter ligning 5.1.

⁷³ Boligprisstatistikk utviklet av Econ Pöyry og egne beregninger

Figur 5.12: Reell boligpris avvik fra estimert trend 1985-2011⁷⁴

Avviksanalysen av boligprisene beregnet med kvartalstall fra 1985, illustrert i figur 5.12, tidfester topp og bunnpunkt likt med årlige data i figur 5.9. Avvikene er derimot av ulik størrelse. Som figur 5.9 og 5.12 viser er avviket ved seriens begynnelse henholdsvis åtte og minus ti prosent. En av grunnene til denne forskjellen kan tilskrives de ulike periodiseringene tidsseriene har. Fordi den årlige serien har talldata lengre tilbake enn 1985 vil HP-filteret i denne analysen, i motsetning til kvartalsdataene, ha et tosidig grunnlag til å beregne trenden. Størrelsen på avvikene lengre ut i kvartalsserien er i større grad i overensstemmelse med tilsvarende funn ved årlige data.

Figur 5.12 viser at boligprisene ved utgangen av 2011 ligger nær estimert trend. Som tidligere påpekt under analysen med årlige data virker dette usannsynlig med tanke på utviklingen boligprisene har hatt de siste årene. Årsaken til de urimelige resultatene fra disse dataene er HP-filterets problemer med å skille trend fra sykel i tidsserier som inneholder langvarige svingninger. I perioder med langvarig prisvekst vil HP-filteret i større grad oppfatte en slik langvarig syklus som en endring av estimert trend. Dette gjelder spesielt for tidsserier der periodiseringen er slik at en langvarig syklus dominerer tidsserien. Resultatet er at avviksanalysen viser et lavere avvik ved tidsseriens slutt enn hva utviklingen av de faktiske boligprisene skulle tilsi.

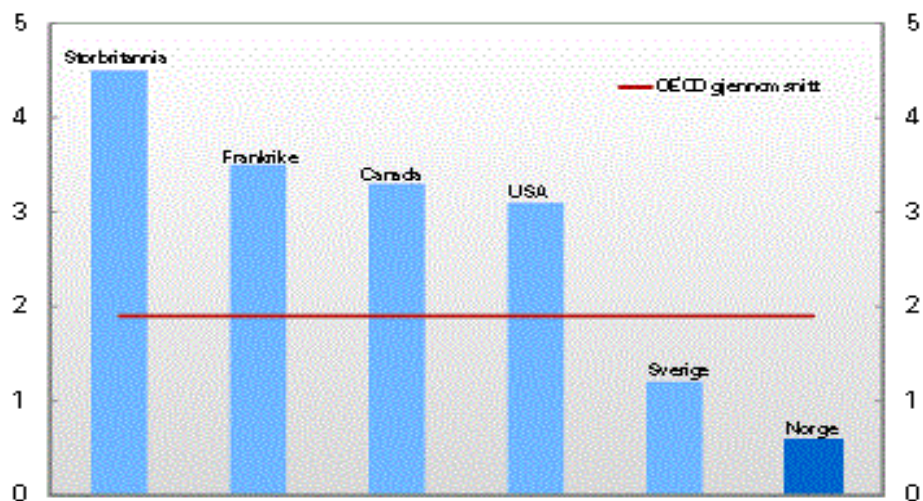
⁷⁴ Egne beregninger basert på boligprisstatistikk utviklet av Econ Pöyry

6. Skattesystemets påvirkning på boligpriser under konjunkturer

Jeg vil i dette kapitlet beskrive hvordan skattesystemet kan påvirke boligprisene under konjunkturforløp. Historisk sett har kraftige svingninger i boligprisene falt sammen med svingninger i aktivitet og sysselsetting. Forskning tyder på at det finnes en direkte sammenheng mellom boligpriser og økonomisk aktivitet hvor de gjensidig påvirker hverandre.⁷⁵

Boligbeskatningen er som tidligere sagt gunstig sammenlignet med skattleggingen av annen formue og kapital i Norge. At skattenivået på eiendom er lavt kan bekreftes ved å sammenligne skatteinntektene fra eiendom med andre land.

Figur 6.1: Skatt på eiendom. Prosent av BNP i 2007⁷⁶



Figur 6.1 viser at skatt på eiendom i gjennomsnitt utgjorde 1,9 prosent av BNP i OECD-land i 2007. Samme år anslår OECD at skatteinntektene fra eiendom utgjorde 0,6 prosent av BNP i Norge. I beregningen er skatteinntektene fra formueskatt på boliger ekskludert slik at kun eiendomsskatten utgjør grunnlaget.⁷⁷ Dersom formueskatt på boliger inkluderes utgjorde

⁷⁵ Goodhart og Hofman 2008

⁷⁶ Figuren er hentet fra Gjedrem 2010

⁷⁷ Staff Memo 2010/1

skatteinntektene fra eiendom 1,2 prosent av BNP i Norge i 2007. Fremdeles er det godt under gjennomsnittet i OECD-landene.

Skattesystemets utforming gir insentiv til å plassere kapital i bolig fremfor nedbetaling av gjeld eller investering i næring. Det kan vises ved å se på avkastningen man oppnår ved de ulike investeringene.

Tabell 6.1: Avkastning på alternative investeringer⁷⁸

	Investere i bolig	Nedbetale gjeld	Investere i næring
Før skatt	4,0%	4,0%	4,0%
Etter skatt			
- uten formuesskatt	4,0%	2,9%	2,9%
- med formuesskatt	3,7%	1,8%	1,8%

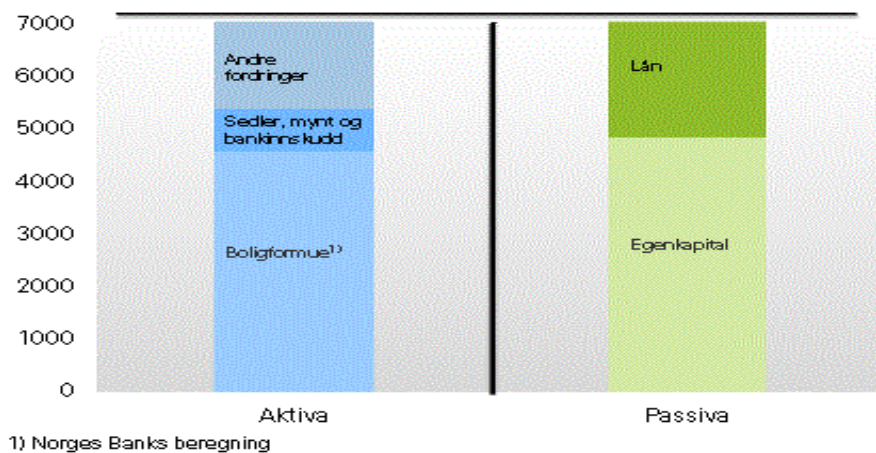
Beregningene gjort i tabell 6.1 bygger på forutsetningen om at avkastningen før skatt er fire prosent for alle investeringsalternativene. Grunnet skattesystemet blir derimot avkastningen etter skatt høyere for kjøp av bolig enn ved nedbetaling av gjeld eller investere i næring.⁷⁹ Det gjelder uavhengig om man betaler formuesskatt eller ikke. Den relative forskjellen er størst dersom man er i formuesposisjon. Siden det er avkastningen etter skatt som er av betydning for en investor, vil skattesystemet medføre en vridning i retning av flere boliginvesteringer.

