



Avdragsfrihet og det norske boligmarkedet

En utredning av avdragsfrihetens innvirkninger på økonomien.

Fordeler og ulemper ved bruk av avdragsfrihet for husholdning, bank og stat.

Jonas Normann og Tina Wang Jacobsen

Veileder: Mathias Ekström

Selvstendig arbeid innen masterstudiet i økonomi og administrasjon

Hovedprofil i Finansiell økonomi og Økonomisk styring

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Den selvstendige utredningen gir en vurdering av avdragsfrihetens eksistens og fremtid i Norge. Med ønske om å kartlegge avdragsfrihetens innvirkning på husholdningenes økonomi og dens posisjon i økonomien generelt, har vi studert praksis og effekter ved bruk av avdragsfrihet.

For å besvare problemstillingen har vi kartlagt relevante deler av bolig- og kredittmarked, samtidig som vi har sett på husholdningers, bankers og myndigheters insentiver for bruk av avdragsfrihet. Vi har forsøkt å trekke paralleller til andre lands anvendelse av avdragsfriheten, for å kunne trekke slutninger knyttet til avdragsfrihetens eksistens og fremtid i Norge. For å få et nærmere innblikk i husholdningenes preferanser har vi i tillegg til å se på tilgjengelig statistikk, gjort en undersøkelse av nordmenns holdninger og praksis knyttet til boliglån og sparing.

Basert på over 30 års rentehistorikk finner vi gode muligheter for en høyere avkastning på alternativ sparing fremfor nedbetaling på boliglån. Videre finner vi grunn til å tro at avdragsfrihet har en gunstig innvirkning på både diversifisering, konsum og fleksibilitet, men at bruk av avdragsfrihet krever kunnskap og disiplin. Vi har valgt å holde verdistigning på bolig utenfor analysen, da verdistigningen er uavhengig av finansieringsstrukturen på boligen og påvirkes ikke av avdragsfrihet.

En kraftig boligprisvekst og økning i husholdningenes gjeldsbelastning, samt en lav rente taler både for og imot avdragsfrihet. Gjennom intervju av banker har vi kartlagt bankenes praksis knyttet til utlån. Det er forståelse for en eventuell innstramming av Finanstilsynets retningslinjer knyttet til utlånspraksis, men bankene ønsker ikke at de nye forslagene forskriftsfestes. Ved sammenligning av tall fra andre land som Sverige og Danmark mener vi det er liten grunn til bekymring for praksisen av avdragsfrihet i Norge på et nasjonalt plan. Ut ifra våre funn mener vi imidlertid at stimulering til og en god praksis for bruk av avdragsfrihet kan bidra til økonomisk vekst.

Vi mener det finnes uutnyttede muligheter i markedet, både for husholdningene og staten. Vi oppfordrer derfor til videre studier av avdragsfrihet, samt økt informasjon og fokus for å stimulere husholdningenes anvendelse av alternativ sparing.

Forord

Denne oppgaven er skrevet som et ledd i masterutdanningen i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole (NHH). Det selvstendige arbeidet har blitt gjort i et samarbeid på tvers av de to hovedprofilene Finansiell økonomi og Økonomisk styring.

Få tidligere studier om avdragsfrihet, i tillegg til mangel på detaljert data, har gjort arbeidet med masteroppgaven både interessant og utfordrende. Vi tror dette er et tema som kommer til å få mye mer oppmerksomhet i fremtiden. Gjennom arbeidet med oppgaven har vi fått økt forståelse for anvendelsen av avdragsfrihet på boliglån for husholdning, bank og stat. Vi sitter igjen med dyrebar erfaring og kunnskap som vil komme oss til nytte i fremtiden. Tema for oppgaven ble valgt på oppfordring av veileder og egen interesse.

Vi ønsker å rette en stor takk til vår veileder Mathias Ekström som har bidratt med gode råd, samt rask og konstruktiv tilbakemelding. I tillegg vil vi takke mor Heidi for hennes bidrag med korrekturlesing. Vi vil også takke de bankene som tok seg tid til en samtale med oss, samt alle som bidro ved å svare på vår spørreundersøkelse.

16.06.2015

Jonas Normann

Tina Wang Jacobsen

Innholdsfortegnelse

Sammendrag	2
Forord	3
Figuroversikt	6
Tabelloversikt	6
1 Introduksjon	7
2 Boliglånsmarkedet	10
2.1 RETNINGSLINJER OG PRAKSIS.	11
3 Nedbetaling	16
3.1 NEDBETALING FRA LÅNGIVERNES PERSPEKTIV	17
3.2 NEDBETALING FRA NEDBETALERNES PERSPEKTIV	18
3.3 ULIKE NEDBETALINGSFORMER	19
3.3.1 ANNUITETSLÅN	19
3.3.2 SERIELÅN	19
3.3.3 BOLIGLÅN MED AVDRAGSFRIHET	19
3.4 ALTERNATIV TIL TERMINVISE NEDBETALINGER	21
3.4.1 BANKINNSKUDD	22
3.4.2 BOLIGSPARING FOR UNGDOM	22
3.4.3 VERDIPAPIRSPARING	23
4 Det norske boligmarkedet	26
4.1 DET NORSKE SELVEIER DEMOKRATIET	26
4.2 REALPRIS OG BOBLER	28
5 Analyse av avdragsfrihet i Norge	30
5.1 HUSHOLDNINGER	30
5.1.1 AVKASTNING	31
5.1.2 DIVERSIFISERING	37
5.1.3 KONSUM OG KONSUMGLATTING	42
5.1.4 UNDERSØKELSE AV HUSHOLDNINGENE	46
5.2 BANKENE	49
5.2.1 BANKENE OG AVDRAGSFRIHET	49
5.3 AVDRAGSFRIHETENS INNVIRKNING PÅ AKSJE- OG BOLIGMARKEDET	51
5.3.1 BOLIGMARKEDET	51
5.3.2 AKSJEMARKEDET OG AVDRAGSFRIHET	56

5.4 MYNDIGHETENE	59
5.4.1 EN AVVENNING MELLOM ØKONOMISK STIMULANS OG FINANSIELL STABILITET	61
6 Konklusjon	64
7 Litteraturliste	65
Vedlegg	70
VEDLEGG 1 - ÅRLIG UTLÅNSRENTER OG AVKASTNING OSEBX	70
VEDLEGG 2 - KUMULATIV AVKASTNING OSEBX OG NEDBETALINGER	71
VEDLEGG 3 - SPØRREUNDERSØKELSE: HUSHOLDNINGER	74

Figuroversikt

Figur 1 – Andel lån med avdragsfrihet og gjennomsnittlig avdragsfri periode(år)	17
Figur 2 – Kumulativ avkastning på aksjer, obligasjoner og rentepapirer fra 1990 til 2013	24
Figur 3 - Selveierskap i de 28 EU landene og Norge	27
Figur 4 - Realboligprisindeks i Norge, Sverige, Finland og Danmark (1995-2014)	28
Figur 5 - Realboligprisindeks Norge, 1850-2012, (1998=100)	29
Figur 6 – Kostnadene av underdiversifisering	38
Figur 7 – Husholdningenes fordeling av aktiva i Norden	40
Figur 8 – Gjeldsbelastning i de nordiske landene.	41
Figur 9 - Livssyklushypotesen	43
Figur 10 – Konsumvekst og avdragsfrihet i Danmark 1980-2013	45
Figur 11 – Fordeling av holdning til avdragsfrihet	47
Figur 12 – Formål ved bruk av avdragsfrihet	48
Figur 13 – Realboligprisutvikling i nordiske land og andel avdragsfrie boliglån i Danmark	51
Figur 14 – Utvikling i boligpriser og andel avdragsfrie lån	53
Figur 15 – Selveierskap i utvalgte Nordiske land pluss EU	54
Figur 16 – Andel selveiere og avdragsfrihet i Norge	55
Figur 17 – Andel selveiere og avdragsfrihet i Danmark	55
Figur 18 – Husholdningenes sparing i børsnoterte aksjer og endring i OMXC20	57
Figur 19 – Sparelust og planer om nedbetaling av gjeld	62

Tabelloversikt

Tabell 1 – Deskriptiv statistikk for avkastningen på OSEBX og Effektiv boliglånsrente i perioden 1983-2014	32
Tabell 2 – Verdien av en krone investert i Hovedindeksen eller Effektiv boliglånsrente i starten av årene fra 1983 til 2014	33
Tabell 3 – Utdrag av tabellen for avkastning ved investering i de forskjellige årene	34
Tabell 4 – Avkastningsdifferanse på boliglån ved nedbetaling og bruk av avdragsfrihet med alternativ sparing.	36

1 Introduksjon

Et mye omtalt tema i norsk boligpolitikk den siste tiden er hvorvidt de særdeles høye boligprisene i Norge kan forklares ut ifra fundamentale faktorer, eller om det norske boligmarkedet befinner seg i en boligboble. I den anledning diskuteres det hvorvidt man skal skjerpe nedbetalingskravene, herunder avdragsfriheten. Før en slik beslutning tas er det viktig å ta for seg både de positive og de negative sidene ved avdragsfrihet på boliglån.

Sjefsøkonom i Eika-gruppen, Jan L. Andreassen har uttalt ovenfor NRK at "Det kan tenkes vi får avdragsplikt på boliglån fra neste år (2015)". Andreassen har selv avdragsfrihet på sitt boliglån, men velger å bruke pengene som skulle gått til avdrag til alternativ anvendelse fremfor å betale ned på lån (Heyerdahl, Stenberg og Bulai, 2014).

Bakgrunnen for dagens situasjon i boligmarkedet stammer fra dereguleringen av, økt konkurranse og økt innovasjon i kreditt- og boliglånsmarkedet siden 1990-tallet. Denne utviklingen har ført til bredere og enklere tilgang på boliglåns- og spareprodukter, samt et rikere tilbud av spareprodukter. Det brede tilbudet av låne- og spareprodukter har gitt husholdningene større frihet i forvaltning av egenkapitalen.

Et produkt som har gjort sin fremtreden i Europa og Norge de siste 10-15 årene er boliglån med avdragsfrihet. Avdragsfrihet gjør at låntager ikke er pliktig til å betale ned på lånet og dermed ikke øker egenkapitalandelen i boligen gjennom betaling av avdrag. Låntaker står da fritt til å velge om de frigitte ressursene skal brukes alternativ sparing eller konsum.

Hvorvidt avdragsfriheten utgjør den største trusselen for bolig- og gjeldssituasjonen i Norge er ikke avdekket. Drar man paralleller til land som Sverige og Danmark, som begge har høyere andel av avdragsfrihet og lignende gjeldsbyrde, ser man raskt at det sannsynligvis er andre faktorer, deriblant arbeidsledighet og lønnsvekst, som har større innvirkning på gjelds- og boligmarkedet. Med dette sagt og dagens rentenivå tatt i betraktning, kan det diskuteres hvorvidt det er en god løsning at husholdninger tilnærmet tvinges til å spare i form av nedbetalinger på boliglån.

Selv med de mange fordelene knyttet til avdragsfrihet på lån, blant annet økt avkastning på sparing, bedre konsum- og likviditetsprofil, er det relativt få som velger å benytte seg av avdragsfrihet i Norge sammenlignet med land som Sverige og Danmark. Avdragsfrihet blir ofte sett på som negativt, hvor mange ser på avdragsfrihet som en siste utvei dersom man ikke har råd til å betjene lånet sitt. Dette synet på avdragsfrihet deles ikke bare av husholdninger, men også mange økonomer og forbrukerøkonomer i bankene. Blant annet uttalte Christine Warloe, forbrukerøkonom i Nordea, ovenfor Dagens Næringsliv at det er urovekkende at hele 17 prosent av norske boliglån er avdragsfrie (Sparre, 2012). Til sammenligning er bruk av avdragsfrihet i både Sverige og Danmark på over 50 prosent på boliglån. Hvor urovekkende det er at 17 prosent av alle boliglån er avdragsfrie vil avhenge av hvilke grunner folk har til å benytte seg av avdragsfriheten.

På den ene siden kan avdragsfriheten brukes til å glatte konsum, men der man overoptimistisk angående framtidsutsiktene kan økt konsum i dag føre til at husholdningen ikke er i stand til å betjene en fremtidig økning i nedbetalingene. Lignende problemer kan oppstå dersom man ved mangel på disiplin til å faktisk spare i andre produkter. Videre vil noen husholdninger kun betrakte låneutgiftene i den avdragsfrie perioden for å avgjøre hvor mye de kan låne. Det kan føre til at de låner over evne for å kjøpe en større bolig enn de egentlig burde tatt seg råd til.

I del én av oppgaven vil vi ta for oss det norske boliglånsmarkedet og studere de tilhørende retningslinjene som er gitt for norske boliglån og praksisen de norske bankene fører i dag. I tillegg skal vi se nærmere insentiver til å ta opp og det å låne ut til boligformål. Del to av oppgaven vil gå nærmere inn på nedbetaling av boliglån. Vi skal se på nedbetaling fra husholdningens og bankens perspektiv og alternative spareprodukter. I del tre gir vi et nærmere innblikk i boligmarkedets situasjon i Norge.

Videre går vi nærmere inn på fordeler husholdningene kan dra nytte av ved bruk av avdragsfrihet, gjennom økt avkastning, diversifisering, konsumglatting og fleksibilitet, samt ulemper knyttet til økt renterisiko. Ved å sammenligne avkastningen på Oslo Børs Hovedindeks over perioden fra 1983 med nedbetaling på boliglån. Verdistingning på bolig er holdt utenfor avkastningsbergene, da dette ikke påvirkes av hvorvidt man betaler ned

på boliglånet eller ikke. Ved å studere husholdningenes sammensetning av finansiell- og realaktiva i Norge, Sverige, Danmark og Finland får vi et bedre bilde av sammenhengen mellom avdragsfrihet og diversifisering. På grunn av manglende data på avdragsfrihet i Norge, benytte vi oss av data fra Danmark for å se hvordan avdragsfrihet påvirker konsum. Videre tar vi for oss hva boliglån med avdragsfrihet innebærer for bankene og konsekvenser av avdragsfrihet fra statens side, spesielt med tanke på innstramning av avdragsfrihet på boliglån.

Vi har gjennomgående i oppgaven valgt å ikke behandle fleksible lån med sikkerhet i bolig (rammelån/flexilån) særskilt. Dette valget ble tatt på grunnlag av at det er individuelle forskjeller i bankenes praksis og krav til nedbetaling på rammelån. De fleste rammelån bidrar til økt frihet og konsum for husholdninger, noe vi ser på som positivt, da lånene kategoriseres som lav risiko med belåning innenfor 70 prosent av boligens verdi. Funnene vi gjør vil også være gjeldende for rammelån, men beholdningen og tilknyttede data for disse er ikke brukt i oppgaven.

2 Boliglånsmarkedet

Boliglån betegnes som lån med pant i bolig. Det vil si at husholdningen låner midler for å finansiere kjøp av bolig mot at utsteder av lån tar sikkerhet i boligen. Kostnaden ved gjeldsfinansiering av bolig er renter. Den årlige boliglånsrenten ligger i skrivende stund på omlag 3 prosent for lån med pant i bolig (SSB, 2015a).

Den mest åpenbare grunnen til at folk tar opp boliglån, da de ikke har mulighet til å finansiere kjøpet med egne midler, og de færreste husholdninger har ikke nok egenkapital til å finansiere kjøp av bolig på egen hånd. Finansmarkedene bistår husholdningene med å flytte kapital fra fremtiden til i dag, ved at man tar opp lån basert på fremtidig inntjening. Etter hvert som lånet betales ned vil en større andel av boligen gradvis bli egenkapitalfinansiert.

Før 1992 fikk nordmenn fullt fradrag for betalte gjeldsrenter, dette kombinert med høye marginalskatter som gav særskilte insentiver som favoriserte opptak av boliglån. Innføringen av en ny skattereform i 1992 endret denne sammensetningen og skattefradraget ble nedjustert til 28 prosent av betalte gjeldsrenter. Fra og med 2014 ble den norske skattesatsen endret fra 28 til 27 prosent (Børresen, Pilgaard og Bjørneby, 2014).

Videre kan det nevnes at det nødvendigvis ikke bare er de som ikke har råd til å finansiere boligkjøpet selv som tar opp lån. Den nødvendige kapitalen til boligfinansiering kan være låst i mindre likvide midler, som annen eiendom. Dette fører til at vedkommende enten må vente med investeringen, eller ta opp nytt lån med sikkerhet i de mindre likvide midlene. Andre vil oppleve at avkastningen på alternativ sparing er høyere enn alternativkostnaden på lån, og vil derfor velge lånefinansiering fremfor å benytte spart kapital.

Det tradisjonelle banksystemet er basert på kortsiktige innskudd som omgjøres til kort- og langsiktig utlån. Rentedifferansen mellom innskudd og utlån utgjør bankenes fortjeneste. Bankene får hovedsakelig sin kapital fra bankinnskudd, men også fra lån, aksje- og egenkapital. Kapitalen brukes til å gi lån til kundene, både enkeltpersoner og selskaper. For

at bankene skal gå med overskudd kreves det at utlånsrenten er høyere enn innskuddsrenten.

Bankene kan kreve høyere rente enn de betaler på sine egne lån på grunn av stordriftsfordeler. Fordelene innebærer å overkomme informasjonsasymmetrier og moralsk risiko ved hjelp av spesialisering. Bankene kan enkelt foreta kredittsjekker og føre data på utlånshistorikk. De kan også kreve sikkerhet på utlånene og oppnå en diversifiseringseffekt ved å låne ut til mange ulike kunder. Samtidig har banken store mengder kapital som gjør at de kan låne ut større beløp enn enkeltpersoner.

2.1 Retningslinjer og praksis.

I Norge er det først og fremst Finansdepartementet, Norges Bank og Finanstilsynet som har ansvar for å sikre et robust og stabilt finansielt system i landet. Bankene er de største utstederne av boliglån, og sammen med øvrige kredittinstitusjoner vil deres utlånspraksis bli regulert av retningslinjer gitt av de ovennevnte instansene.

Finanstilsynet la i 2011 frem følgende retningslinjer som gjeldende minstekrav for bankenes interne utlånspraksis til boligformål:

Finanstilsynets retningslinjer for bankenes interne utlånspraksis til boligformål:

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

2. Tilstrekkelig betjeningsevne. Banken bør ha retningslinjer for å beregne kundenes evne til å betjene lånet med utgangspunkt i inntekt, alle utgifter, betjening av samlet gjeld i form av renter og avdrag (likviditetsoverskudd) og konsekvenser av renteøkning, jf. punkt 8. Dersom låntaker har et beregnet likviditetsunderskudd hensyntatt renteøkning,

bør som hovedregel lånet ikke innvilges, og uansett bør kunden da gis fraråding iht. finansavtaleloven § 47.

3. Belåningsgrad. Banken må ha retningslinjer for å vurdere sikkerhet og låntakers samlede boliglån, slik at det også er en viss margin i forhold til aktuell markedsverdi. Normalt må lån ikke overstige 85 prosent av boligens markedsverdi, der belåningsgraden omfatter alle lån med pant i boligen. Ved vurdering av belåningsgrad vil det også være naturlig å ta hensyn til låntakers totale egenkapitalsituasjon.

4. Tilleggssikkerhet. Ved avvik fra normene i punktene 2, 3, 6 og 7 må det enten foreligge en formell tilleggssikkerhet i form av sikkerhet i annen eiendom, tilsagn om personlig sikkerhet for deler av lånet (kausjon/garanti) eller banken må ha gjort en særskilt forsvarlighetsvurdering. Kriterier for forsvarlighetsvurderingen bør fastsettes av styret i den enkelte bank.

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

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

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

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

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

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

(Retningslinjene er sist oppdatert 29.01.2014)

Finanstilsynet ved Morten Baltzersen og Erik Lind Iversen

Kilde: Finanstilsynet.no.

Den 16. mars 2015 kom Finanstilsynet med nye forslag til tiltak som kan bli implementert som nye krav til bankenes utlånspraksis. I mellomtiden vil forslagene kunne inngå i en midlertidig forskrift.

Kort oppsummert lyder forslagene til nytt rammeverk som følger

1. Maksimal belåningsgrad skal fremdeles være 85 prosent, med mulighet for økt belåning dersom det kan stilles ytterligere pantesikkerhet i annen eiendom
2. Personlig sikkerhet eller garantier kan ikke lenger brukes som tilleggssikkerhet for belåning utover 85 prosent
3. Maksimal belåningsgrad for rammelån reduseres fra 70 prosent til 65 prosent
4. Minst 2,5 prosent årlig avdragsbetaling fra første år for alle nedbetalingslån med belåningsgrad over 65 prosent. Kravet tilsvarer et serielån med 40 års løpetid
5. Renteøkningen som skal legges til grunn for stresstesting av låntagers betjeningsevne økes fra 5 til 6 prosentpoeng

Forslag innebærer også at særskilte forsvarlighetsvurderinger ikke kan begrunne avvik under punkt 1, 2 og 4.

Kilde: Finanstilsynet (2015a).

Som vi kan se ut ifra retningslinjene er norske banker underlagt krav om at låntager skal stille med 15 prosent egenkapitalandel på lånet, det vil si at man frarådes å ta opp et lån som overstiger 85 prosent av boligens markedsverdi. Dermed blir ofte kravet til låntakers egenkapital avgjørende for størrelsen på lånet.

Normalt sett vil bankenes utlånspraksis ligge innenfor retningslinjene, men siden retningslinjene ikke er lovpålagte, vil bankene utvise skjønn i deres vurdering ved innvilgelse av lån. Ved innvilgning av lån vurderes låntakers betjeningsevne.

Betjeningsevnen sier noe om låntakers evne til å betale renter og avdrag. Dersom låntakers beregnede likviditetsoverskudd er negativt, skal lånesøknaden normalt avslås. I følge de nye retningslinjene skal 6 prosentpoeng renteøkning legges til grunn, fra tidligere 5 prosentpoeng, når bankene vurderer låntakers betjeningsevne.

Bankene etablerer normalt et hovedlån som er innenfor retningslinjene, og deretter innvilge et topplån utover retningslinjene som møter kundens behov. I tillegg har bankene mulighet til å innvilge lån basert på tilleggssikkerhet i form av personlig garanti eller sikkerhet i annen eiendom. Dersom nytt forslag til rammeverk forskriftsfestes, vil mulighet

for personlig garanti ut over 85 prosent av boligens verdi forsvinne, jmf. punkt 2. På denne måten forholder bankene seg til retningslinjene, men kan samtidig innvilge ekstra lån, basert på kundens kvalifikasjoner. Topplån etableres som regel med avdrag fra 1. termin siden det er den delen av boliglånet som normalt overstiger 70 prosent belåningsgrad. Det er vanlig å betale ned topplånet til fordel for hovedlånet. Topplån har normalt høyere rente, som kompensasjon for at banken tar høyere risiko. På hovedlån tillates det vanligvis lengre perioder med avdragsfrihet enn topplån. Avdragsfrihet på topplån innvilges som regel på månedlig basis, dersom det skulle foreligge saklig grunn for det.

I en del tilfeller er bankenes utlånspraksis noe avvikende fra retningslinjene gitt av finansdepartementet, både knyttet til belåningsgrad, renteøkning og gjeldsbelastning. Som oftest gjelder de relativt unge låntakerne, med forventning om fremtidig økte inntekter. Den økte utlånsviljen kan blant annet stamme fra prisutviklingen i det norske boligmarkedet fra begynnelsen av 90-tallet. Prisutviklingen har trolig ført til overoptimisme knyttet til risikoen på boliglån. Tall fra SSB (2013) viser at størrelsen på lån for norske husholdninger har økt med 55 prosent i perioden 2007 til 2012. Dette tilsvarer i gjennomsnitt 990.000,- mer i lån per husholdning i løpet av perioden. Som tiltak for å redusere den økende trenden, innebærer det nye forslaget redusert mulighet for skjønnsmessige vurderinger.

Økt antall lån ut over retningslinjenes anbefalinger forklares av den voldsomme etterspørselen i boligmarkedet og økt inntekt blant husholdningene. Disse faktorene bidrar til å presse boligprisene opp. Dette fører til at førstegangskjøpere ofte er nødt til å låne over evne for å komme seg inn i boligmarkedet. Større lån fører til at både låntager og långiver utsettes for høyere risiko.

3 Nedbetaling

Nedbetaling av lånesummen skjer over tid gjennom terminvise betalinger av avdrag, og/eller ved at deler/hele lånebeløpet innfris på slutten av låneperioden. Nedbetaling av lån i form av avdrag er ikke en reell kostnad, men heller en omgjøring av aktiva i husholdningenes balanse. Den reelle kostnaden knyttet til lån er rentekostnader tilhørende etableringsomkostninger.

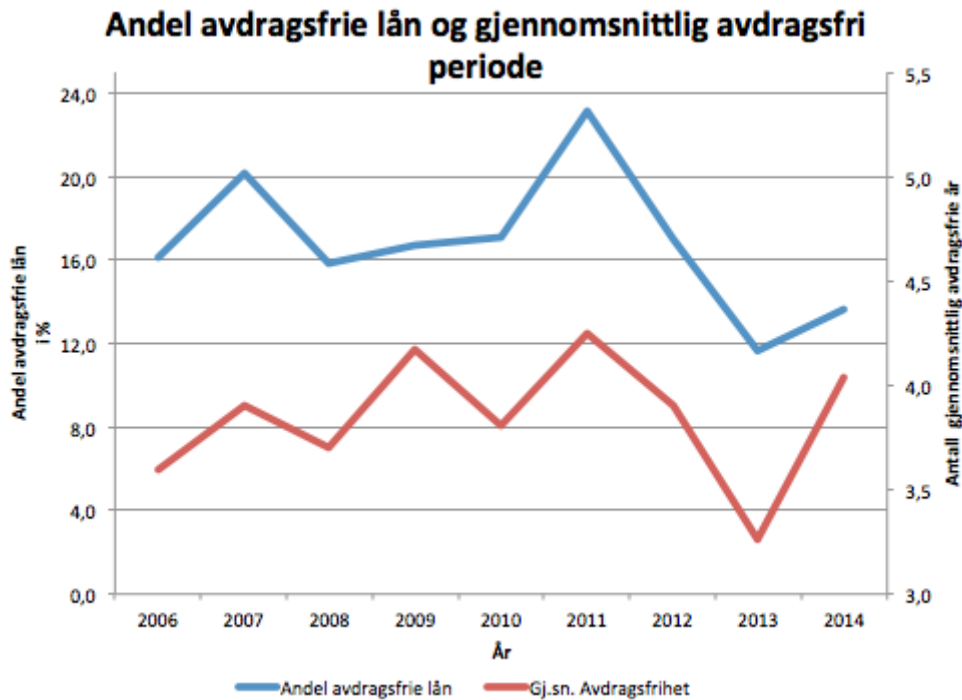
Historisk sett har husstandene i Norge prioritert nedbetaling av sine lån og dette har vært et meget lite omdiskutert tema (Gjedrem, 2008). Det er først på 90-tallet, ved liberaliseringen av kredittmarkedene at dette har blitt et mer aktuelt og omtalt tema i økonomien. Liberalisering av kredittmarkedene har ført til større konkurranse mellom utlånerinstitusjonene, noe som har bidratt til økt innovasjon i kredittmarkedet. Dette har ført til endringer i nedbetalingskulturen blant husholdningene på grunn av økt tilgang på avdragsfrihet og utvidet løpetid. Den gjennomsnittlige nedbetalingstiden på boliglån i Norge har ligget mellom 22-23 år siden 2007 (Finanstilsynet, 2014).

I Sverige, hvor det tilbys boliglånsprodukter uten avdragsplikt har de til sammenligning en gjennomsnittlig nedbetalingstid på omlag 148 år (Finansinspektionen, 2013).

Avdragsfrihet innebærer at man kun betaler rentekostnadene på lånet i en gitt periode. Dette gjør at lånets størrelse holdes konstant, og at rentekostnaden holdes uendret gitt uendret rente på lånet.

Per dags dato tilbys det sjelden lån med avdragsfrihet over hele låneperioden i Norge. Dette gjør at låntaker drives til å gradvis betale ned på lånesummen. I følge Finanstilsynet (2014) er 14 prosent av norske lån pr. 2014 avdragsfrie, med en gjennomsnittlig avdragsfri periode på 4 år (Figur 1). Dette tilsvarer en 2 prosentpoengs økning fra 2013. For lån med belåningsgrad over 70 prosent av boligens verdi hadde 12 prosent avdragsfrihet fra og med første termin.

Figur 1 – Andel lån med avdragsfrihet og gjennomsnittlig avdragsfri periode(år)



Kilde: Finanstilsynet (2014)

I figuren kan man se en kraftig nedgang i antall avdragsfrie lån fra 2011. Dette skyldes delvis finanstilsynets innstramminger for bankenes utlånspraksis. Vi kan også se en økning i avdragsfrihet på boliglån fra 2013, både med tanke på andel lån og varighet på avdragsfrihet.

3.1 Nedbetaling fra långivernes perspektiv

Som avdekket under del 2.2 er bankenes inntjening på utlån knyttet til størrelsen på utlånene. Økt lånebeløp fører til økte rentekostnader for låntaker, som igjen fører til høyere renteinntekter for bankene. Likevel er det ofte slik at bankene oppmuntrer til nedbetaling på lån i henhold til en nedbetalingsplan. For å redusere risiko knyttet til utestående utlån. Om det skulle oppstå personlige forhold som skilsmisse, oppsigelse eller dødsfall, eller makroøkonomiske forhold som en kraftig renteøkning, kan dette føre til at låntaker ikke evner å betjene boliglånet sitt. Det vil under slike forhold være av interesse for bankene å imøtekomme husholdningene ved å øke tilgangen på avdragsfrihet, for å motvirke mislighold og tap på utlån.

En annen grunn til at bankene ønsker en jevn strøm av nedbetalinger, er fordi dette vil gi banken et grunnlag til å bedømme låntakers vilje og evne til å betale ned på lånet. På den andre siden er det også viktig å nevne at banken tjener på at kundene velger å spare i bankens fond fremfor å betale ned på lånet, både gjennom økte fremtidige rentebetalinger og inntekter knyttet til fondene.

3.2 Nedbetaling fra nedbetalernes perspektiv

Tidligere så vi at långiver tjener renteinntekter på at kunder tar opp lån. For låntager vil det være tre utgifter knyttet til et lån, etableringskostnader, renteutgifter og nedbetalinger av lånebeløpet. De eneste reelle kostnadene av disse er etableringskostnader og renteutgifter. Rentesatsen og nedbetalingsmønsteret vil avgjøre den reelle kostnaden på lånet. Det er ofte i låntakers interesse å betale ned på lånet for å redusere fremtidige rentekostnader, slik at den totale kostnaden ved lånet reduseres.

Hvorvidt man velger å betale ned på lånet vil ha innvirkning på husholdningenes økonomi. Nedbetaling av lån betraktes ofte som en effektiv og sikker måte å spare. Hvis hele lånet er tilbakebetalt ved endt termin vil man sitte igjen med en egenkapitalfinansiert bolig.

For noen husstander, gjerne i den eldre aldersgruppen, der husstanden har høy formue og lav belåningsgrad på bolig, kan det være gunstig å opprettholde størrelsen på lånet for å unngå for høy netto formue. Høy formue og lav belåning kan sette husstanden i en ugunstig formuesposisjon i henhold til beskatning. Netto formue består av finansielle- og realaktiva som blant annet kapital, verdipapirer og likningsverdi av eiendom (normalt 25 prosent på primærboliger (Skatteetaten, 2015)).

Som nevnte under 3.1 kan manglende evne til å betjene lånet føre til mislighold. Ved å betale ned på lånet vil man senke fremtidige renteutgifter og redusere sannsynligheten for mislighold. Om det er slik at låntager tillegger det å bo i egen eid bolig en form for verdi, vil låntaker ønske å minimere risikoen for å miste boligen.

I relasjon til frykten for å miste bolig kan det spekuleres i hvorvidt folks nedbetalingsmønster påvirkes av historiske erfaringer. Eksempelvis fra krisen på slutten av 80- og starten av 90-tallet, hvor renten økte kraftig mens boligprisene falt og mange

endte opp i en situasjon der de ikke hadde mulighet å betjene lånene sine. Det er grunn til å tro at individer og husholdninger som opplevde krisen i større grad ønsker å betale ned på sine lån i dag, i frykt for at dette skal skje igjen. Samtidig vil også sosiale normer og kultur kan ha en innvirkning på husholdningers nedbetalingsmønster.

3.3 Ulike nedbetalingsformer

3.3.1 Annuitetslån

Et av de mest brukte låneproduktene i Norge er annuitetslån. Annuitetslån kjennetegnes ved at terminbeløpet er likt for hver periode, summen av renteutgifter og avdrag er konstant over tid. I starten vil det meste av terminbeløpet gå med til å dekke renteutgifter, og bare en liten andel til å nedbetale lånet. Etter hvert som lånet nedbetales og rentegrunnlaget reduseres, vil en større andel av låneutgiftene gå til nedbetaling av lånet.

3.3.2 Serielån

Et serielån er et lån hvor terminbeløpet varierer over tid, men hvor avdragsbetalingen holder seg konstant. Vi får et varierende terminbeløp på grunn av at renteutgiftene vil falle over tid. Dette fører til at i de første periodene hvor renteutgiftene er høye vil terminbeløpet også være høyt, men etterhvert som rentegrunnlaget krymper, vil renteutgiftene falle, gitt at renten ikke stiger. Dette fører til at terminbeløpet faller tilsvarende verdien av fallet i renteutgiftene. Rentekostnadene ved et serielån vil være noe lavere enn annuitetslånet, da serielånet krever at man betaler større avdrag i de første periodene.

3.3.3 Boliglån med avdragsfrihet

Avdragsfrie boliglån faller under kategorien "Alternative Mortgage Products"(AMP) i internasjonal sammenheng. Formålet med denne typen lån er å gjøre det mer overkommelig for husstander å kjøpe bolig. Reiakvam og Solheim (2013) mener innføringen av avdragsfrihet på lån har økt husholdningens muligheter til å frigjøre boligkapital, gitt mer valgfrihet og midlertidige lavere låneutgifter. Under kategorien AMP finner vi flere forskjellige produkter, hvor avdragsfrie lån er et av de mest gjenkjennelige i

Norge. Det finnes lån med negative avdrag hvor det ikke betales renter, som medfører at lånebeløpet vokser i perioden hvor det ikke betales avdrag eller avdragene er negative (innbetalingene er lavere enn rentekostnadene). Disse lånene ble aldri populære i Norge, men finnes i en liten grad i form av seniorlån.