Denne vridningen fører til at husholdningenes etterspørsel etter bolig øker. Det gir prispress i markedet og medfører at mange plasserer store deler av sin formue i bolig.

⁷⁸ Tabell er hentet fra Gjedrem 2010

⁷⁹ Nærmere utregning finnes i Staff Memo 2010/1

Figur 6.2: Husholdningenes formue og gjeld per 3 kvartal 2009 (milliarder kroner)⁸⁰



Figur 6.2 viser husholdningenes formue og gjeld per tredje kvartal 2009. På usikkert grunnlag anslår Norges Bank verdien av boligkapitalen på dette tidspunktet til å være rundt 4.500 milliarder kroner.

Den store boligkapitalen norske husholdninger besitter kommer i stor grad av prisstigningen som har funnet sted de siste 20 årene. For aktivapriser er forventninger til fremtidig kapitalstrøm knyttet til objektet av stor betydning. Dersom forventningene er tilbakeskuende, ved at prisveksten de to siste tiårene har stor betydning for hva man venter av prisutvikling i fremtiden, vil forventningene i seg selv bidra til boligprisvekst i dag.

En stor boligformue er med på å skape grunnlag for høy gjeldsvekst og dermed økt etterspørsel i økonomien. Det er fordi bolig blir ansett som bedre pant for gjeld enn mange andre formuesobjekter. I følge SSB utgjorde lån med pant i bolig 85,7 prosent av bankers og kredittforetaks totale utlån til husholdninger i august 2011.⁸¹ At befolkningen har plassert mye av sin formue i bolig vil derfor bidra til at husholdninger lettere får kreditt i perioder med oppgangskonjunkturer.

Effekten som en økende boligformue har på aktiviteten i økonomien kan forsterkes av hvordan markedene for finansieringen er organisert. Sterkest vil effekten være i markeder hvor aktørene har mulighet til å hente ut deler av gevinsten av prisvekst på egen bolig.

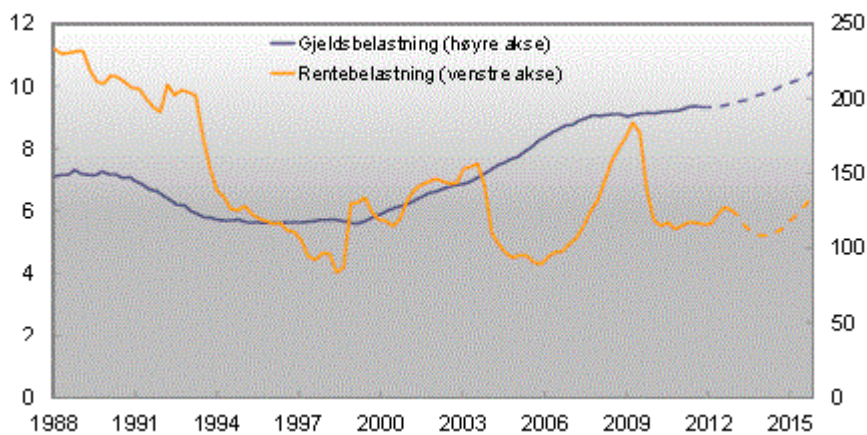
⁸⁰ Figuren er hentet fra Gjedrem 2010

⁸¹ <http://www.ssb.no/vis/emner/10/13/10/orbofbm/arkiv/art-2011-10-07-01.html> (lastet ned 19.feb 2012)

Fremveksten av låneprodukter som gjør det enklere for husholdningene å øke sin belåning med pant i bolig vil forsterke koblingen mellom boligpris og etterspørsel i økonomien.

Dan Andrews finner i artikkelen ”*Real House Prices in OECD Countries*” at svingningene i boligprisene er større i markeder hvor gjeldsgraden er stor.⁸² Han finner også at stor grad av skattefradrag for rentekostnader forsterker volatiliteten. Det begrunner han med at en slik skattepolitikk oppfordrer husholdningene til å øke sin gjeldsgrad.

Figur 6.3: Husholdningenes gjelds- og rentebelastning i prosent 1988-2015 (framskrivinger for perioden 2012-2015)⁸³



Figur 6.3 viser at norske husholdninger har økt sin gjeldsbelastning⁸⁴ med rundt 70 prosentpoeng siden slutten av 1990-tallet. Stigningen har funnet sted i en periode hvor den økonomiske aktiviteten har vært høy. Det illustreres ved at figur 5.3 viser et vedvarende beregnet produksjonsgap på mellom to og fire prosent for perioden 1997-2007. Etter at finanskrisen brøt ut har derimot gjeldsbelastningen flatet ut. Situasjonen er beskrivende for bankenes prosykliske utlånsadferd. Mye kreditt tilføres økonomien i høykonjunktur, mens lite bankkreditt er tilgjengelig i nedgangstider. Dette er med på å forsterke konjunktorene.