Som omtalt tidligere er et boliglån med avdragsfrihet et lån der låntager kun betaler rentene på lånet over en gitt periode. Det vil si at lånesummen holder seg konstant over perioden med avdragsfrihet, kostnadene i form av renter vil avhenge av rentebetingelsene knyttet til lånet. Når perioden med avdragsfrihet utløper, har man hovedsakelig tre alternativer: 1) Lånet konverteres til et vanlig lån med nedbetalingsplan, hvor låntager betaler både renter og avdrag. 2) Forlenge den avdragsfrie perioden eller refinansiere med et nytt avdragsfritt lån. 3) Innfri lånet i sin helhet, enten ved bruk av oppsparte midler, eller ved å selge boligen. Hvilke alternativer man har vil avhenge av låntagers økonomiske situasjon, samt situasjonen i kreditt- og boligmarkedet og lånebetingelsene i låneavtalen.

Avdragsfrie lån har ikke alltid vært like fremtredende i boliglånsmarkedet. Det er først med økt grad av liberalisering og finansiell innovasjon de siste 20 årene at det virkelig har fått sin fremtreden i boliglånsmarkedene. Flere land velger fortsatt å tilby avdragsfrie lån i veldig liten grad, som blant annet Finland og Canada. Fishbein og Woodall (2006) har rapportert bruk av lån med avdragsfrihet i USA allerede på 20-tallet, før den store depresjonen på. Storbritannia er et av landene som var relativt tidlig ute med avdragsfrihet. Avdragsfrie lån til finansiering av boligkjøp var veldig populære i Storbritannia på 80- og 90-tallet. Låneproduktene var en kombinasjon av boliglån og spareprodukt, og ble kalt "Endowment Mortgage". Spareproduktene var ofte knyttet opp mot aksjemarkedet. På grunn av begrenset informasjon og dårlig kunnskap blant kundene om produktene, kombinert med en kraftig nedgang i aksjemarkedet på slutten av 90-tallet, mistet produktet mye av sin popularitet.

Avdragsfrie lån har en annen risikoprofil enn ordinære annuitets- og serielån. Lån med avdragsfrihet vil ha en høyere renterisiko enn et tilsvarende nedbetalingslån. Den høyere renterisikoen kommer av økt følsomhet ovenfor rentesvingninger sammenlignet med et vanlig nedbetalingslån. Den økte følsomheten skyldes at lån med avdragsfrihet vil ha et

høyere gjennomsnittlig rentegrnlag. For å dempe renterisikoen ved lån, er det ofte muligheter for å binde renten for hele eller deler av lånet og låneperioden.

På den andre siden, har lån med avdragsfrihet lavere likviditetsrisiko, fordi man binder mindre ressurser til låneutgifter. Likviditetsrisiko er risiko knytte til evnen til å betale fremtidige utgifter, både forutsette og uforutsette. Dersom man låser altfor stor del av sin sparing i bolig, som er lite likvid, vil man være dårligere rustet om det skulle skje en uforutsett hendelse som krever en betydelig mengde kapital.

3.4 Alternativ til terminvise nedbetalinger

Som nevnt tidligere er ikke avdrag på boliglån en reell kostnad, men en form for sparing. Avdragsfrihet på lån muliggjør sparing i alternative produkter. Vi skal i denne delen av oppgaven gå nærmere inn på hvilke aktuelle spareprodukter som alternativt kan anvendes.

Sparing kan beskrives som det å flytte kapital fra i dag til fremtiden (Døskeland, 2014). Eller som definert av Gerhard Stoltz (2014) i det store norske leksikon "Den del av en enhets eller sektors disponible inntekt som ikke blir nyttet til forbruk". Det er flere forhold som vil påvirker den fremtidige verdien av et spart beløp og hvorvidt folk velger å spare i ulike spareinstrumenter. Det er også viktig å huske at nedbetaling av lån ikke er en reell kostnad i seg selv, men at nedbetalingene har en alternativkostnad, både i form av sparte rentekostnader og muligheten for avkastning på alternativ sparing.

Alternativkostnaden ved nedbetaling av lån avhenger av lånerenten og avkastningen på alternativ sparing. En høy lånerente fører til lavere alternativkostnad for nedbetalingene, siden muligheten for å oppnå høyere avkastning i alternativ sparing reduseres. For låntaker fører skattefradrag på gjeldsrenter til lavere alternativkostnad gjennom reduksjon av den effektive avkastningen ved nedbetaling av boliglån. Når husholdningene tar valg vedrørende nedbetaling av lån og sparing i alternative produkter, må de gjøre en avveining basert på likviditetshensyn, rentenivå og framtidsutsikter for husstanden.

En vesentlig faktor som skiller boligsparing fra mange andre spareformer er likviditet. Sparer man i verdipapirer kan man ofte omgjøre papirene til bankinnskudd i løpet av kort

tid, og til lav omkostning. Boligsparing kan ta flere måneder å få omgjort til bankinnskudd og det vil sannsynligvis medføre relativt store omkostninger knyttet til salg av boligen.

3.4.1 Bankinnskudd

Innskuddsrenten bankene tilbyr vil alltid ligge lavere enn utlånsrenten, da differansen mellom dem utgjør bankenes bruttofortjeneste på utlån. Det vil ut ifra avkastningshensyn lønne seg å betale ned på lån fremfor å spare på innskuddskonto i bank. I skrivende stund står nordmenns bankinnskudd i banken til en rente lavere enn inflasjon, noe som gjør at realavkastningen på bankinnskuddene er negativ. Avkastningen på bankinnskudd beskattes med 27 prosent, og dersom man har en netto formue som overstiger 1,2 millioner vil det også påløpe formueskatt på 0,85 prosent av formuen. Sparing i bank medfører svært lave gebyrer, er høyst likvid og risikoen er svært lav siden staten stiller med garanti på inntil 2 millioner kroner.

3.4.2 Boligsparing for ungdom

Blant sparealternativene i bank er boligsparing for ungdom (BSU) et av det mest fordelaktige. BSU tilbys av de fleste bankene i Norge og er en innskuddskonto for unge mellom 18 og 34 år med høy innskuddsrente på 4,1%. Kontoen tillater fra og med inntektsåret 2014 et maksimalt innskudd på 25.000,- pr. kalenderår, og gir et skattefradrag på 20 prosent av innskutt beløp. Med 2 prosent inflasjon lagt til grunn, gir BSU inkludert skattefradrag en realavkastning på 22,1 prosent i første år på innskutt beløp. BSU har et innskuddstak på 200.000,-. Noen banker tilbyr også videre sparing til samme rente opp til 350.000,-, men uten skattefradrag på de siste 150.000,-. De gunstige betingelsene skyldes regjeringens ønske om økt sparing blant unge til boligformål. BSU kan kun opprettes én gang og må tegnes før kjøp av boligen. Innskuddet er forpliktet til kjøp av bolig eller nedbetaling av boliglån. Dersom sparebeløpet mot formodning ikke skulle brukes til dette, må den samlede opptjente skattefordelen tilbakebetales i sin helhet ved neste skatteoppgjør.

3.4.3 Verdipapirsparing

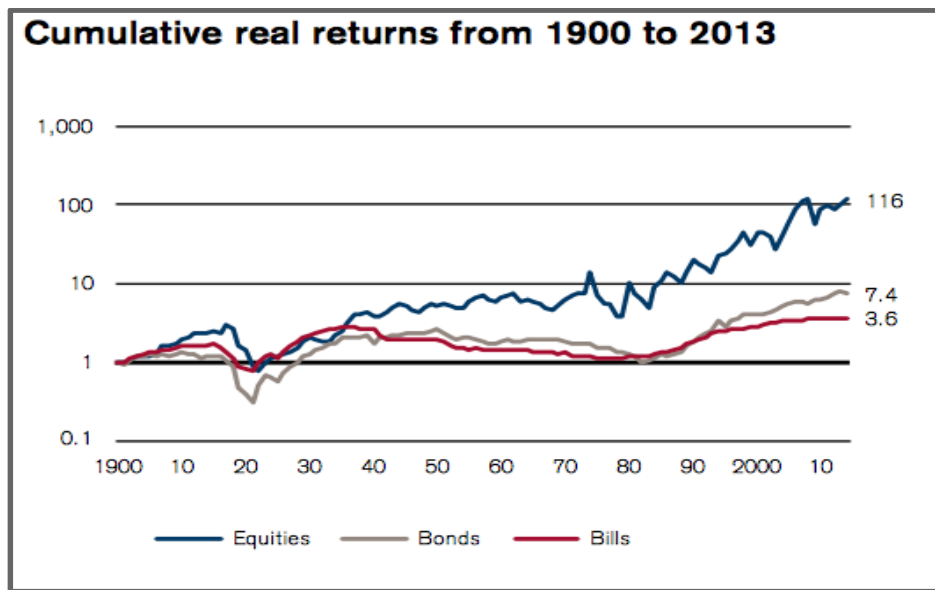
3.4.3.1 Aksjesparing

Sparing i aksjer er en relativt lite brukt spareform i Norge, sammenlignet med flere andre land. Avkastningen man får ved å spare i aksjer avhenger av prisen ved kjøp- og salgstidspunktet, samt eventuelle utbytte. Avkastningsstrukturen innebærer at man kan ende opp med å selge med gevinst eller tap. Det at verdien av hver enkelt aksje avhenger av framtidsutsiktene til selskapet gjør at verdien av aksjen er svært uforutsigbar, også over kortere perioder. Dette gjør at sparing i aksjer medfører relativt høy risiko.

Risikoen knyttet til sparing i aksjer vil avhenge av hvor mange og hvilke selskaper man velger å investere i, samt hvor stor grad av samvariasjon selskapenes aksjer har. Dersom et selskap man eier aksjer i skulle gå konkurs, risikerer man å miste hele sin investering i selskapet. Den totale risikoen knyttet til aksjesparing kan reduseres ved å investere i flere ulike sektorer utsatt for ulik bedriftsspesifikk risiko. Reduksjon av usystematisk risiko ved diversifisering av investeringsporteføljen gjelder også for all annen form av aktiva, som for eksempel andre verdipapirer og bolig.

Figur 2, hentet fra Dimson m. fl. (2013), viser at kumulativ avkastning på aksjer historisk sett har gitt en mye høyere avkastning enn andre spareprodukter i Norge. En krone investert i korte rentepapirer (Bills) i 1900 vokste til 3,6 kroner i løpet av 114 år, mens en krone investert i obligasjoner (Bonds) ga 7,4 kroner. En krone investert i aksjer ville gitt 116 kroner på 114 år (Equities). Dette tilsvarer en årlig geometrisk gjennomsnittlig avkastning på omtrent 1,1% for kortsiktige rentepapirer, 1,8% for obligasjoner og 4,3% for aksjer.

Figur 2 – Kumulativ avkastning på aksjer, obligasjoner og rentepapirer fra 1900 til 2013



Kilde: Dimson m. fl.(2013)

3.4.3.2 Rentepapirer

Rentebærende papirer er lån til utsteder av papirene. Papirene kan som oftest omsettes i annenhåndsmarkedet, noe som gjør de relativt likvide. Rentepapirer vil ofte være utstedt av staten, store offentlige selskaper eller andre store selskaper, eksempelvis banker.

Papirene vil ha en gitt løpetid, hvor man i løpet av papirets levetid ofte vil motta rentegodtgjørelse. Når perioden for rentepapiret utløper, vil lånebeløpet betales tilbake.

Rentepapirer kan deles inn i flere kategorier etter hvor lang løpetid papirene har. Risikoen på papirene er knyttet til løpetiden, rentesvingningene og risiko knyttet til utsteder.

Lengere løpetid og større rentevolatilitet medfører høyere risiko på papirene.

3.4.3.3 Verdipapirfond

Et verdipapirfond er en kollektiv investering, der flere investorer går sammen og plasserer midlene sine i verdipapirmarkedet. Fondene eies av andelseierne, mens midlene i fondet forvaltes av et forvaltningsselskap. Andelseierne har ikke ansvar for fondet utover det de har av innskutt kapital. Den grunnleggende tanken bak et fond er å gjøre det enklere for investorer å ta del i verdipapirmarkedet. Fond gir investorer mulighet til å investere i

verdipapirer som ellers ville være utilgjengelige. Verdipapirfond gjør det også enklere for små investorer å oppnå godt diversifisert portefølje, som kanskje ikke hadde vært mulig på egenhånd for den enkelte investor.

Per dags dato har vi i hovedsak fire ulike typer fond i Norge. Disse fire er aksjefond, obligasjonsfond, kombinasjonsfond og pengemarkedsfond. Videre eksisterer det forskjellige undergrupper innenfor de forskjellige investeringsklassene, ut ifra hvilken strategi hvert enkelt fond velger å følge. En annen type fond som også bør nevnes er eiendomsfond, som mistet mye av sin popularitet under finanskrisen 2007-2009.

4 Det norske boligmarkedet

Før man ser på mulige konsekvenser ved strengere nedbetalingskrav er det i tillegg til å ha en god forståelse og kunnskap om det norske boligmarkedet i dag også viktig å vite hvordan boligmarkedet har utviklet seg over tid.

Lav boliglånsrente og høy boligprisvekst har de siste årene ført til god avkastning på boliginvesteringene for norske husholdninger. Avkastningen i form av formuesgevinst, er sammensatt av en prisgevinst knyttet til boligprisøkning og en belåningsgevinst forbundet med billig lånefinansiering. Formuesgevinsten har bidratt til en sterk økning i mange husholdningers boligformue i tiden etter år 2000. Dette har ført til at boligmarkedet har blitt et svært attraktivt investeringsområde for norske husholdninger.

4.1 Det norske selveier demokratiet

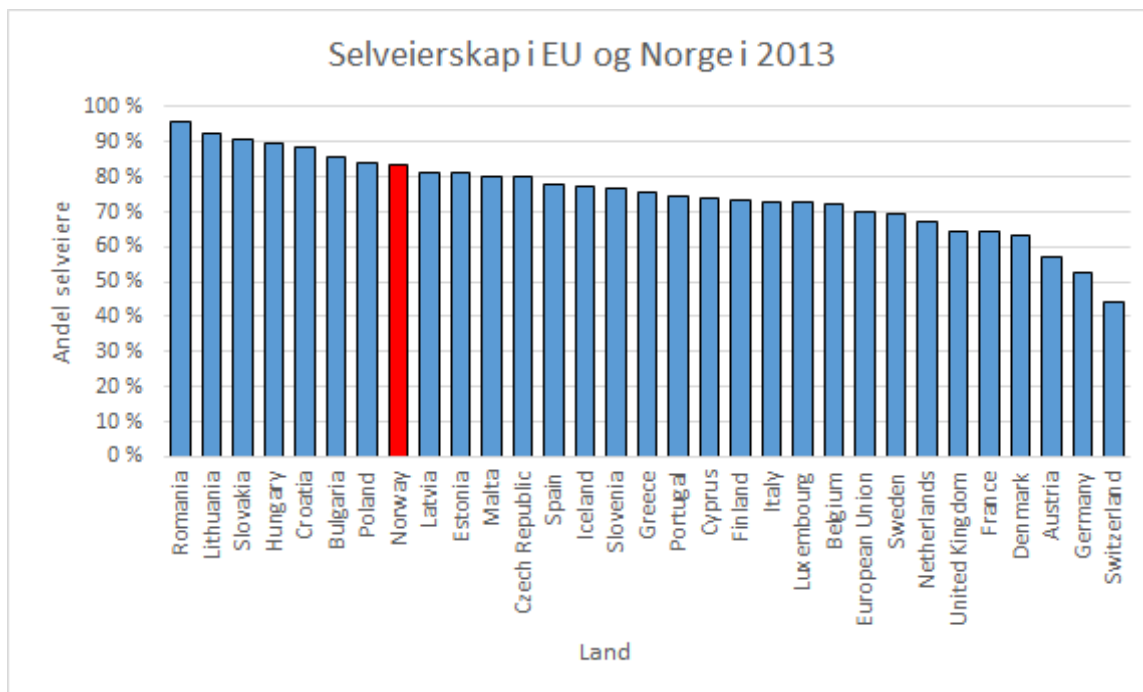
Det norske boligmarkedet omtales ofte som et selveier demokrati. Dette kommer av at det har vært stor fokus på selveierskap i det norske boligmarkedet, noe som har vært sentralt helt siden førkrigstiden. Lie (2012) presiserer hvor uvanlig tungt befestet viktigheten av å eie egen bolig er i Norge, og at dette trolig er knyttet til en mellomkrigstid med gjeldskriser hvor bønder og familier mistet gårder og hjem.

Betydningen av å eie egen bolig ble også grunnlaget for mye av bolig- og lavrentepolitikken i etterkrigstiden, og fra mellomkrigstiden hadde norsk sosial boligpolitikk et stort fokus på at alle skulle ha sin egen bolig eller boret. Særtrekk ved det norske skattesystemet har etter all sannsynlighet blitt skapt og vedlikeholdt av verdien knyttet til det å eie sin egen bolig (Lie, 2012). I Statsmelding nr. 76 for 1971-1972 går det frem at "Hovedmålet må være å sørge for at enhver familie og enhver enslig skal kunne disponere en høvelig bolig innenfor en utgiftsramme som står i rimelig forhold til inntektene". Noe som også går frem i Soria Moria-erklæringen (2005, s. 38) "Regjeringen vil arbeide for at flest mulig av de som ønsker det skal være i stand til å kjøpe sin egen bolig, enten alene eller sammen med andre".

Fradragsretten for betalte gjeldsrenter den norske staten har bevilget husstandene med har blitt betydelig redusert. Men flere gunstige skattefordeler ved å eie bolig og boliglån har blitt vedlikeholdt, på tross av de store endringene i den norske boligpolitikken.

Tradisjonen for å eie sin egen bolig kommer tydelig frem om man ser på tallene som belyses av Sørvoll (2011), hvor det går frem at andelen selveiere har vokst fra omtrent 51 prosent i 1945 til 77 prosent i 2001. Videre viser tall fra Eurostat at dette har økt til omtrent 83% i 2013. I følge Samfunnsspeilet, et tidsskrift som publiseres av Statistisk Sentralbyrå (Thorsen, 2014), har eierandelen for personer med egen bolig ligget på rundt 80 prosent siden 80-tallet. Som vi kan se i figuren under, er en selveierandel på rundt 83% relativt høyt i europeisk målestokk. Norge ligger omtrent 13% høyere enn gjennomsnittet i de 28 EU landene.

Figur 3 - Selveierskap i de 28 EU landene og Norge

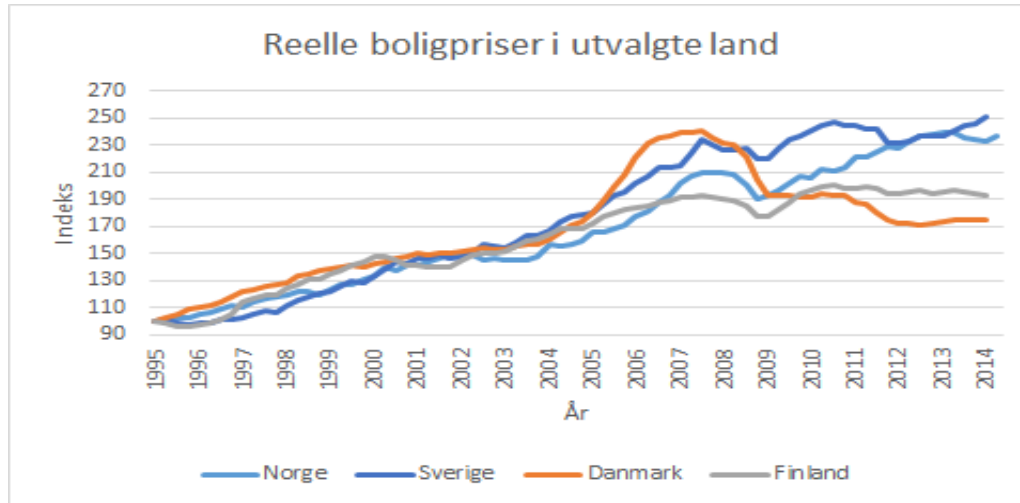


Kilde: Eurostat

4.2 Realpris og bobler

Som nevnt i del 2 har de særdeles høye boligprisene i Norge vært mye omtalt tema de siste årene. Figur 4 viser den reelle boligprisutvikling i utvalgte land i perioden 1995 til 2014.

Figur 4 - Realboligprisindeks i Norge, Sverige, Finland og Danmark (1995-2014), 1995=100



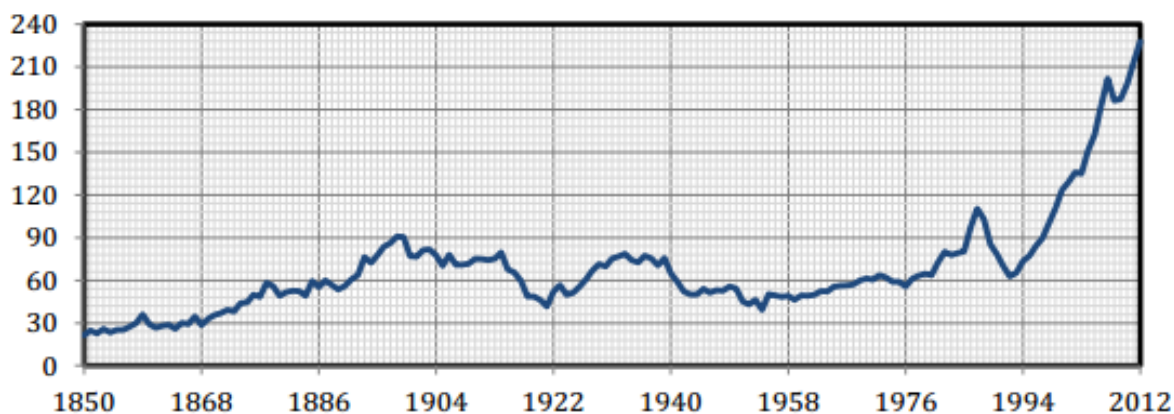
Kilde: Regjeringen, Ekonomifakta, Statistics Finland

Som vi kan se ut fra figuren har boligprisene i Norge og Sverige vokst betraktelig sammenlignet med i Finland og Danmark de siste 20 årene. De reelle boligprisene har vokst i alle de representerte landene frem til 2007, for så å oppleve en relativt stor tilbakegang under finanskrisen. Boligprisfallet medførte et realprisfall på omtrent 18 prosent i Norge i perioden 2007-2009 (Sættem, 2012). Danmark hadde den sterkeste veksten frem til 2007, men opplevde også det største fallet. Alle landene foruten Danmark har innhentet fallet etter krisen.

For å få et best mulig bilde av realboligprisutviklingen i Norge kan det være hjelp i å anvende en historisk oversikt over den reelle utviklingen i boligprisene tilbake til 1850, som vist i figur 5 nedenfor. Figuren gir en oversikt over realprisutviklingen i perioden 1850-2012, og man kan lese av hvor Norge har hatt de største boligprisfallene og de største økningene. Vi ser tydelig at realboligprisene i Norge er på et historisk høyt nivå. Aldri før i perioden 1850-2012 har realboligprisene vært i nærheten av nåværende nivå. Vi kan tydelig se store prisnedganger rundt slutten av 1910-tallet og starten av 1920-tallet, under

andre verdenskrig, på slutten av 80-tallet og under finanskrisen i 2007-09. Et av de største og bråeste av disse fallene kom på slutten av 80-tallet.

Figur 5 - Realboligprisindeks Norge, 1850-2012, (1998=100)



Kilde: Mathisen og Widén (2013)

Det norske bolig- og kredittmarkedet var frem til midten av 80-tallet strengt regulert. Etter store deler av reguleringen ble opphevet økte realprisene i det norske boligmarkedet til nye høyder. Etter den sterke økningen i boligprisene frem til 1987, fikk markedet en kraftig realprisnedgang på omtrent 40 prosent i en periode fra 1988 til 1993, og det tok omtrent 12 år før prisene var tilbake på samme nivå som i 1987 (Jansen 2011). I forkant av krisen på 80-tallet hadde vi en periode der realrenten etter skatt var tilnærmet null, som følger av høy inflasjon og skattefradrag for rentekostnader på lån. Samtidig bisto Norges Bank med betydelige mengder likviditet i økonomien, som bidro til en gjeldsfinansiert høykonjunktur (Hodne & Grytten, 2002).

Den store liberaliseringen av kredittmarkedet på 80-tallet og økt konkurranse førte til enklere tilgang til kreditt, og la grunnlaget for den sterke boligprisveksten etter 1994. Vi opplevde som nevnt en kraftig nedgang i de reelle boligprisene under finanskrisen mellom 2007 og 2009, en krise som startet som følge av et råttent kredittmarked i USA og spredte seg over store deler av verden. Krisen ble av mange ansett som en korreksjon på de høye boligprisene, men vi har i tiden etter krisen fortsatt i omlag samme tempo som før krisen og på 90-tallet, og vi har igjen nådd nye høyder.

5 Analyse av avdragsfrihet i Norge

I denne delen av oppgaven skal vi se nærmere på fordeler og risiko ved bruk av avdragsfrihet på boliglån fra husholdningene, bankene og statens ståsted.

5.1 Husholdninger

Etter finanskrisen og sprekken i det amerikanske boligmarkedet ble alternative boliglånsprodukter, deriblant avdragsfrie lån, mye omtalt som en stor del av grunnen til boblen og den beslektede sprekken (Mian and Sufi, 2009). Selv om disse produktene bidro til boligkrisen, var det ikke nødvendigvis produktene det var noe galt med, men heller anvendelsen av dem. Blant annet var produktene i stor grad uregulerte, og ble benyttet i urimelig høy grad av husholdninger med lav inntekt og høy kredittrisiko. Samtidig hadde låntager ofte en dårlig forståelse av produktet. Når boligprisene begynte å falle, førte den skjeve fordelingen og manglende forståelsen til en relativt stor grad av mislighold blant de alternative boliglånsproduktene. Noe som førte til at de i senere tid har blitt omtalt som "toxic mortgages".

Selv om produkter som boliglån med avdragsfrihet kan ha bidratt til tidligere problemer i boligmarkedet, er det viktig at man av den grunn ikke fordømmer produktene ukritisk. Cocco (2013) finner bevis for fordelene ved bruk av alternative boliglånsprodukter, deriblant boliglån med avdragsfrihet. Cocco mener produktene kan bidra til økt velferd ved tilrettelegging av konsumglatting, bedre diversifisering, samt bedre utnyttelse av skattefordeler. Han anerkjenner at produktene kan ha bidratt til problemene under krisen, men belyser at de ikke nødvendigvis var årsaken til krisen.

Videre vil vi nå ta for oss mulige konsekvenser ved bruk av avdragsfrihet, avhengig av om husholdningene velger å konsumere eller spare den frigitte kapitalen. Ettersom nedbetalinger er en form for sparing, vil det være naturlig å se på muligheten for en høyere avkastning ved alternativ investering.

5.1.1 Avkastning

Når man ser på avkastning fra ulike spareprodukter er det viktig at man sammenligner risikoen og avkastningen fra de forskjellige spareinstrumentene. Siden vi nå er inn i en periode med veldig lave lånerenter burde alternativ sparing som ikke avhenger av rentenivået være et interessant tema for mange.

Et viktig aspekt når man sammenligner boligsparing med andre spareprodukter i forbindelse med avdragsfrihet, er at man ser bort fra verdistigningen på bolig. Man går ikke glipp av verdistigningen på boligen ved å investere deler av overskuddslikviditeten fra avdragsfriheten i alternative spareprodukter. Verdiøkningen er uavhengig av sammensetningen av finansieringen av boligen, altså uavhengig av egenkapitalfinansiering. Det vi tar hensyn til er alternativkostnaden knyttet til nedbetaling. Videre har vi valgt å gjøre en sammenligning av avkastningen på nedbetaling av boliglån og investering i aksjer/aksjefond som en kjøp og hold strategi uten spekulasjoner. En kjøp og hold strategi vil ofte være tilfellet når husholdninger kjøper bolig, på grunn av høye transaksjonskostnader knyttet til kjøp og salg.

5.1.1.1 Aksjer og aksjefond

For å sammenligne avkastningen på nedbetaling av boliglån og investering i aksjer og aksjefond har vi vurdert ulike utvalg. Et alternativ er Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX), men OSEFX har data bare tilbake til slutten av 2001, og har over 99% korrelasjon med OSEBX på årlige data i årene 2002 til 2015. Fondsindeksen har en lavere gjennomsnittlig avkastning, men også lavere risiko enn OSEBX (Hovedindeksen). Samtidig vil samlet historisk data for individuelle verdipapirfond bære preg av skjevheter basert på seleksjon. Å benytte enkeltaksjer eller en sammensatt gruppe utvalgte aksjer vil være vanskelig siden det eksisterer tilnærmet uendelig med kombinasjoner. Vi har derfor valgt å benytte oss av kursen på Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX), justert for utbytte. OSEBX representerer en godt diversifisert portefølje av norske aksjer.

Sammenligningen av avkastningen på nedbetalinger og aksjer, er basert på årlig effektiv boliglånsrente (justert for rentefradrag på 27% i 2014 og 28% i årene før 2014) og årlige

historiske priser på OSEBX tilbake til 1983. Tallene for kumulativ avkastningen på aksjer er justert for gevinstbeskatning, ved realisert gevinst, på 27 prosent i 2014 og 28 prosent i årene før 2014, og skjermingsfradraget fra det ble innført i 2006. Data for boliglånsrenten er hovedsakelig hentet fra SSB, gjengitt i en artikkel av SmartePenger.no (2015). I årene før 1987 er gjennomsnittlig utlånsrente hentet fra SSBs data på bankenes årlige utlåns- og innskuddsrenter(2014), og justert for differanse mellom gjennomsnittlig utlånsrente og gjennomsnittlig boliglånsrente i senere år. Dataen på OSEBX er hentet fra Yahoo Finance.

Utregningene er basert på en kjøp og hold strategi, der vi har lagt til grunn at det investeres ved inngangen av året og at investeringen holdes X-antall år. Et enkelt sammendrag gir følgende statistikk for avkastningene på de to forskjellige instrumentene (Tabell 1).

Tabell 1 – Deskriptiv statistikk for avkastningen på OSEBX og Effektiv boliglånsrente i perioden 1983-2014

	<i>OSEBX Avkastning (Årlig)</i>	<i>Effektiv boliglånsrente (Årlig)</i>
Gjennomsnitt Aritmetisk	0,16131	0,06247
Gjennomsnitt Geometrisk	0,11716	0,06204
Standardfeil	0,05736	0,00545
Median	0,14716	0,05508
Standardavvik	0,32447	0,03084
Område	1,29593	0,09223
Minimum	-0,42661	0,02628
Maksimum	0,86931	0,11851
Antall	32	32

Tallene for gjennomsnittlig avkastning viser både aritmetisk og geometrisk siden aksjer vil gi en geometrisk avkastning, mens nedbetaling på lån gir aritmetisk avkastning. Som forventet har hovedindeksen en høyere gjennomsnittlig avkastning, men også høyere risiko målt i standardavvik. I løpet av de 32 årene har den årlige avkastningen på OSEBX variert fra -42,66% til 86,93%. Over samme periode har den effektive boliglånsrenten variert

mellom 2,63% og 11,85%. I 18 (56,75%) av de 32 årene har avkastningen på OSEBX vært høyere enn den effektive boliglånsrenten, mens avkastningen på boliglånsrenten har vært høyest i 14 av 32 (43,75%). Fullstendig oversikt over årlig avkastning ligger som vedlegg 1.

Investering i hovedindeksen ved starten av alle utenom 2 år (2006 og 2007) ville ført til høyere avkastning enn nedbetaling på lån, til tross for at boliglånsrente har vært høyere enn avkastningen på OSEBX i om lag 44 prosent av årene. Gitt at man hadde holdt til starten av 2015. Komplette oversikt over dagens nominelle verdi av en investert krone på starten av de forskjellige årene holdt til starten av 2015 ligger i Tabell 2 under. Radene markert år viser året investeringen ble foretatt. Kolonnene "OSEBX" og "Nedbet" viser dagens verdi av en krone investert på antatt tidspunkt dersom man hadde investert i de to instrumentene.

Tabell 2 – Verdien av en krone investert i Hovedindeksen eller Effektiv boliglånsrente i starten av årene fra 1983 til 2014.

År	OSEBX	Nedbet	År	OSEBX	Nedbet	År	OSEBX	Nedbet
1983	25,56	3,00	1994	4,55	1,89	2005	2,08	1,33
1984	13,80	2,90	1995	4,76	1,83	2006	1,24	1,30
1985	11,17	2,80	1996	4,19	1,77	2007	1,27	1,28
1986	10,25	2,71	1997	3,02	1,73	2008	1,42	1,23
1987	10,47	2,61	1998	2,64	1,69	2009	2,24	1,18
1988	11,73	2,49	1999	3,14	1,63	2010	1,50	1,15
1989	7,58	2,37	2000	2,47	1,58	2011	1,30	1,12
1990	5,43	2,26	2001	2,39	1,52	2012	1,38	1,09
1991	7,18	2,16	2002	2,96	1,46	2013	1,22	1,06
1992	6,83	2,06	2003	4,27	1,40	2014	1,09	1,03
1993	7,94	1,96	2004	2,66	1,36			

Aksjer har historiske sett vist seg å gi en god avkastning sammenlignet med nedbetaling på boliglån over samme periode. Vi kan se i tabellen over at avkastning er lavere på OSEBX enn nedbetaling på boliglån for de som investerte i år 2006 og 2007. Den dårlige avkastningen for investeringer gjort i 2006 og 2007 skyldes finanskrisen.