Selv om gjeldsbelastningen er på et rekordhøyt nivå er rentebelastningen ved utgangen av 2011 lavt. Det kommer av dagens lave rentenivå, og gir en god gjeldsbetjeningsevne på kort sikt. Figur 6.3 viser at rentebelastningen var vesentlig høyere i årene før renten ble satt ned

⁸² Andrews 2010

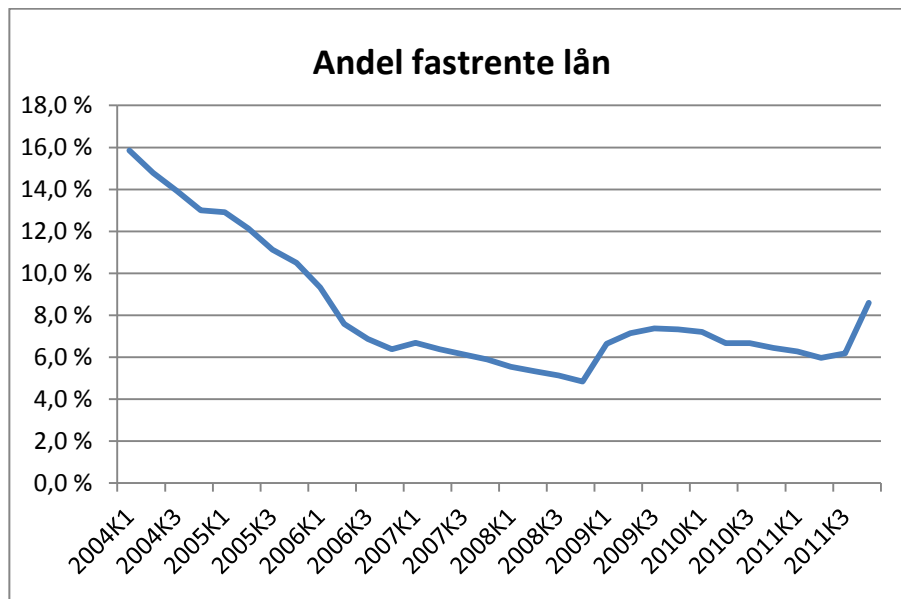
⁸³ Figuren er hentet fra Finansiell stabilitet 1/12

⁸⁴ Definisjon av gjeldsbelastning: gjeld / disponibel inntekt

som følge av finanskrisen. På lengre sikt må man igjen ta høyde for at rentebelastningen vil øke når rentenivået normaliserer seg.

Et noe mer nyansert bilde av hvordan rentebelastningen påvirkes av endret rentenivå får vi ved å se på andelen lån med flytende kontra fast rente.

Figur 6.4: Rentebindingsandel på utlån til lønnstakere 2004-2011⁸⁵



Figur 6.4 viser den historiske utviklingen som andel fastrentelån utgjør av finansforetakenes totale utlån til lønnstakere. Ved utgangen av 2011 utgjorde lån med fast rente 8,6 prosent. Det er det høyeste nivået siden 2006. Økningen må ses i lys av at de lange rentene har vært på et historisk lavt nivå den siste tiden. Til tross for det velger et klart flertall av låntagere flytende rente. En økning av rentenivået vil dermed i stor grad øke husholdningenes rentebelastning.

Den høye gjeldsbelastningen, høye boligpriser og en stor andel boliglån til flytende rente gjør husholdningene sårbare for endringer i boligprisene og rentenivå. Husholdningene kan påføre bankene tap både direkte og indirekte dersom de får problemer. En økende rentebelastning som kommer samtidig med et boligprisfall kan gi mange med høy gjeldsbelastning problemer med å betjene renter og avdrag. Dermed øker bankenes risiko for tap på utlån. Men bankene er også eksponert mot ringvirkningene som kan oppstå ved fall i

⁸⁵ Figuren er utarbeidet på grunnlag av data hentet fra ssb.no

husholdningenes konsum. Når husholdningene må bruke en større del av sin inntekt til å betjene lån, blir konsummulighetsområdet redusert. En lavere etterspørsel i økonomien vil virke negativt på bedriftenes inntjening og dermed øke bankenes risiko for tap på utlån til foretak. Ved at bankene i denne situasjonen strammer inn på sine utlån er faren også stor for at boligprisene faller ytterligere.

6.1 Boligbeskatningen og etablert kriseteori

I dette kapitlet vil jeg se om en lav boligbeskatning er en faktor som kan være med å beskrive og forklare grunnleggende forhold som gjør at en boligboble vokser frem. Analysen blir gjort i lys av etablert kriseteori. Minskys krisemodell og Kindlebergers kriseteori egner seg både til analyser av kriser i ettertid samt å se på situasjonen slik den fremstår i dag. I drøftingen vil fokuset være på boligbeskatningens rolle i boligprisveksten siden bunnpunktet i 1992.

Boligprisene er i dag på et historisk høyt nivå. I den grad vi er inne i en boligboble, har den ikke sprukket. Analysen vil derfor ha fokus på fasene som beskriver forløpet forut for en eventuell krise.

Likhetene mellom Minsky og Kindleberger er mange, og noen faser er sammenfallende. Mye av analysen vil derfor slås sammen. Vesentlige forskjeller vil bli trukket frem og poengtert underveis. Analysen begynner med å se på Minskys *displacement* og Kindlebergers *monetary expansion*.

6.1.1 Displacement og monetary expansion

I årene fra 1992 og frem til i dag har beskatningen av bolig vært lav. Endringene som har funnet sted i skattesystemet har vært beskjedne og uten noen stor betydning for totalbilde om en lav boligbeskatning.

Gjennom skattereformen i 1992, samme år som boligprisene nådde sitt bunnpunkt etter bankkrisen, ble skattefradraget for renteutgifter redusert til et flatt fradrag på 28 prosent. Det medførte således en økt kostnad for boligeiere.

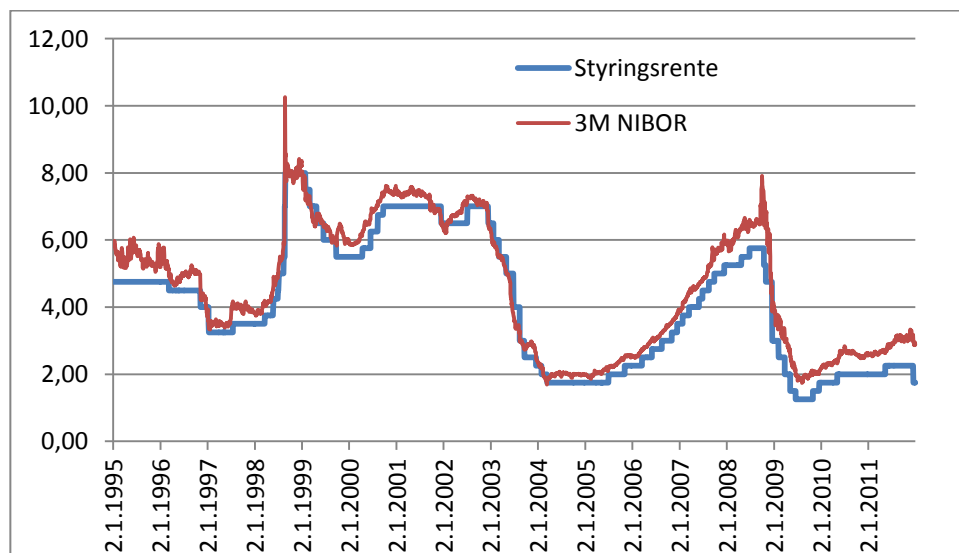
Andre endringer i boligbeskatningen siden 1992 har vært innføringen av skattefritak for bruk av egen bolig i 2005 og nye regler for fastsettelse av ligningsverdien for boliger i 2010. I

tillegg har det vært justeringer i reglene om eiendomsskatt og skattelegging av utleieinntekter. Noen endringer har favorisert boligeierne mens andre har vært i deres disfavør. Konklusjonen er at den lave boligbeskatningen i Norge er en skattepolitikk som har blitt ført i lang tid, og ikke kan ses på som noe sjokk i økonomien slik Minsky beskriver i *displacement*.