Ikke alle har den tidshorisonten som kreves for at aksjer nødvendigvis skal føles som en trygg strategi. Noe som ikke kommer frem av tabellen er at av de 528 utfallene hvor man investere i starten av et år i perioden 1983 til 2014, og holder til starten av et annet år, gir

110 (20,83%) av utfallene høyere avkastning på nedbetaling av boliglån enn OSEBX. Et utdrag fra denne tabellen er vist i tabell 3. Rutene markert i rødt markerer at avkastningen ville vært høyere dersom man hadde betalt ned på boliglånet fremfor sparing i OSEBX frem til gitt år. De gule rutene viser at OSEBX hadde gitt høyere avkastning enn nedbetaling av boliglån frem til året markert i gult. Rutene viser verdien av en krone investert i årene 2000-2003 på tidspunktet markert i venstre kolonne.

Tabell 3 – Utdrag av tabellen for avkastning ved investering i de forskjellige årene.

Investert i:	2000		2001		2002		2003	
Verdi i år:	OSEBX	Nedbet	OSEBX	Nedbet	OSEBX	Nedbet	OSEBX	Nedbet
2015	2,471	1,577	2,393	1,521	2,956	1,460	4,274	1,400
2014	2,213	1,548	2,144	1,492	2,638	1,431	3,796	1,372
2013	1,960	1,516	1,901	1,460	2,331	1,399	3,337	1,340
2012	1,714	1,483	1,663	1,427	2,029	1,366	2,888	1,307
2011	1,832	1,453	1,777	1,397	2,174	1,336	3,103	1,276
2010	1,589	1,423	1,542	1,367	1,877	1,306	2,660	1,246
2009	1,095	1,393	1,066	1,337	1,274	1,276	1,762	1,216
2008	1,701	1,342	1,650	1,286	2,014	1,225	2,865	1,165
2007	1,942	1,302	1,883	1,246	2,308	1,184	3,303	1,125
2006	1,561	1,272	1,516	1,216	1,844	1,155	2,611	1,096
2005	1,155	1,246	1,124	1,190	1,347	1,129	1,871	1,069
2004	0,944	1,218	0,920	1,162	1,090	1,101	1,487	1,042
2003	0,676	1,176	0,662	1,121	0,763	1,059	1	1
2002	0,870	1,117	0,849	1,061	1	1		
2001	1,027	1,056	1	1				
2000	1	1						

Vi kan fra tabellen over lese at det på ingen måte er en sikker investering å investere i OSEBX. En investering i OSEBX i starten av 2000 måtte ha ventet til 2006 før den omsider ville passert avkastningen ved nedbetaling på boliglånet, for så å gi en lavere avkastning ved inngangen til 2009. Man må tåle å se verdien av investeringen tilnærmet halveres i perioden frem til 2003. For så å se verdien av investering igjen falle betydelig igjen fra 2007 til 2009.

Noe man kan se ut av en komplett tabell (vedlegg 2) er at en investering i OSEBX i 16 av de 20 årene mellom 1983 og 2003 ville endt opp med en svakere samlet avkastning enn nedbetaling på boliglån per 2003. Av disse årene ville de fleste tatt igjen

boliglånsavkastningen i løpet av få år. Omsider ville alle investeringene innhente avkastningen på nedbetaling i løpet av perioden frem til 2015. Hadde man derimot investert i 2003 ville man over hele perioden frem til 2015 oppnådd en høyere samlet avkastning på OSEBX enn nedbetaling av boliglån.

Det er betydelig risiko knyttet til alternativ sparing og fall i boligens verdi. Selv om husholdningen har alternativ sparing å falle tilbake på dersom verdien av boligen skulle falle betydelig, er det ikke nødvendigvis slik at de sparte midlene er trygge. Apergis og Lambrinidis (2011) finner en betydelig samvariasjon mellom priser i bolig- og aksjemarkedet.

En betraktelig økning i boliglånsrenten kan føre til at husholdningenes disponible inntekt ikke lenger dekker lånekostnadene. For å kunne betale rentekostnadene og eventuelt redusere rentegrunnelaget til betjenbart nivå ved hjelp av nedbetaling, må husholdningene anvende alternativt spart kapital. Dersom aksjemarkedet og verdien på de alternativt sparte midlene på samme tidspunkt faller betraktelig i verdi, vil de sparte midlene i verstefall ikke dekke husholdningens behov. Hvis husholdningens gjeldsbyrde skulle bli for stor, kan dette resultere i et ønske om å selge boligen for å redusere bokostnadene. Økt rente kan føre til redusert etterspørsel på boligmarkedet, og medføre boligprisfall. Verst tenkelig utfall er at husholdningen selger med tap, og samtidig ikke klarer å innfri lånet i sin helhet. I frykt for dette velger mange nedbetaling av lån og sikker plassering av sparing.

Det er interessant å se at dersom man hadde tatt ut et 30-årig boliglån over hele perioden i 1985, ville man oppnådd en vesentlig høyere avkastning ved å investere i OSEBX fremfor å betale ned på lånet. Når løpetiden på lånet da løper ut, kan man bruke de sparte og opptjente midlene investert på OSEBX til å betale ned hele lånet, samtidig som man sitter igjen med en stor mengde ekstra kapital.

For å ytterligere belyse avkastningsforskjellen mellom OSEBX og terminvis nedbetaling av boliglån har vi beregnet differansen i effektiv rentekostnader og avkastning justert for skatt for de to alternativene. Ved hjelp av et 20-årig annuitetslån på en million kroner med årlige terminbeløp, tatt opp i 1995.

Tabell 4 – Avkastningsdifferanse på boliglån ved nedbetaling og bruk av avdragsfrihet med alternativ sparing.

	Totale rentekostnader	Alternativ spareavkastning	Sum kostnad
Alternativ 1: Aksjer	kr 828 458	kr 721 967	kr 106 491
Alternativ 2: Nedbetaling	kr 533 417	kr 0	kr 533 417
Differanse (2-1)	kr -295 041	kr -721 967	kr 426 927

Fra tabellen kan vi se at avdragsfrihet på boliglånet med årlig investering i aksjemarkedet tilsvarende nedbetalinger fører til 295 041,- mer i rentekostnader, enn et vanlig annuitetslån. Samtidig gir aksjeinvesteringene en avkastning på 721 967,- over 20 år. Den samlede avkastningsdifferansen på de to alternativene er på hele 426 927,- i favør avdragsfrihet med alternativ sparing i OSEBX.

Vi ser klart og tydelig at OSEBX gir en vesentlig større avkastning enn nedbetaling på boliglån i perioden (1995-2014). På den andre siden er det viktig å belyse at valg av periode og et kraftig prisfall ved innløsningstidspunktet kan påvirke utfallet av analysen.

5.1.1.2 Spareavkastning

Tall fra SSB (2015b) viser at nordmenn har over 1000 milliarder på innskuddskonto av en total finansiell formue på rundt 3800 milliarder, hvorav 1200 milliarder av den totale finansielle formuen er pensjonssparing. Den høye innskuddssparingen skyldes trolig at norsk kultur har en veldig tilbaketrukket holdning til risiko. Store deler av husholdningens spareatferd kan forklares ut ifra teorien om tapsaversjon. Teorien går ut på at individer har en stor preferanse for å unngå økonomiske tap fremfor muligheten for gevinst.

Husstandene har en tendens til å vektlegge tap høyere enn gevinst (Kahneman og Tversky, 1979).

I følge SSB er gjennomsnittlig innskuddsrente ved utgangen av 1. kvartal i 2015 på 1,59 prosent, avrundet til 1,6 prosent (2015a) og årlig inflasjon 2,1 prosent, noe som medfører en negativ realavkastningen på innskuddskonto. Dette tyder på at mange husholdninger velger tap med sikkerhet fremfor muligheten for positiv avkastning.

Den høye sparingen på bankkonto begrunnes ofte av høy risiko- og tapsaversjon. Samtidig velger norske husholdninger å plassere en fjerdedel av spareporteføljen på bankkonto med

negativ realavkastning, fremfor plassering i aksjemarkedet. Som vist tidligere gir aksjesparing adskillelig høyere avkastning på sikt, og det kan derfor stilles spørsmål til nordmenns evne til å ta rasjonelle investeringsbeslutninger.

5.1.2 Diversifisering

I tråd med insentiver for å øke avkastningen på sparte midler, kan også avdragsfrihet benyttes for å redusere den samlede risikoen på spareporteføljen gjennom diversifisering.

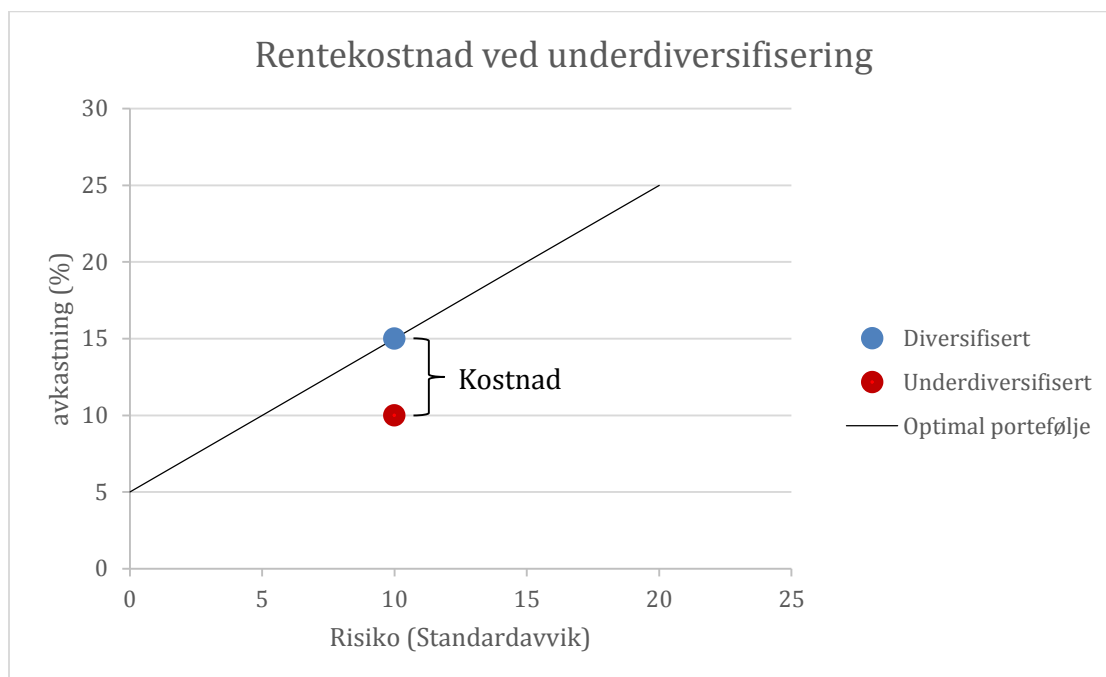
Som vi så under del 3 har det blant norske husstander historisk sett vært populært å betale ned på boliglån for å redusere faren for å miste boligen. En slik holdning fører til at man bruker det meste av overskuddslikviditeten til å betale ned på boligen, og kan føre til at man sitter igjen med en veldig dårlig diversifisert portefølje for husholdningenes eiendeler/aktiva.

Diversifisering er et finansielt begrep som går ut på at man ved å investere i forskjellige produkter og markeder som er utsatt for ulik risiko, kan redusere den samlede risikoen av porteføljen. Muligheten for å redusere samlet risiko oppstår på grunn av at forskjellige spareprodukter ikke har perfekt samvariasjon. Spareprodukter har en risikoprofil bestående av systematisk risiko som gjelder for hele økonomien, og usystematisk risiko knyttet til en spesifikk bransje eller produkt. Ved å investere i flere ulike produkter som ikke har perfekt samvariasjon, kan man oppnå en risikoprofil som er lavere enn vektet gjennomsnittlig risiko av produktene i porteføljen. Muligheten for å oppnå en god grad av diversifisering er større desto flere og mer ulike de forskjellige produktene er.

Ved avdragsfrihet får husholdningen en midlertidig stans i boligsparing, og husholdningen sitter igjen med overskuddslikviditet. Dersom husholdningen velger å benytte hele eller deler av overskuddslikviditeten til å investere i andre spareprodukter, vil den kunne oppnå en mer balansert sparing og sannsynligvis en mer diversifisert formuesportefølje. En bedre diversifisert portefølje fører til bedre risikojustert avkastning. På denne måten kan avdragsfriheten bidra til en mer balansert og sikker portefølje med en høyere risikojustert avkastning for husholdningene. Bedre diversifisering vil også bidra til at husholdningene er mer robuste ovenfor en nedgangskonjunktur.

Kostnaden av underdiversifisering kan beregnes ved rente-differansen mellom to porteføljer med samme risiko, hvorav den ene er godt diversifisert mens den andre er mindre diversifisert. Den underdiversifiserte porteføljen vil ha lavere risikojustert avkastning. Siden begge porteføljene har samme risiko, vil den risikojusterte avkastningsforskjellen komme frem av forskjellen på avkastningen fra de to porteføljene. Dette er illustrert i Figur 6 under.

Figur 6 – Kostnadene av underdiversifisering



Tallene brukt i figuren er nødvendigvis representative, men er brukt for å illustrere et eksempel.

Fra figuren kan vi se to porteføljer, en underdiversifisert (rød) og en godt diversifisert (blå), samt optimal porteføljesammensetning for forskjellige risiko/avkastning sammensetninger (svart strek).

Som vi kan se fra figuren er risikoen for de to porteføljene like, mens avkastningen har en differanse på 5 prosentpoeng. De 5 prosentpoengene utgjør kostnaden av underdiversifisering.

Det er viktig å påpeke at økt diversifisering ikke nødvendigvis fører til lavere totalrisiko. Dersom man velger å spare en større andel i produkter med høy systemrisiko kan dette øke den totale risikoen av porteføljen.

Aksjer er kjent for å ha relativt høy risiko, med kan gjennom diversifiseringseffekten bidra til å redusere norske husholdningers samlede risiko ved å investere en større andel av sparte midler i aksjemarkedet.

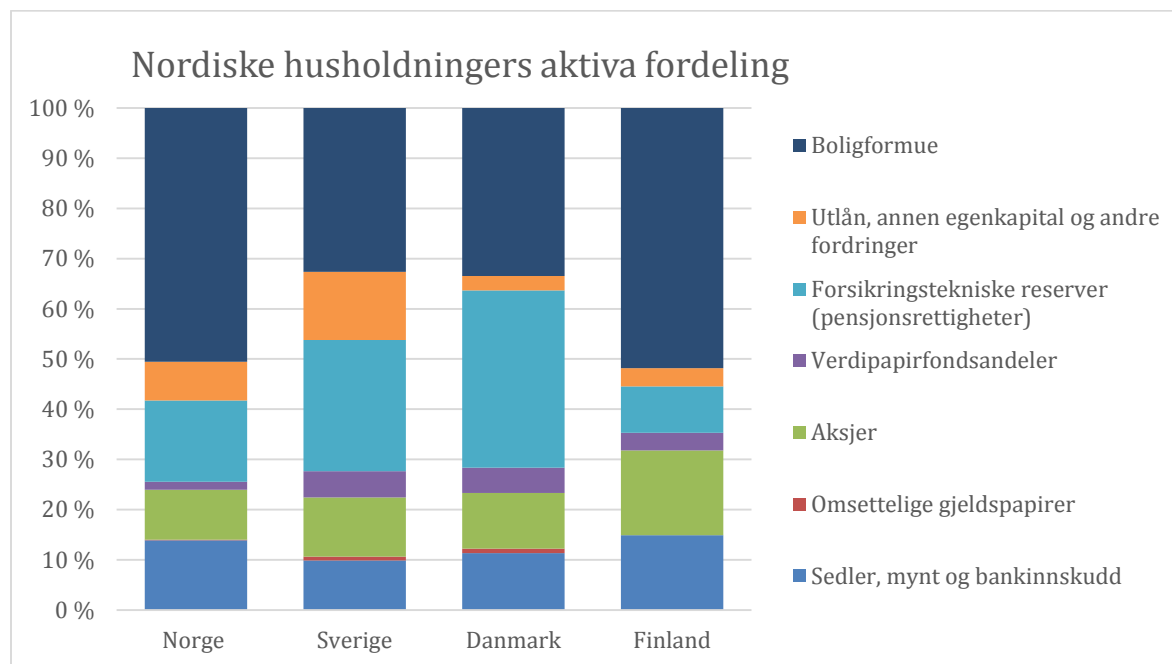
5.1.2.1 Diversifisering i Norden

Selv om det finnes metoder for å oppnå en godt diversifisert portefølje, er husholdningene sjeldent tilstrekkelig diversifiserte. Administrerende direktør i Verdipapirfondenes forening (VFF) Lasse Ruud, mener nordmenn "legger for mange egg i samme kurv når de invester" og viser til nordmenns betydelige andel sparing i eiendom (Laustsen, 2015).

Atkinson og Messy (2012) kartlegger resultatene fra en OECD-undersøkelse angående folks finansielle kyndighet i 14 forskjellige land, inkludert Norge. De mener det er grunn til bekymring når det gjelder befolkningenes finansielle kunnskaper, holdninger og atferd. Resultatene i rapporten viser at de fleste har en grunnleggende forståelse av finans, men at forståelsen av dagligdagse uttrykk som rentes rente og diversifisering er manglende hos store deler av befolkningen i samtlige land.

Siden de nordiske landene har mange like økonomiske trekk av både geografiske og historiske grunner, kan det være interessant å se hvordan disse landene står i forhold til hverandre. Til dette har vi konstruert Figur 7 som viser fordelingen av husholdningenes formue blant utvalgte nordiske land.