Kindleberger presiserer i *monetary expansion* at en økning i pengemengden i seg selv kan forårsake ubalanse i markedet. Boligbeskatningens iboende insentiv til å låne penger til boligformål passer derfor bedre inn i Kindlebergers teori.

Sammen med den lave beskatningen har også rentenivået stor betydning for husholdningenes insentiv til å lånefinansiere boligkjøp. Fallet i styringsrenten på over fem prosentpoeng som fant sted mellom høsten 2002 og våren 2004 gjorde boliglånskostnadene vesentlig lavere. Bankenes utlånsrente er sterkt påvirket av de korte pengemarkedsrentene som igjen påvirkes av styringsrenten. Utviklingen av Norges Banks styringsrente og tre måneders pengemarkedsrente vises i figur 6.5.

Figur 6.5: Norges Banks styringsrente og pengemarkedsrenten 1995-2011⁸⁶



Ved å studere figur 6.3 ser vi at gjeldsbelastningen stiger fra begynnelsen av 2000-tallet, samtidig med fallet i styringsrenten. Til sammen tyder det på at boligbeskatningen og et lavt rentenivå la grunnlaget for økt aktivitet og positivisme i boligmarkedet.

⁸⁶ Figuren er laget med tall hentet fra Norges-bank.no

6.1.2 Minskys overtrading og monetary expansion

Markeder som opplever økt fortjeneste tiltrekker seg aktører fra andre sektorer som ønsker å ta del i oppgangen. Flertallet som kjøper bolig gjør det for dekke eget behov og investeringen er som oftest langsiktig. Men perioder med sterk prisvekst kan tiltrekke seg andre aktører. Dette kan være individer som normalt etterspør boliger i leiemarkedet eller spekulanter som ser på boliginvesteringen som en måte å oppnå kortsiktig gevinst. Resultatet er prispress i markedet fordi etterspørselen overgår tilbudet.

Tabell 6.2: Utviklingen i antall personer som eier mer enn en bolig 2001-2007⁸⁷

Antall med hhv.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
2 boliger	88 564	89 443	90 901	91 417	101 950	96 615	99 621
3 boliger	7 173	7 085	7 382	7 583	8 860	7 749	8 179
4 boliger	1 500	1 474	1 486	1 469	1 742	1 497	1 494
mer enn 5 boliger	3 382	3 298	3 274	3 328	3 459	3 279	3 262
Mer enn 1 bolig i alt	100 619	101 295	103 043	103 797	116 011	109 140	112 556

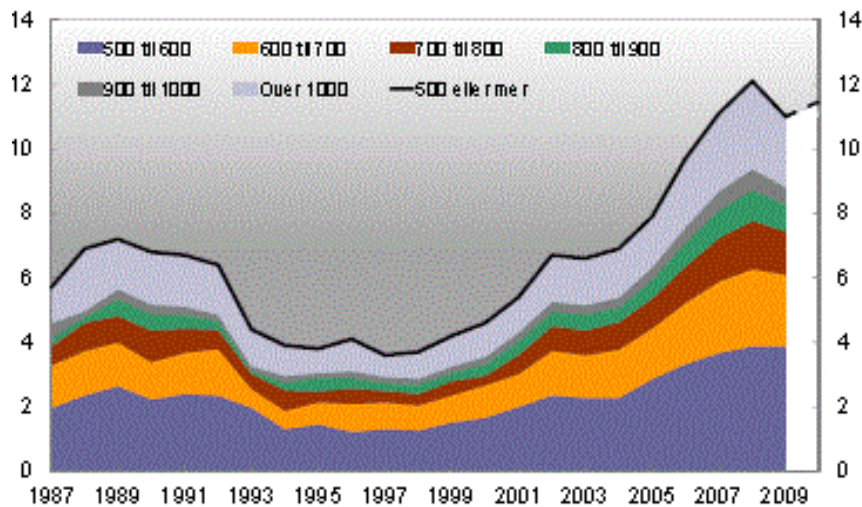
Tabell 6.2 viser at antall personer som eier mer enn en bolig har økt fra rundt 100000 til 112000 i årene fra 2001 til 2007. Det kan tyde på at stadig flere velger å investere i flere boliger for å unngå formueskatt eller fordi man forventer prisoppgang og dermed salgsgevinst i fremtiden.

Som tidligere omtalt er forventninger til fremtidig prisutvikling sentral for prisdannelsen i boligmarkedet. En forventning om fremtidig, og gjerne kortsiktig, gevinst er det som lokker spekulanter og tidligere leietagere inn i boligmarkedet. Boligbeskatningen bidrar til økte forventninger særlig gjennom at salgsgevinster under visse forutsetninger er skattefrie. I tillegg bidrar rentefradraget, skattefritak for egen bruk og gunstige ligningsverdier til å øke forventet gevinst ved boliginvesteringer.

De positive framtidsutsiktene gjør at finansinstitusjoners oppfattede risiko blir mindre. Det resulterer i at individer som tidligere ikke fikk lån nå i større grad får innvilget kreditt. I boligmarkedet kan det vises ved å se på gjeldsbelastningen husholdningene står ovenfor.

⁸⁷ Figuren er hentet fra NOU 2009:10 s.267

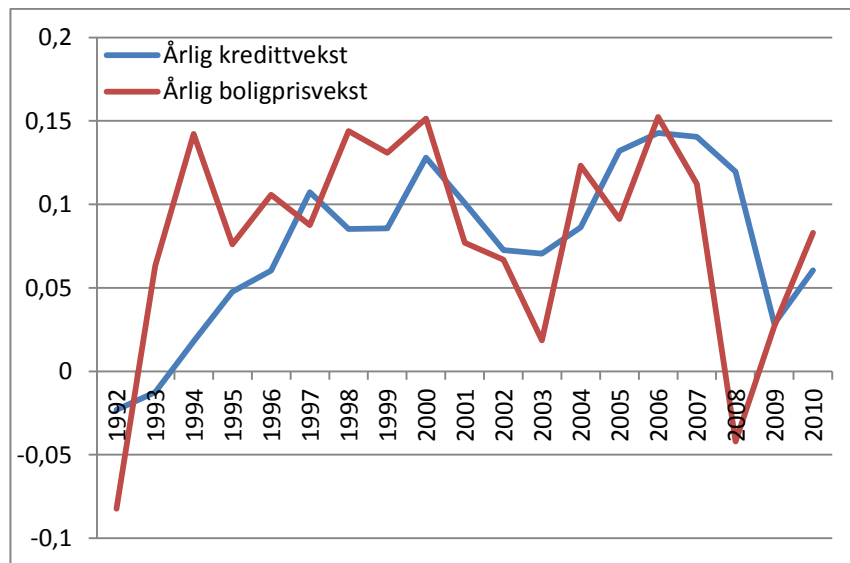
Figur 6.6: Husholdninger med gjeldsbelastning på mer enn 500 prosent av disponibel inntekt⁸⁸



Figur 6.6 viser en utvikling hvor en stadig større andel av husholdningene har en høy gjeldsbelastning. I perioden 1999 til 2009 har andelen husholdninger med en gjeldsbelastning på over 500 prosent av disponibel inntekt steget fra fire til elleve prosent. Disse elleve prosentene stod for 33 prosent av den totale gjelden, og er spesielt sårbare ved økte renter og bortfall av inntekt.⁸⁹ Det tyder på at forventningene om fortsatt prisvekst i boligmarkedet har gjort finansinstitusjoner mer kredittvillige ovenfor husholdninger med lav betjeningsevne.

⁸⁸ Figuren er hentet fra Finansiell stabilitet 1/12

⁸⁹ Finansiell stabilitet 1/12

Figur 6.7: Årlig vekst i innenlandsk gjeld (K2) og boligpris⁹⁰

I figur 6.7 vises utviklingen i boligpris- og gjeldsvekst. Som vi ser følger disse størrelsene hverandre tett. Samvariasjonen kan skyldes faktorer som påvirker begge variablene. Høyere inntekt gir f.eks. grunnlag for både økte boligpriser og større tilgang på kreditt. Men samvariasjonen kan også skyldes direkte effekter fra boligpris til kreditt og motsatt. I en slik situasjon vil et skift i boligetterspørselen først føre til økt etterspørsel etter kreditt. Dersom husholdningene i økende grad får innvilget kreditt gir det igjen grunnlag for økt etterspørsel etter bolig. Man får en boligpris-kreditt-spiral hvor størrelsene gjensidig presses opp av hverandre.

Vi kan konkludere med at en lav boligbeskatning kan gi grunnlag for *overtrading* ved å danne forventninger om framtidig prisvekst. Boligbeskatningens iboende incentiv til låneopptak passer også godt inn i Minskys *monetary expansion*, hvor prisspiraler oppstår på grunn av økt penge og kredittvolum.

⁹⁰ Figuren er beregnet med tall fra ssb.no og nef.no

6.1.3 Revulsjon og kritisk fase

Minskys *revulsjon* og Kindlebergers kritiske fase er i stor grad sammenfallende og blir her analysert sammen under betegnelsen kritisk fase.

Figur 5.11 viser at boligprisveksten i årene 1992-2011 kun er avbrutt av en periode med prisfall av betydning. I tidsrommet fra august 2007 til desember 2008 falt de nominelle boligprisene med 14 prosent.⁹¹ Grunnen tilskrives subprime-krisen i det amerikanske boligmarkedet og dens ringvirkninger til det internasjonale kredittmarkedet. Resultatet ble en internasjonal finanskris. Banker fikk problemer med å finansiere seg i interbankmarkedet ettersom ingen visste hvor eksponert motparten var i subprimemarkedet. Det medførte at bankene også ble restriktive i sine utlån til husholdninger (se figur 6.3), som igjen reduserte etterspørselen etter boliger. Den lave boligbeskatningen i Norge har derfor ikke spilt noen sentral rolle for utbruddet av finanskrisen. Men i den grad skatteleggingen av bolig har bidratt til høye priser forut for krisen kan den ha også ha gitt et større prisfall da krisen brøt ut.

Perioden fra høsten 2007 til utgangen av 2008 kjennetegnes av fallende boligpriser og lavere gjeldsvekst, slik både Minsky og Kindleberger beskriver i kritisk fase. Fra 2009 har derimot boligprisene igjen steget betydelig, samtidig som veksten i husholdningenes låneopptak også har økt.⁹² Ved utgangen av 2011 var nominelt prisnivå 14 prosent høyere enn toppunktet i august 2007.⁹³ Boligmarkedet har altså ikke kollapset slik Minskys modell antar. I stedet har boligmarkedet snudd som en konsekvens av norske myndigheters tiltak for å motvirke finanskrisens ringvirkninger.

⁹¹ Beregnet fra Econ Pöyry sin prisstatistikk

⁹² <http://www.ssb.no/k2/> (lastet ned 20.05.2012)

⁹³ Beregnet fra Econ Pöyry sin prisstatistikk

6.1.4 Hegemonimaktens rolle

I perioden etter Lehman Brothers gikk konkurs i september 2008 og frem til juni 2009 satte Norges Bank ned styringsrenten med 4,5 prosentpoeng. (se figur 6.5) I tillegg ble store mengder likviditet tilført bankene gjennom såkalte F-lån. For å sikre den langsiktige finansieringen til norske banker ble det også innført en ordning hvor bankene kunne bytte til seg statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Statspapirene blir så brukt som sikkerhet for lån. Alle disse tiltakene ble iverksatt for å sikre bankenes refinansiering, samt at bankene skulle fortsette å yte lån til husholdninger og foretak.

Uten tiltakene fra norske myndigheter er det rimelig å anta at finanskrisens innvirkning på realøkonomien i Norge hadde blitt vesentlig større. Også boligmarkedet ville med stor sannsynlighet opplevd et større prisfall. Det er fordi virkemidlene fra myndighetenes side også hadde betydelige effekter på boligmarkedet. Tiltakene bidro til økt etterspørsel etter boliger ved at bankene ble tilført likviditet som kunne videreformidles til boligkjøpere. I tillegg gjorde et lavere rentenivå lånekostnadene vesentlig lavere for husholdningene.

Boligprisene nådde sitt bunnpunkt ved utgangen av 2008, midt i perioden hvor Norges Bank satte styringsrenten kraftig ned. Det tyder på at husholdninger i stor grad vektlegger det kortsiktige rentenivået når de etterspør boliger. Et lavt rentenivå kan dermed ha holdt prisnivået oppe når markedet var i ferd med å korrigere seg. Hvor man i dag befinner seg i boligmarkedet er vanskelig å slå fast. Det ligger heller ikke innenfor oppgavens rammer å drøfte dagens situasjon i boligmarkedet.