Figur 7 – Husholdningenes fordeling av aktiva beholdning i Norden



Kilde: SSB (2015b), Nationalbanken, SCB, Statistics Finland og Realkreditrådet(2011).

Tall for alle størrelser bortsett fra Boligformue er fra 2014 kvartal 4. Tall for boligformue i landene er hentet fra Realkreditrådet (2011) slik at tallene vil potensielt være noe unøyaktige, men figuren gir likevel et godt bilde av situasjonen.

Figuren viser at norske og finske husholdninger har i overkant av 50 prosent av sin formue i bolig, mens danske og svenske husholdninger har i overkant av 30 prosent. Norske husholdninger har minst andel av sin formue i verdipapirer. Danske og svenske husholdninger har omtrent lik andel av verdipapirer, aksjer og gjeldspapirer, mens finske husholdninger har mest. Danskene har størst andel av sparing i pensjon, mens finnene har klart minst.

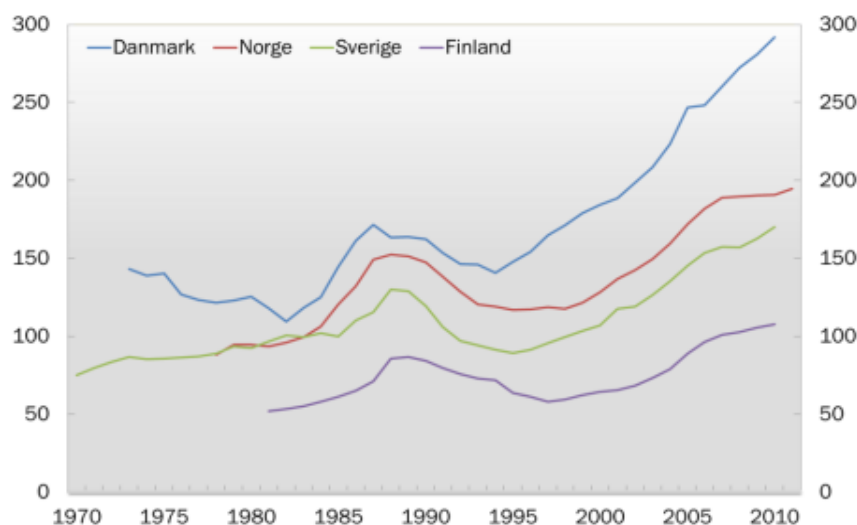
Ut ifra figuren er det grunn til å tro at husholdningene i Sverige og Danmark er bedre diversifisert enn i Norge og Finland. Dette kommer av at husholdningene i Sverige og Danmark ikke har like stor andel i en og samme spareform, men heller har en mer balansert spareportefølje. Den høye andelen pensjonssparing i Danmark skyldes til dels skattefordelene knyttet til pensjonssparingen (Isaksen m. fl., 2011). Fra et diversifiserings

ståsted er det vanskelig å si noe om pensjonssparingen, siden den kan bestå av alle former for aktiva, avhengig av husholdningenes pensjonsspareplaner.

En interessant observasjon er at husholdningene i de to landene som tillater avdragsfrihet i størst grad, ser ut til å ha de mest diversifiserte porteføljene. Om dette har en direkte sammenheng er vanskelig å si, men det er ikke utenkelig at noe av overskuddslikviditeten ved avdragsfrihet går til alternativ sparing. Sverige og Danmark er også de mest liberale økonomiene av de fire landene (Reiakvam og Solheim, 2013), noe som sannsynligvis påvirker folks atferd og holdninger til det finansielle markedet. I følge Calvet, Campbell og Sodini (2007) deltok nesten to tredjedeler av svenske husholdninger i verdipapirmarkedet i slutten av 2002. I Norge eier husholdningene omkring fire prosent av de børsnoterte selskapene, mens tilsvarende andel i Sverige ligger på omkring 16 prosent (Lorentzen og Aarø, 2015).

Tar vi de fire landenes gjeldsbelastning i betraktning (Figur 8), ser vi at den gode diversifiseringen i Danmark kan være et produkt av at de har en høy gjeldsbelastning. For Norges sin del har vi en tilsynelatende dårlig diversifisert portefølje, samtidig som vi har den nest høyeste gjeldsbelastningene. Sverige har noe mindre gjeldsbelastning enn Norge, men virker å være mye bedre diversifisert. Landet med den klart minste gjeldsbelastningen er Finland, som også har høyest andel aksje- og boligformue.

Figur 8 – Gjeldsbelastning i de nordiske landene.



Kilde: Reiakvam og Solheim (2013)

Forskjellene i husholdningenes gjeldsbelastning og sammensetningen av finansiell- og realaktiva kan delvis forklares ut ifra Hofstede, Hofstede og Mankivs (2010) forskning på tverrkulturelle forskjeller. I indeksen for "*uncertainty avoidance*" scorer nordmenn relativt høyt (50), noe som tyder på at aversjon mot usikkerhet knyttet til fremtiden er relativt høy. Dette gjenspeiles i nordmenns lave holdning av verdipapirer. Danmark og Sverige har relativt lav aversjon (23) og (29), noe som forklarer deres høye holdning i verdipapirer, samt en høy gjeldsbyrde. Finlands høye aversjon (59) og store andel sparing i verdipapirmarkedet kan trolig forklares ut ifra husholdningenes holdninger til de ulike produktene, samt en relativt lav gjeldsbelastning.

Videre vil også historisk erfaring påvirke folks valg. Dersom man har en dårlige opplevelser fra aksjemarkedet tidligere, er det ikke usannsynlig at man skyr markedet i større grad senere. Noe som kan føre til at man får sykluser i sparemønsteret mellom generasjoner påvirket av tidligere erfaringer fra markedet.

Det er viktig å være kritisk til hva man leser ut av figurene, siden vi ikke har tilstrekkelig informasjon om hva som inngår under de forskjellige størrelsene. For eksempel kan et lands husholdninger ha en mer diversifisert verdipapirportefølje enn et annet lands. Noe som fører til at de totalt sett er bedre diversifisert, selv med ekstreme verdier. Videre kan husholdningene isolert sett være dårligere diversifisert, men de totale verdiene fremstår som mer diversifiserte. Det kan komme av at husholdningene hver for seg sparer i få produkter, men at det er stor variasjon mellom hvilke produkter husholdningene velger å spare i.

5.1.3 Konsum og konsumglatting

Selv om nedbetaling betraktes som sparing, er det ikke nødvendigvis tilfellet at husholdningene anvender overskuddslikviditeten ved av avdragsfrihet til alternativ sparing.

En annen fordel man kan dra nytte av ved å benytte avdragsfriheten er økt konsum. I følge Friedman (1956) og Modigliani og Brumberg (1954) vil husholdningene glatte konsumet for å maksimere egennytt. Konsumglatting er et konsept i økonomisk teori som går ut på

at individer kan oppnå høyere nytte ved å ha et jevnt konsum over hele livsløpet. Dette innebærer blant annet at det er nyttemaksimerende for husholdningene å låne kapital mot fremtidig inntekter for å øke konsumet i en periode hvor lønnen er lav, for så å nedbetale/spare i perioder med høyere inntekt. En strengere praksis knyttet til avdragsfrihet kan ha en negativ virkning på husholdningens velferd, dersom det reduserer muligheten for konsumglatting.

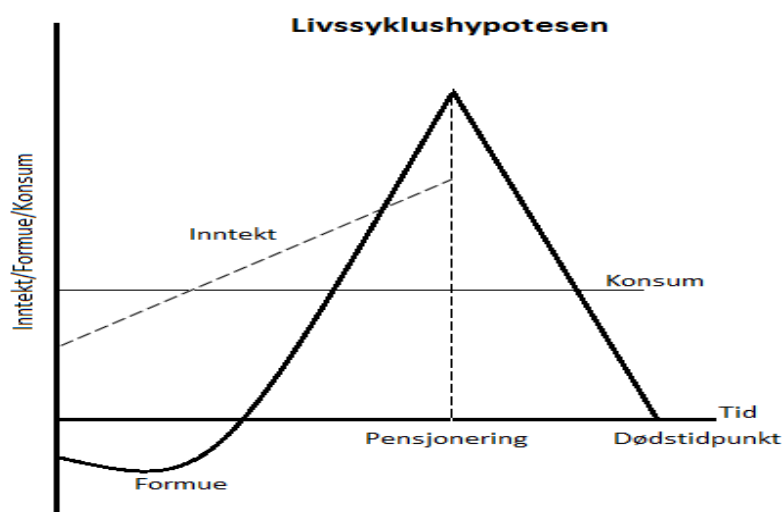
De to hovedteoriene innen konsumglatting er Permanentinntektshypotesen utledet av Milton Friedman (1956) og livssyklushypotesen av Modigliani og Brumberg (1954). Begge hypotesene bygger på den økonomiske teorien om at konsumentene vil velge nåværende og fremtidig konsum basert på forventet fremtidig inntekt. Det antas også at vi har en konkav nyttefunksjon, slik at vi har fallende marginalnytte.

Livssyklushypotesen dreier seg hovedsakelig om at konsumentene baserer sitt konsum (K) på inneværende formue (F), samt fremtidig inntekt (I) ganger antall år til man går av med pensjon (P) (antar nullinntekt etter pensjon), fordelt på antall år man forventer å leve (T). Dette gir formelen for konsum under livssyklushypotesen i sin enkleste form:

$$K = \frac{F + I * P}{T}$$

For å få et bedre bilde av teorien kan vi se på konsumproblemet ved hjelp av Figur 9.

Figur 9 - Livssyklushypotesen



Teoriene er basert på bruk av kredittmarkedene til å glatte konsumet; midlertidige inntektsendringer gattes ut over hele livsløpet; permanente inntektsendring hever konsumet tilsvarende endringen i permanentinntekt, for alle perioder; og inntektsfluktuasjoner er allerede tatt i betraktning når man velger dagens konsumnivå.

Mer kompliserte versjoner av teoriene tar for seg rentenivå og –endringer, tidspreferanser, inntektsusikkerhet og arvemotiver. Det er også verdt å nevne at teoriene er basert på perfekte kredittmarkeder, noe som sjeldent er tilfellet.

Selv om teorien tilsier perfekt konsumglatting, er ikke dette nødvendigvis tilfellet. Mange konsumenter vil avvike fra antakelsen om rasjonelle aktører og vil derfor ikke nødvendigvis ha en perfekt konsumglatting (som illustrert i figur 9).

5.1.3.1 Avdragsfrihet, konsum og konsumglatting

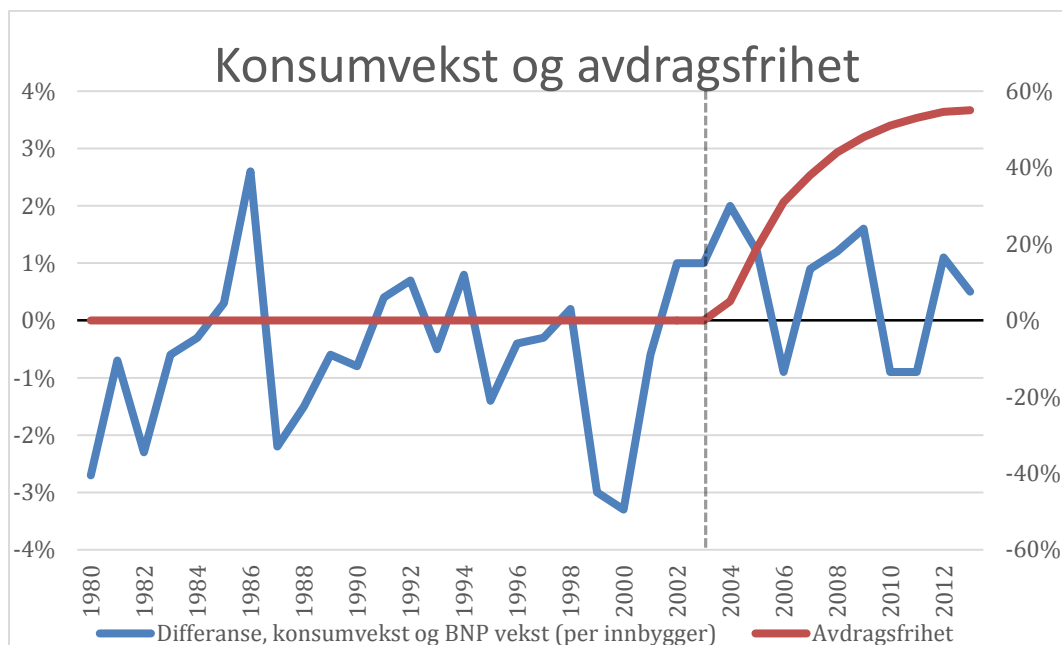
Kreditt og likviditets restriksjoner omtales ofte som hovedgrunnen til manglende utbredelse av konsumglatting. Zeldes (1989) finner at manglende evne til å låne mot fremtidig inntekt påvirker konsumet til en betydelig andel amerikanske husholdninger. Muellbauer og Williams (2011) mener finansiell liberalisering og innovasjon kan påvirke konsumglatting i en positiv retning. Dette indikerer at restriksjonene mot avdragsfrihet og kredittgivning foreslått av Finanstilsynet i mars 2015 kan ha en negativ effekt på konsum og konsumglatting.

For det første vil redusert tilgang til avdragsfrihet føre til at færre husholdninger kan øke konsumet ved hjelp av avdragsfrihet på lånet. Husholdningen vil nå ha mindre igjen til konsum enn ved bruk av avdragsfrihet, selv når de velger å bruke store deler av overskuddslikviditet på sparing. Et alternativ til å bruke avdragsfriheten for å glatte konsum vil dermed være å ta opp flere lån, ofte i form av dyre forbrukslån.

Hvorvidt husholdningen i Norge faktisk velger å benytte seg av avdragsfriheten for å glatte konsum er vanskelig å si. Tilstrekkelig data på innføring av avdragsfrihet er ikke tilgjengelig i Norge. Vi har derfor valgt å se på andre lands erfaring for å få en indikasjon på denne effekten.

I Danmark har de ført en oversikt på avdragsfrihet siden innføringen av produktet i 2003. Vi velger derfor å benytte oss av data fra Danmark til å se på sammenhengen mellom konsum og avdragsfrihet. Tallene vi bruker for konsum er konsumveksten per innbygger i Danmark, hentet fra World Bank. For å ta hensyn til konsumvekst som følger av vekst i BNP per innbygger bruker vi differansen mellom konsumvekst og vekst i BNP per innbygger.

Figur 10 – Konsumvekst og avdragsfrihet i Danmark 1980-2013



Kilde: World Bank

Ut ifra Figur 10 kan det virke som at forholdet mellom BNP vekst per innbygger og konsumvekst per innbygger er noe forandret etter avdragsfrihet ble innført i 2003. Årlig konsumvekst justert for vekst i BNP var negativ i perioden 1979-2003, men den i perioden 2003-2013 var positiv. Fra 2003 til 2013 var den totale økningen i konsum per innbygger 8,56%, mens vekst i BNP per innbygger var 1,41%. Til sammenligning vokste konsumet med BNP per innbygger med 53% i perioden fra 1979 til 2003, mens konsum vokste med bare 31,31%. Dette kan indikere at økt bruk av avdragsfrihet påvirker konsum i positiv retning.

Noe som ikke kommer tydelig frem i figuren er at konsumveksten var høyere enn veksten i BNP per innbygger ved flere tilfeller i perioden fra 2003 til 2013, enn i perioden før 2003. I

hele 8 av 11 tilfeller fra og med 2003 var veksten i konsum høyere enn veksten i BNP per innbygger, mens i de 23 foregående årene var veksten høyere for konsum i bare 7 tilfeller. Dette styrker igjen troen på at avdragsfrihet bidrar til å øke husholdningenes konsum.

En eventuell innstramming på avdragsfrihet fører til at husholdningene i større grad tvinges til å benytte seg av sparing i bolig fremfor andre mer likvide spareprodukter. Dette kan bidra til at variasjoner i inntekten i økt grad fører til variasjoner i konsumet. For det andre vil en lavere avkastning ved nedbetaling på boliglån sannsynligvis ha en negativt innvirkning på nåværende og fremtidig konsum.

På den andre siden er det viktig å nevne at bruk av avdragsfrihet til å glatte og/eller øke konsum kan være risikabelt, det krever god økonomisk forståelse og disiplin. Dersom man har en høy belåningsgrad, vil man være mer utsatt for risiko knyttet til negative inntektssjokk, renteendringer og boligprissjokk dersom det medfører tvangssalg. Benyttelse av avdragsfrihet ved høy belåningsgrad fører til at husholdningen utsettes for risiko knyttet til høy belåning over en lengre periode enn ved vanlig nedbetalingslån. Høy belåningsgrad vil føre til økt usikkerhet og kan få kritiske implikasjoner for låntakers fremtidige økonomiske situasjon.