7. Mulige endringer i boligbeskatningen

I analysen er det poengtert hvordan en lav boligbeskatning kan bidra til ustabilitet i boligmarkedet. Spesielt i samspill med en finanssektor med prosyklisk utlånspraksis vil skattesystemet stimulere til et høyt boligkonsum i oppgangstider, og dermed kunne være en forklarende faktor til at en potensiell boble bygger seg opp. I det følgende vil jeg skissere en endring i skatteleggingen av bolig som i større grad vil virke som en automatisk stabilisator i boligmarkedet.

7.1 Utforming

Den norske kapitalbeskatningen er basert på et prinsipp om symmetri. Det vil si at inntekter og utgifter forbundet med en investering skattlegges med samme effektive sats. I store deler av boligbeskatningen er denne symmetrien brutt ved at boliggyldesrentene er fradragsberettiget mens inntekter forbundet med boligen i mange tilfeller ikke er skattepliktige, jf. tabell 3.1. Det er med på å påvirke skattesystemets funksjonsmåte og kan gi grunnlag for skattearbitrasje. Ved å endre beskatningen slik at den i større grad overholder symmetriprinsippet vil man eliminere mye av grunnlaget for overinvestering i boligmarkedet.

Oppnåelse av symmetriprinsippet kan gjøres på to måter. Man kan enten fjerne rentefradraget for boliggyldesrenter eller fullt ut skattlegge inntekter forbundet med boligen. Sistnevnte innebærer i hovedsak å gjeninnføre skatten på fordelen av å bo i egen bolig, skattlegge gevinst ved salg samt legge reell boligverdi til grunn ved beregning av formueskatt.

Ved å fjerne rentefradraget vil finansieringskostnadene ved boliginvesteringer øke for husholdninger som lånefinansierer sine boligkjøp. Konsekvensen er at færre vil være i stand til å overholde sine forpliktelser for et tilsvarende lån som de under dagens ordning betjener. De økte lånekostnadene vil føre til en lavere gjeldsvekst og gjeldsbelastning i husholdningssektoren, noe som er positivt for stabiliteten i økonomien. Fjerning av fradraget for boliggyldesrenter vil også gjøre pengepolitikken mer effektiv ovenfor husholdningssektoren siden kostnadene ved en renteøkning vil da i sin helhet bli betalt av

boligeier. Dermed unngår man at graden av boligsubsidiering øker i perioder med høykonjunktur og høye renter.

Men det er også store ulemper ved å fjerne fradraget for boliggjeldsrenter. For det første vil det medføre at skattesystemet beveger seg enda lengre bort fra skattemessig likebehandling mellom bolig og annen kapital. I den sammenheng vil det også kunne oppstå mange problemstillinger rundt grensedragningen mellom boliggjeld og annen gjeld. I tillegg vil det være en forskjellsbehandling mellom de som kan finansiere sine boliginvesteringer med egenkapital kontra de som må ta opp lån. Mens de som finansierer boligen med egenkapital ikke blir berørt av bortfallet av rentefradraget vil finansieringskostnadene øke betydelig for de som må lånefinansiere. Isolert sett vil lånekostnadene øke med nesten 40 prosent.⁹⁴ Fjerning av rentefradraget vil dermed være et sterkt virkemiddel, men kun gi økte kostnader til den delen av befolkningen som har lite egenkapital fra før.

Derfor bør heller beskatningen endres ved å øke skatten på inntektene fra bolig mens rentefradraget beholdes som det er i dag. Den største og viktigste endringen vil være skattlegging på fordel av egen bolig. I tillegg vil jeg skissere mulige endringer i formue- og gevinstbeskatningen.

7.1.1 Gjeninnføre skatt på fordelten av å bo i egen bolig

Skatt på fordelten av å bo i egen bolig ble som tidligere sagt fjernet fra inntektsåret 2005. Dette gjorde boligbeskatningen i enda mindre grad nøytral samtidig som den beveget seg lengre bort fra symmetriprinsippet. Men også før skatten ble avviklet var den av en beskjedent størrelse. På dette tidspunktet var det ligningsverdien og ikke reell verdi som ble lagt til grunn ved prosentligningen.

Ved gjeninnføring av skatten bør reell verdi legges til grunn, hvor prosentinntekten beregnes ut fra en flat presentsats av boligens markedsverdi. Hvor stor denne presentsatsen bør være er vanskelig å tallfeste. Før skatten ble fjernet i 2005 var den 2,5 og fem prosent i ulike intervaller av boligens ligningsverdi. Med en flat presentsats vil det være rimelig at den ligger i nedre del av dette intervallet. Den beregnede nettoinntekt vil inngå i alminnelig

⁹⁴ Utregning: $(1-0,72) / 0,72 = 38,9\%$

inntekt og således beskattes med 28 prosent. Kombinert med et høyere bunnfradrag enn tilfelle var i 2004 vil skatten ha mange positive egenskaper.

For det første vil en slik skatt kunne virke stabiliserende. At boligens reelle verdi legges til grunn ved prosentligningen vil medføre at perioder med sterk prisøkning i boligmarkedet også gir en betydelig økt skattekostnad. Motsatt vil tider med prisnedgang gi skattelette. Derfor er det grunn til å tro at en slik medsyklisk skattekostnad vil bidra som en automatisk stabilisator på boligprisene gjennom en konjunktursykel.

En annen positiv side er at skattekostnaden vil være størst for de med dyre boliger samtidig som bunnfradraget gir skatten progressive egenskaper. Det vil gi husholdningene et insentiv til ikke å investere i en større bolig enn hva man trenger. Størrelsen på bunnfradraget må gjenspeile at reell verdi og ikke ligningsverdi blir lagt til grunn i prosentligningen. Ved å anta at boligens ligningsverdi før regelendringen i 2010 utgjorde rundt 15-20 prosent av markedsverdi bør bunnfradraget også oppjusteres i samme grad. Bunnfradraget på 90 000 som tidligere ble anvendt kan derfor oppjusteres til størrelsesorden 500 000.

Skatten vil heller ikke diskriminere de som lånefinansierer sin boliginvestering, slik tilfellet ville vært dersom man fjernet fradraget for boliggjeldsrenter. To husholdninger som kjøper boliger med samme markedsverdi blir dermed skattlagt likt uavhengig av finansieringsform investeringen har.