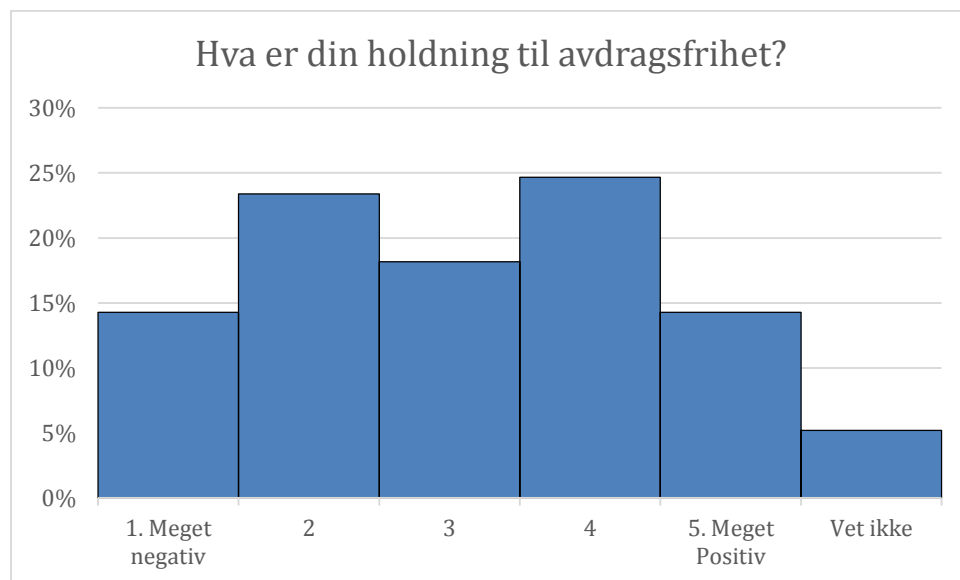
5.1.4 Undersøkelse av husholdningene

For å kunne danne et bedre bilde av markedet, ble det gjennomført en spørreundersøkelse blant husholdningene. Undersøkelsen dreide seg hovedsakelig om individers praksis og syn knyttet til boliglån, avdragsfrihet og sparing. Undersøkelsen ble gjennomført gjennom intervju med 77 individer (37 kvinner og 40 menn). 90,91% av de spurte eide sin egen bolig, og av disse hadde 84,29% boliglån. Av de 59 som hadde boliglån svarte 16,95% at de hadde avdragsfrihet på lånet per dags dato. I likhet med tall fra nasjonal statistikk bekrefter dette den sterke nedbetalingskulturen i Norge.

Videre forteller 96,10% av de spurte at de sparer, hvorav 58,10% forteller at de sparer i enten verdipapirer eller fond. Bare 12 av de 59 som hadde boliglån svarte at de sparte i form av nedbetalinger på boliglån. Dette kan tyde på at flere av de spurte ikke anser nedbetaling på lån som sparing, men heller som konsum.

Et av spørsmålene dreide seg om folks holdninger til avdragsfrihet. Folk ble spurt om å rangere deres synspunkt på avdragsfrihet på en skala fra 1 til 5, der 1 symboliserte negative holdninger knyttet til avdragsfrihet, mens 5 var veldig positivt, 3 regnes som nøytralt. De som ikke hadde gjort seg en mening svarte "Vet ikke". Fordelingen av svarene er vist i figur 11.

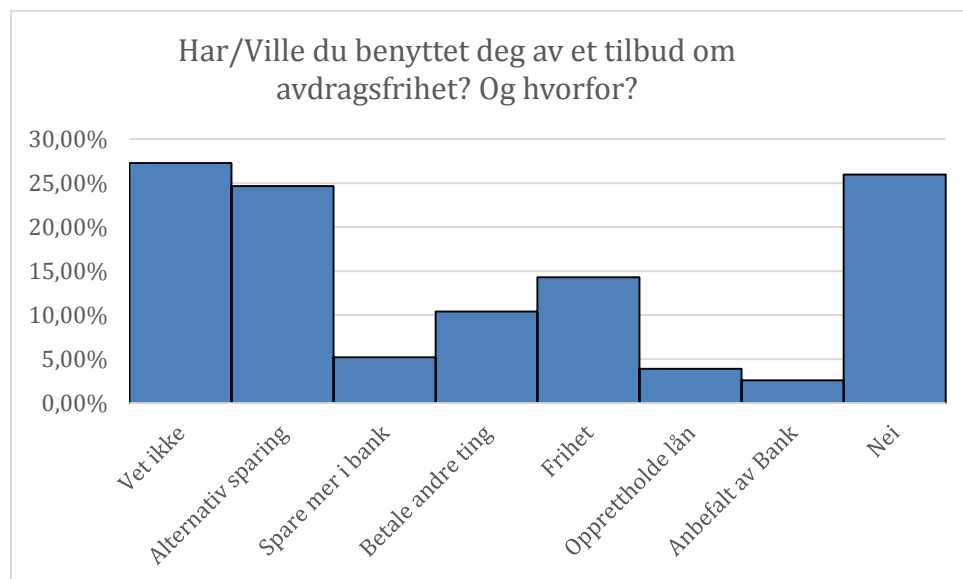
Figur 11 – Fordeling av holdning til avdragsfrihet



Gjennomsnittet av svarene er omtrent nøytral. De fleste svarte enten 2 eller 4, og en like stor andel som svarte 1 og 5. Det er bemerkningsverdi at omlag 15% av de spurte er meget negativ til et produkt som er valgfritt. Dette indikerer en sterk nedbetalingskultur, hvor avdragsfriheten assosieres med betalingsproblemer istedenfor et strategisk valg. Noe som ikke kommer frem i denne figuren, men som analyse av svarene viser, er hvordan fordelingen av svar var i forhold til alder. Gruppen mellom 34-45 var de som var mest negative i forhold til avdragsfrihet, med et snitt på 2,48. Gruppen under 34 var de mest positive til avdragsfrihet med 3,43 i snitt. Gruppen over 45 var noe positiv til avdragsfrihet med 3,24 i snitt.

Et av målene med undersøkelsen var å kartlegge individenes eventuelle formål ved bruk av avdragsfriheten, om de tidligere har benyttet seg av den og med hvilket formål. Det var her mulig å velge flere alternativer. Kort oppsummert var svarene som følger:

Figur 12 – Formål ved bruk av avdragsfrihet



Omlag 25% av de spurte svarte at de ville brukt avdragsfriheten til alternative investeringer for å oppnå høyere avkastning, omkring 5% ville spart mer i bank og i underkant av 15% ville brukt avdragsfriheten for å ha større økonomisk frihet. I overkant av 25% svarte at de ikke vet om de ville benyttet seg av avdragsfriheten, og en tilsvarende andel svarte at de ikke ville benyttet seg av den. Det at 15% av de spurte svarte frihet som en grunn til bruk av avdragsfrihet kan tyde på at en reduisering av tilgangen på avdragsfrihet vil redusere konsum og konsumglattingen i Norge. Videre styrker andelen som valgte alternative investeringer troen på at avdragsfrihet bidrar til økt deltakelse i verdipapirmarkedet, herunder aksjemarkedet.

Selv om man ikke kan dra noen konkret konklusjon ut ifra undersøkelsen er det interessant å se at av de som er positive til avdragsfrihet, ville de fleste benyttet overskuddslikviditet til alternativ sparing. Noe som tyder på at de negative konsekvensene koblet til konsum og boligboble er noe overdrevet. Samtidig kan det stilles spørsmål til hvor mange som i realiteten ville gått fra ord til handling.

5.2 Bankene

Bankene utgjør den største andelen av finansinstitusjonene i Norge målt i forvaltningskapital. Banknæringen er en av bransjene med størst påvirkningskraft på den finansielle stabiliteten, og er av den grunn mer regulert enn andre næringer i Norge. En årsak til dette er at smitteeffekten til andre aktører og generelle konsekvenser i realøkonomien er større ved forstyrrelser i banknæringen (Crocket, 1997).

Bankene følger hverandre tett, har en prosyklisk atferd og utsettes for de samme makroøkonomiske svingningene. Dette gjør det vanskelig for bankene å iverksette stabiliserende tiltak uten å sette konkurransedyktigheten på spill. Bankene kan øke sin markedsandel på bekostning av sine konkurrenter, ved å endre utlånspraksis. Velger bankene å bevilge kreditt til kunder som nødvendigvis ikke ville vært kvalifisert som kredittverdige i nedgangstider, kan bankene bidra til å skape en "kredittboom". Denne typen atferd bekreftes av Asea og Bloomberg (1998), og fører til at bankene blir mer utsatt for finansielt stress. For å forhindre at bankene påtar seg større risiko enn ønskelig er det nødvendig med regulering og overvåkning av banksystemene slik myndighetene gjør i dag.

For å få en bedre oversikt over bankenes praksis og holdninger til avdragsfrihet intervjuet vi noen av bankene i Norge. Intervjuet dreide seg hovedsakelig om bankens holdninger til nedbetaling av boliglån, markedsføring av avdragsfrihet og alternative spareprodukter og bankenes syn på de foreslåtte endringen i krav til bankenes utlånspraksis per mars 2015.

5.2.1 Bankene og avdragsfrihet

Gjennom samtalene med bankene finner vi at det er noen forskjeller i bankenes praksis når det kommer til avdragsfrihet. Som nevnt under del 2 innvilges normalt lån med pant i bolig inntil 70 prosent av verdien, såkalt bunnlån/hovedlån. Lån utover 70 prosent av boligens verdi etableres som topplån med tilleggsikkerhet ofte med høyere rente og krav til nedbetaling. I undersøkelsen av husholdningen kommer det frem at 7 av 16 lån med belåningsgrad over 70% har eller har hatt avdragsfrihet på lånet, av disse var 4 innvilget med en avdragsfri periode på over 2 år. Flere av banken uttaler at det ikke er unormalt å la bunnlånet ha en avdragsfri periode på inntil 5 år, for å nedbetale topplånet først. Noen av

bankene tillater også bruk av avdragsfrihet for å betale ned utgifter med høyere alternativkostnad.

De forespurte bankene ønsket i forbindelse med intervjuet å forbli anonyme. Det er noe ulikt hvor aggressivt bankene velger å markedsføre avdragsfriheten. Men det er verdt å trekke frem at en av forespurte bankene røper at de tilbyr avdragsfrihet i det lånet kommer under 70 prosent belåningsgrad. Dette kommer av at avdragsfrihet er mer lønnsomt for bankene, siden det medfører høyere renteinntekter, og muligheten for økt sparing i bankens spareprodukter. Noen banker innvilger i utgangspunktet avdragsfrihet på månedlig basis, med mulighet for en lengre periode dersom det skulle foreligge en saklig grunn. Varighet for avdragsfri periode innvilges som regel med maksimalt 1 år av gangen hos de mest konservative bankene, mens i de mer liberale bankene er det normalt med 5 til 10 år.

Bankene gir uttrykk for at det har blitt mer vanlig å benytte avdragsfrihet til å frigjøre kapital til bruk på andre områder, som for eksempel videreutdanning, reising eller oppussing. Dette tyder på at det har blitt vanligere å benytte avdragsfriheten for å øke konsum. Ved lån med lav belåningsgrad vil bankene være mer villige til å innvilge avdragsfrihet. Det er heller ikke unormalt å la lån med lav belåningsgrad stå avdragsfritt frem til boligen selges, ofte på grunn av at lånets størrelse er strategisk i henhold til en gunstig formuesposisjon av skattemessige årsaker. Dersom husstanden ikke har belåning på boligen er det også normalt å få innvilget rammekreditt. Det vil si en kredittramme på opptil 70 prosent av boligens verdi som kan benyttes til andre formål, som fritidseiendom, oppussing eller lignende.

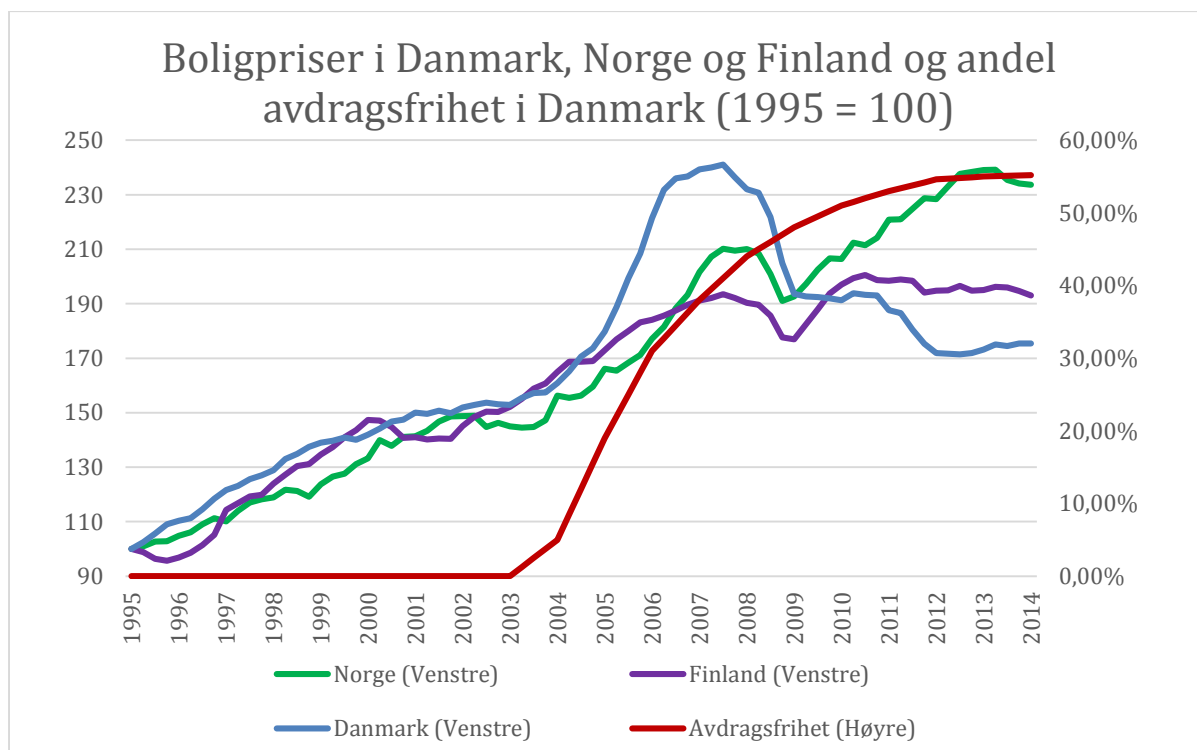
5.3 Avdragsfrihetens innvirkning på aksje- og boligmarkedet

5.3.1 Boligmarkedet

I følge (Fishbein og Woodall, 2006) kan avdragsfrihet på boliglån redusere de månedlige utgiftene knyttet til boliglån med omtrent 20% sammenlignet med vanlig nedbetalingslån. Ut ifra et teoretisk standpunkt vil det være naturlig å anta at økt andel avdragsfrihet på boliglån fører til høyere boligpriser. Avdragsfrihet gjør at husholdningene kan betjene større lån, og at flere husholdninger har råd til å betjene et boliglån.

For å danne et bilde av hvorvidt avdragsfrihet har innvirkning på boligprisene går vi igjen til dataen for avdragsfrihet i Danmark, og sammenligner med utviklingen i boligprisene i Danmark, Norge og Finland (Figur 13).

Figur 13 – Realboligprisutvikling i nordiske land, og andel avdragsfrie boliglån i Danmark (1995-2014)



Kilde: Regjeringen, IMF (2014), og Statistics Finland

Figuren viser at det er en mulig sammenheng mellom boligprisutviklingen og avdragsfriheten. Før innføringen av avdragsfrihet i Danmark var veksten i boligprisene

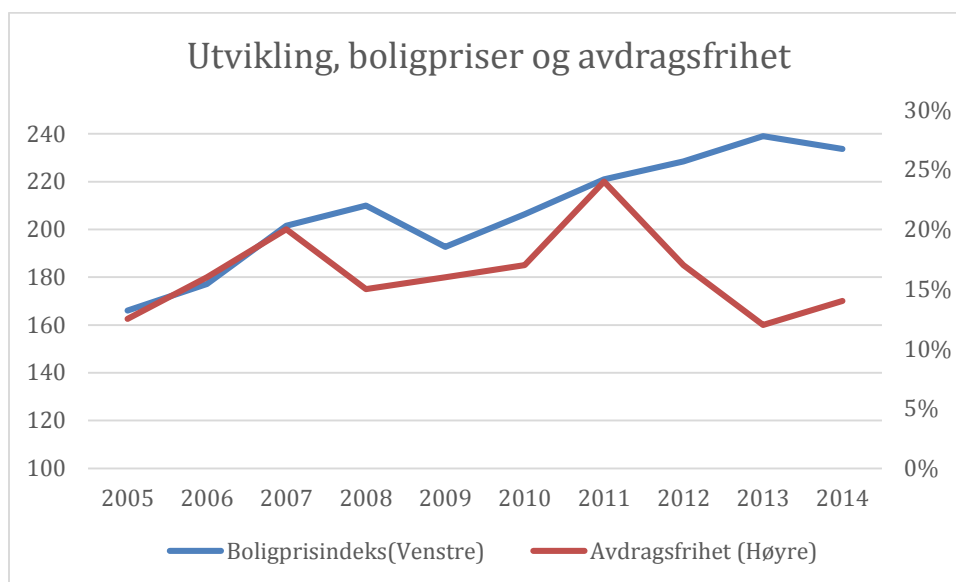
omtrent den samme som i Finland og Norge. Ved innføringen av avdragsfrihet i 2003 tok boligprisveksten seg opp i Danmark. En vekst som vedvarte frem til det brede boligprisfallet etter finanskrisen. Danmark opplevde en mye sterkere vekst i perioden 2003 – 2007, men også et tilsvarende større fall. Dette kan delvis henge sammen med at personene som benyttet seg av avdragsfrihet var de samme som ikke klarte å betjene et vanlig nedbetalingslån.