For å vise hva innføringen av denne skatten medfører for en husholdning tar jeg utgangspunkt i Econ Pöyry sin kvadratmeter pris for en norsk gjennomsnittsbolig på 100 kvadratmeter. Ved utgangen av 2011 kostet en slik bolig rundt 2,8 millioner. Videre har jeg lagt til grunn en prosentsats på 2,5 ved utregning av prosentinntekten. Beregning viser at denne husholdningen da står ovenfor en økning i sin skattekostnad på 16 100 kroner.⁹⁵

7.1.2 Endret gevinstbeskatning

Ut i fra symmetriprinsippet bør også gevinst ved boligsalg være skattepliktig så lenge fradraget for boliggjeldsrenter opprettholdes. Ved å innføre ubetinget gevinstbeskatning oppstår det imidlertid en problemstilling som man må ta hensyn til. Dersom gevinsten ved et

⁹⁵ Utregning: $(2\,800\,000 - 500\,000) * 0,025 * 0,28 = 16\,100$

salg skattlegges vil man sitte igjen med et mindre beløp til rådighet for å investere i en ny bolig. Det kan medføre at individer som ønsker å flytte, grunnet jobbtillbud eller et behov for en større bolig, blir hindret til det siden deler av gevinsten forsvinner i skatt.

En mulig løsning på problemstillingene nevnt ovenfor er et skattesystem hvor realisert gevinst av et boligsalg kun beskattes dersom gevinsten ikke reinvesteres i en ny bolig innen ett år. På den måten sikrer man at husholdninger som flytter beholder hele sin gevinst, mens gevinsten til boligspekulanter som søker kortsiktig fortjeneste til annet forbruk blir beskattet.

Reglene om at gevinst/tap er skattepliktig/fradragsberettiget når man selv ikke har bodd i boligen i minst ett av siste to år bør opprettholdes. Det gjør at spekulanter ikke kan realisere skattefrige gevinst fra utleieboliger for så å reinvestere i en større bolig med høyere leieinntekter.

7.1.3 Endret formuesverdsetting av boliger

At den skattemessige ligningsverdien på boliger favoriseres sammenlignet med verdsettingen av annen kapital gir skattesystemet en vridning i retning av flere boliginvesteringer. For å oppnå en mer nøytral boligbeskatning må derfor ligningsverdien til ulike typer kapital verdsettes likt. Formueskatten er et svært omdiskutert tema hvor mange påpeker at det er en særegen norsk skatt med uheldige ringvirkninger til blant annet næringslivet og bedrifters konkurransemuligheter mot utlandet.

Diskusjonen rundt hvorvidt formueskatten bør fjernes eller ikke ligger utenfor denne oppgavens rammer. Men som et ledd i å hindre uheldige vridninger i skattesystemet må ligningsverdien til boliger fastsettes under like regler som annen kapital. Slik regelverket er i dag må da ligningsverdien av bolig tilsvare markedsverdien. Samtidig kan man argumentere for at en innføring av inntektsskatt på bolig overtar den fordelingsrollen som formueskatten har i dagens system. Dermed vil bolig bli bedre beskattet selv om formueskatten i framtiden skulle bli fjernet.

Tabell 7.1 under oppsummerer de endringer jeg har skissert i skattesystemet.

Tabell 7.1: Skisserte endringer i skattesystemet

Type boligbeskatning	Skissert endring	Grunngivning
Fordel å bo i egen bolig	<ul style="list-style-type: none"> * Innføre inntektsbeskatning av egen bolig * Beregnes av boligens markedsverdi 	<ul style="list-style-type: none"> * Gir en mer nøytral boligs katt som i større grad overholder symmetriprinsippet * Automatisk stabilisator i boligmarkedet
Gevinstbeskatning	<ul style="list-style-type: none"> * Innføre gevinstbeskatning dersom gevinst ikke reinvesteres 	<ul style="list-style-type: none"> * Beskatte boligspekulanter som søker profitt til andre formål
Formuesverdsetting bolig	<ul style="list-style-type: none"> * Boligformuen verdsettes likt som annen kapital 	<ul style="list-style-type: none"> *Gir en mer nøytral boligs katt

7.2 Innføring av økt boligs katt

En endring av boligs katten som skissert over vil senke forventningene om fremtidig inntekter forbundet med investeringen. Det vil kunne medføre at markedsprisen på boliger går ned. Dersom prisfallet er tilstrekkelig stort kan husholdninger med høy belåningsgrad oppleve at verdien av boligen faller under beløpet som er belånt. Videre ringvirkninger kan være lavere konsumeterspørsel og ytterligere boligprisfall som beskrevet i kap.6.

For å hindre uønskede konsekvenser må en endring i boligbeskatningen gradvis fases inn i økonomien. For inntektsskatten av egen bolig, som er den viktigste endringen jeg har skissert, kan dette gjøres ved gradvis å øke andelen av markedsverdien som legges til grunn i beregningen av prosentinntekten.

Også tidspunktet for innføringen av økt boligs katt er noe som må vurderes. Ideelt sett burde både boligmarkedet og aktivitetsnivået i økonomien være på et stabilt nivå med normale gode framtidsutsikter når innfasingen skjer. Problemet er å identifisere hvor i konjunktursyklusen man befinner seg og hvordan boligmarkedet er priset i nåtid. Innføring av

nytt skattesystem på feil tidspunkt kan bli sett på som store endringer i rammebetingelsene og gi store ringvirkninger til boligmarkedet og realøkonomien.

Til slutt er det viktig å være klar over at en økning av boligskatten som her er skissert er ment å skulle motsvares av en tilsvarende reduksjon i andre skatter. En naturlig motpart til økt boligs katt vil være å senke skattesatsen på alminnelig inntekt. Ved å tilpasse skattesatsen kan en gjennomsnittlig husholdning sitte igjen med om lag samme disponible inntekt som før skatteendringen.

8. Konklusjoner

Store deler av dagens boligbeskatning bryter med symmetriprinsippet om at inntekter og utgifter forbundet med en investering skattlegges med samme effektive sats. Mens boligkjøp er fradragberettiget er inntektene forbundet med boligen i mange tilfeller skattefrie.

Skattefavoriseringen er med på å skape økt etterspørsel og prispress i boligmarkedet. Ved utgangen av 2011 har realboligprisene steget med rundt 240 % siden bunnpunktet i 1992. I samme periode, og i særdeleshet de siste ti årene, har det også funnet sted en betydelig økning i husholdningenes gjeldsbelastning. Skattefavoriseringen har bidratt til at den norske befolkningen besitter en stor boligformue, som i stor grad er lånefinansiert. Det gjør husholdningssektoren sårbar for endringer i økonomien.

Ved en fremtidig renteøkning og boligprisfall vil husholdningene bli tvunget til å redusere sitt konsum som en konsekvens av lavere disponibel inntekt. En lavere etterspørsel i økonomien virker negativt inn på bedrifters muligheter til fortjeneste. Dermed øker også bankenes risiko for tap ved utlån til bedrifter. Blir tapene store kan bankene se seg nødt til å stramme inn på sine utlån. Konsekvensene er lavere aktivitet i økonomien og videre fall i boligpriser.

Oppgaven viser at beskatningen, i samspill med rentenivået, er forhold som kan være med å forklare og beskrive årsaken til oppbygningen av en boble og påfølgende krise. Sentralt her er forventninger til framtidig prisvekst sammen med boligbeskatningens iboende insentiv til låneopptak. Forventninger om framtidig prisoppgang gir i seg selv prisvekst i dag og grunnlag for økt kreditt. En økt pengemengde vil kunne drive boligprisene videre oppover, og det dannes en boligpris-kreditt-spiral hvor størrelsene gjensidig presses opp av hverandre.

For å eliminere innvirkningen skattesystemet har på husholdningers investeringsvalg blir det konkludert med at det er behov for en mer nøytral boligsatt. I oppgaven blir det kort skissert en mulig endring hvor det innføres skatt på fordelen av å bo i egen bolig. Ved at boligsatten øker i perioder med prisvekst og reduseres i perioder med prisfall vil den virke som en automatisk stabilisator på prisnivået i boligmarkedet.

9. Litteraturliste

- André, C. (2010). *A Bird's Eye View of OECD Housing Markets*, OECD Economics Department Working Papers No. 746. OECD.
- Andrews, D. (2010). *Real House Prices in OECD: The Role of Demand Shocks and Structural and Policy Factors*. OECD Economics Department Working Papers, No. 831, OECD Publishing <http://dx.doi.org/10.1787/5km33bqzhhbzr-en>.
- Balke, N. S. (1991). *Modeling trends in macroeconomic time series*. Federal Reserve Bank og Dallas Economic Review.
- Benedictow, A., & Johansen, P. R. (2005). *Prognoser for internasjonal  konomi. Står vi foran en amerikansk konjunkturavmatning?  konomiske analyser*.
- Bergo, J. (2004). *Fleksibel inflasjonsstyring*. Penger og Kreditt 2 / 04.
- Bjørnland, H. C. (2004). *Produksjonsgapet i Norge - en sammenlikning av beregningsmetoder*. Penger og Kreditt 4/04.
- Eitrheim,  ., & Erlandsen, S. K. (2004). *House price indices for Norway 1819-2003, (I: Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003, Red: Eitrheim,  , J. T. Klovland og J.F. Qvigstad, Norges Bank Occasional Papers no. 35, Oslo 2004, kapittel 9, s349-376.)*. Norges Bank.
- Frøyland, E., & Nymo n, R. (2000). *Produksjonsgapet i norsk økonomi - ulike metoder, samme svar?* Penger og Kreditt 1 / 00.
- Gjedrem, S. (2010). * konomiske perspektiver - Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem til Norges Bank representantskap og inviterte gjester torsdag 11. februar 2010*. Norges Bank.
- Goodhart, C., & Hofman, B. (2008). *House prices, money, credit and the macroeconomy*. European Central Bank Working Paper nr. 888.
- Grytten, O. H. (2003). *Finansielle krakk og kriser*.

- Grytten, O. H. (2004). *A Consumer Price Index for Norway 1516-2003, (I: Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003, Red: Eitrheim, Ø, J. T. Klovland og J.F. Qvigstad, Norges Bank Occasional Papers no. 35, Oslo 2004, kapittel 3, s47-98.)*. Norges Bank.
- Grytten, O. H. (2004). *The gross domestic product for Norway 1830–2003, (I: Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003, Red: Eitrheim, Ø, J. T. Klovland og J.F. Qvigstad, Norges Bank Occasional Papers no. 35, 2004, kapittel 6, s241 - 288.)*. Norges Bank.
- Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (1981). *Post-war U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation*.
- Holden, S. (2004). *AS-AD modellen*.
- Holden, S. (2004). *IS-LM med rente som virkemiddel i pengepolitikken*.
- Jacobsen, D. H., & Naug, B. E. (2004). *Hva driver boligprisene?* Norges Bank, Penger og Kreditt 4/04.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2005). *Manias, Panics and Crashes - A History of Financial Crises, fifth edition*. Palgrave Macmillan.
- Kindlerberger, C. P. (2000). *Manias, Panics and Crashes*. New York: Palgrave Macmillian.
- Norges Bank. (2004). *Norske finansmarkeder - pengepolitikk og finansiell stabilitet - Norges Banks skriftserie Nr.34 -*.
- Norges Bank. (2010). *Staff Memo 1/2010 Dokumentasjon av enkle beregninger til årstalen 2010*.
- Norges Bank. (2011). *Finansiell stabilitet 2/11*.
- Norges Bank. (2012). *Finansiell stabilitet 1/12*.
- NOU 2003:9. (2003). *Skatteutvalget - Forslag til endringer i skattesystemet*.
- NOU 2009:10. (2009). *Fordelingsutvalget*.
- NOU 2011:1. (2011). *Bedre rustet mot finanskriser*.

Ot.prp.nr.1 (2004-2005). (2004). *Skatte- avgiftsopplegget 2005 - lovendringer.*

Prop. 1 S (2009-2010). (2009). *Skatte-, avgifts- og tollvedtak.*

Sørvoll, J. (2011). *Norsk boligpolitikk i forandring 1970-2010 - Dokumentasjon og debatt.*
NOVA, Norsk institutt for forskning om oppvekst, velferd og aldring.

St.meld.nr.1 (2008-2009). (2008). *Nasjonalbudsjettet 2009.*

Torgersen, U. (1996). *Omstridt boligslett: Ut- og avviklingen av skatt av inntekt fra å bo i egen bolig 1882-1996: med særlig vekt på de tre siste tiår.* Institutt for sosialforskning.

Forelesningsnotater

Grytten, Ola H. (2011). Forelesningsnotater, Krakk og kriser

Klovland, Jan T. (2011) Forelesningsnotater, Konjunkturanalyse 13/1-2011 og 8/3-2011

Schjelderup, Guttorm (2012) Forelesningsnotater, Personlig økonomi 13/2-2012

Thøgersen, Øystein (2011) Forelesningsnotater, Konjunkturanalyse 20/1-2011

Benyttede nettsider:

www.lovdatab.no

www.nef.no

www.norges-bank.no

www.regjeringen.no

www.skatteetaten.no

www.ssb.no