Det er vanskelig å si noe sikkert om hvorvidt innføring av avdragsfrihet påvirket boligprisene betydelig. Dette kommer av at avdragsfrihet vil ofte være et av flere virkemidler for en ekspansiv økonomisk politikk. Samtidig vil det også være andre faktorer som påvirker boligprisutviklingen. Blant annet falt boliglånsrenten i perioden fra 2001 til 2006 (IMF 2014). Husholdningenes disponible inntekt økte betraktelig fra 1995 til 2006 og arbeidsledigheten falt fra 2003 til 2006. Videre var det skatteendringer i 2001-2002 som førte til mer gunstige skatteforhold for husholdningene (Erlandsen, Lundsgaard og Hufner, 2006). Disse faktorene kan tenkes å ha påvirket boligprisene i positiv retning. Det skal også nevnes at det var i 2007 muligheten for avdragsfriheten ble utvidet fra 10 til 30 år i Danmark (Rabobank, 2012).

I Norge opplevde vi også en relativt kraftig prisøkning i fra 2005 til 2007. I samme periode økte andelen boliglån med avdragsfrihet fra 12,5 til 20 prosent (Figur 14). Veksten i boligprisene etter 2009 sammenfaller med tilsvarende bevegelser i andelen avdragsfrihet. I årene før krisen falt også arbeidsledigheten i Norge (SSB 2015c). Samtidig var det et kraftig fall i utlånsrenten frem til 2005-2006 (SmartePenger, 2015), for så å øke noe frem til 2008. Den disponible inntekten per innbygger steg fra starten av 2000-tallet og frem til 2. kvartal i 2005 for så å falle frem til 2. kvartal 2006, hvor inntekten begynte å stige relativt jevnt igjen (SSB, 2015d). Som vi kan se har ikke de forskjellige faktorene hatt en like stor endring i positiv retning som de hadde i Danmark, men likevel hadde Norge en relativt kraftig boligprisøkning i årene frem til 2008.

Selv om det er noe uklart for Norge, kan tallene fra Danmark tyde på at avdragsfrihet har bidratt til en boligprisøkning

Figur 14 – Utvikling i boligpriser og andel avdragsfrie lån



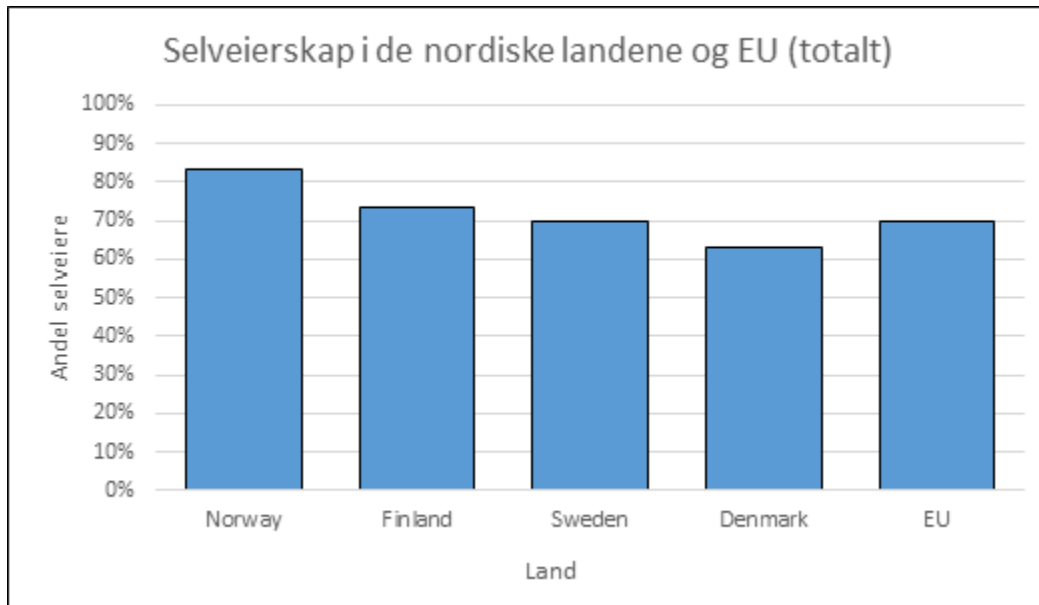
Kilde: Finanstilsynet (2014) og SSB

Norge og Danmark opplevde en relativt kraftig realprisutvikling i boligmarkedet frem til 2007/2008, mens Sverige og Finland hadde en jevnere vekst i samme periode. Både Norge og Danmark opplevde over samme periode en ganske stor økning i andelen avdragsfrihet på boliglån, men som vi har sett var det også andre faktorer som sannsynligvis spilte en større rolle. Likevel er det grunn til å tro at avdragsfriheten kan ha bidratt til prisutviklingen.

5.3.1.1 Selveiere

Som nevnt tidligere eide hele 83% av Norges befolkning sin egen bolig i 2013 (Eurostat). Sammenlignet med nabolandene har Norge en relativt høy andel selveiere (figur 15). Norge ligger nesten 10 prosentpoeng høyere enn Finland, over 10 poeng høyere enn Sverige og EU-snitt, og nesten 20 poeng høyere enn Danmark.

Figur 15 – Selveierskap i utvalgte Nordiske land pluss EU



Kilde: Eurostat

Som vi kan lese fra figuren er det de to landene hvor avdragsfrihet benyttes minst som har størst andel selveiere. Et interessant funn siden avdragsfrihet skal bidra til å gjøre det mer overkommelig for husholdninger å kjøpe bolig.

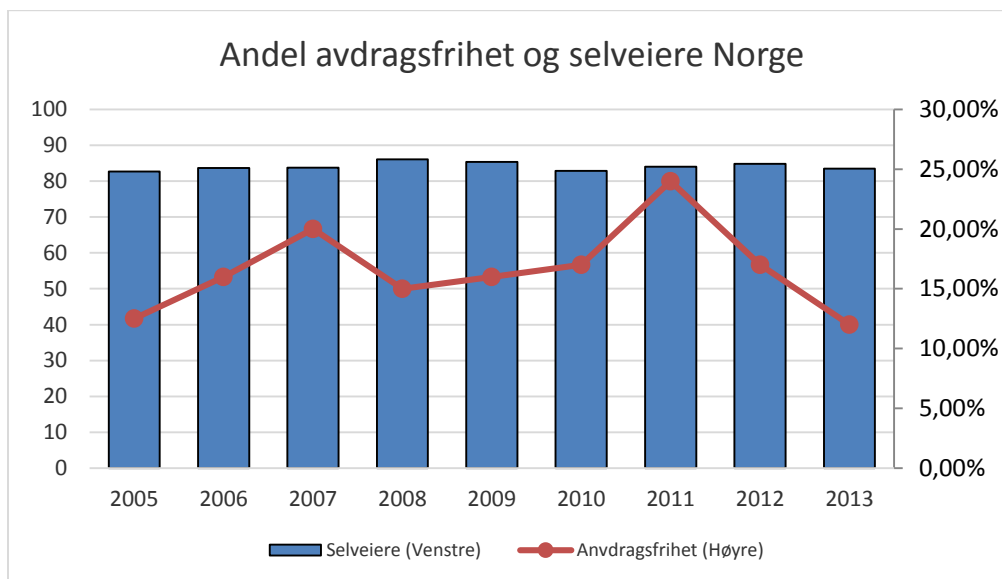
Det er selvfølgelig andre faktorer som også har innvirkning på selveierandelen. Det er trolig en sammenheng mellom at de to landene som har raskest gjennomsnittlig nedbetaling på boliglån, også har størst selveierandel. Dette har nok en sammenheng med høyt fokus på å eie sin egen bolig, og det å unngå lånefinansiering så fremt det lar seg gjøre. I Norge er dette et produkt av en politikk som lenge har vært rettet mot at folk skal eie sin bolig eller ha boret, kombinert med en relativt konservativ praksis for nedbetalinger. I Finland har det historisk sett også vært et politisk fokus på at man skulle eie sin egen bolig, og allerede på 50-tallet eide over 50 prosent av finnene sin egen bolig (Doling, 1990).

5.3.1.2 Avdragsfrihet og selveiere

Selv om dataen for hverken Norge eller Danmark er helt tilfredsstillende for kunne dra konklusjoner, er det likevel interessant å se hva dataene indikerer. Målet er å avdekke om det er en sammenheng mellom andel selveiere og andel boliglån med avdragsfrihet.

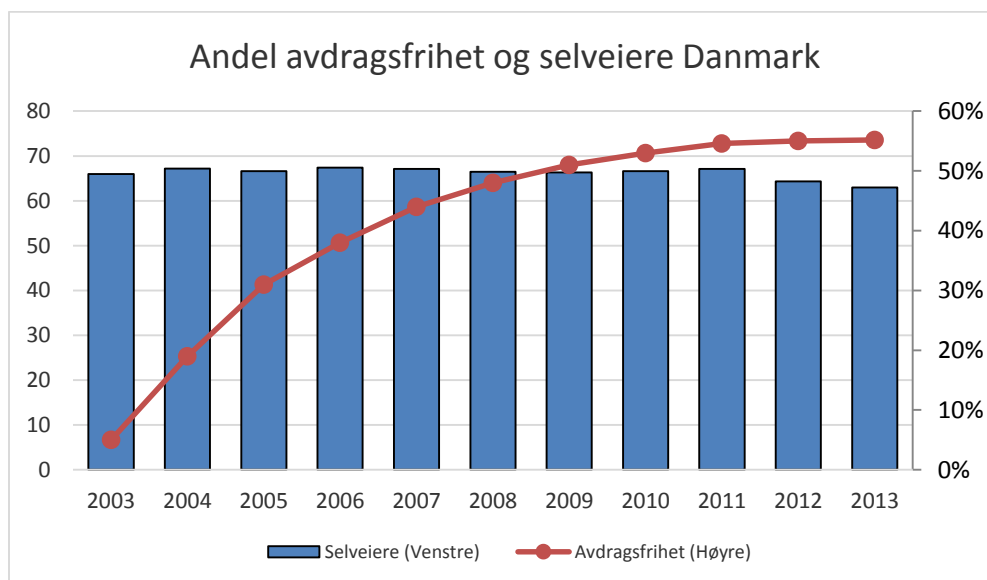
For å få et raskt overblikk over sammenhengen mellom avdragsfrihet og selveierskapsandel, benytter vi oss av data på avdragsfrihet tilbake i tid for Norge og Danmark, sammen med data for andel selveiere over tilsvarende periode (Figur 16 og 17).

Figur 16 – Andel selveiere og avdragsfrihet i Norge



Kilde: Finanstilsynet (2014) og Eurostat

Figur 17 – Andel selveiere og avdragsfrihet i Danmark



Kilde: Eurostat og IMF (2014)

Det er få tegn til særlig samvariasjon mellom andelen lån med avdragsfrihet og andelen selveiere. I Danmark har det vært en kraftig økning i andelen lån med avdragsfrihet siden innføringen i 2003 og frem til 2013, uten tegn til at det har påvirket andelen selveiere. I Norge har andelen boliglån med avdragsfrihet holdt seg relativt lav, mens andelen selveiere jevnt over har vært høy. Bildet grafene over danner kan tyde på at hovedformålet med bruk av avdragsfrihet ikke er innpass i boligmarkedet, men heller et produkt for boliglånskunder som allerede har tilgang til markedet.

Med utgangspunkt i illustrasjonen over er det lite sannsynlig at en redusering eller fjerning av avdragsfriheten vil påvirke andelen selveiere i fremtredende grad i Norge. I Danmark har andelen selveiere falt mellom 2003 til 2013, selv om andelen avdragsfrihet har økt fra 0 til over 50 prosent i samme periode. I Norge ser det heller ikke ut til at endringer i andel avdragsfrihet har stor påvirkning på andelen selveiere.

Videre er det viktig å nevne at dataen som er brukt er mangelfulle og kan dermed ikke brukes til å trekke noen endelige konklusjoner. Tidsserien burde helst vært lenger, og det er andre ukjente faktorer som kan ha påvirket andelen selveiere i motsatt retning. Effekten av avdragsfrihet på andel selveier kan også ha etterslep på noen år, slik at effekten ikke kommer frem før senere år. Det kan derfor være spennende å følge med på endringene over en lengre tidsperiode når det kommer bedre data som tillater det.

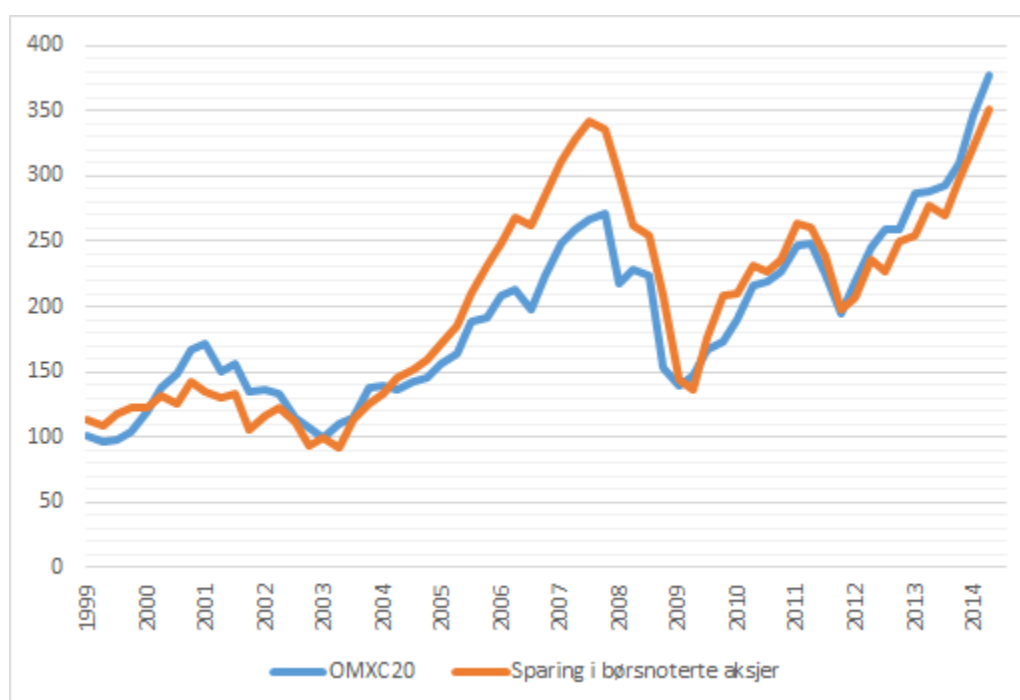
En annen interessant observasjon om selveier andelen i Norge kommer frem om man går tilbake til figur 4, med full oversikt over selveiere andelen i EU og Norge. I figur 4 kan man se at EU landene med lignende selveiere andel som Norge er de mindre utviklede landene i EU, noe som også kan være interessant å se litt nærmere på.

5.3.2 Aksjemarkedet og avdragsfrihet

Dersom økt avdragsfrihet fører til at husholdningenes sparing vris fra bolig til finansmarkedene vil dette føre til økt aktivitet i verdipapirmarkedene, herunder aksjemarkedet. Økt sparing i aksjemarkedet bidrar til økt handelsvolum og likviditet. Økt aktivitet vil bety at det blir enklere for bedriftene å hente kapital, og kan dermed bidra til ytterligere økonomisk vekst.

Verdien av husholdningenes beholdning av sparing i aksjemarkedet vil i stor grad variere i takt med børsen. For å se om det er noen sammenheng mellom innføringen av avdragsfrihet og sparing i aksjemarkedet må vi ta i betraktning husholdningenes nåværende beholdning av aksjer og endringen i verdien av nåværende beholdning. Vi kan sammenligne utviklingen i størrelsen på husholdningenes sparing i aksjer med veksten på børsen. Siden vi hovedsakelig har brukt data fra det danske markedet, er det også her naturlig å sammenligne husholdningenes verdier i børsnoterte aksjer i Danmark og OMX Copenhagen 20 (OMXC20). Figur 18 nedenfor viser utviklingen i OMXC20 og danske husholdningers aksjebeholdninger fra første kvartal 1999 til første kvartal 2014 (2003 = 100). Vi bruker danske husholdningers beholdning av børsnoterte aksjer siden disse vil være sammenlignbare med børsindeksen.

Figur 18 – Husholdningenes sparing i børsnoterte aksjer (2003 =100) og endring i OMXC20 (2003 =100)



Kilde: Yahoo Finance og Nationalbanken

I perioden fra og med 2003 til 2007 økte sparingen i børsnoterte aksjer mer enn verdien av OMXC20. For at sparingen i børsnoterte aksjer skal øke mer enn OMXC20 kreves det at husholdningene sparer ut over verdiøkningen på børsen, eller at det forekommer stor vekst i verdien på aksjene som ikke er inkludert i OMXC20. Avdragsfriheten ble innført i

2003 med inntil 10 år og utvidet til å tillate 30 år i 2007 (Rabobank, 2012). Den store veksten i husholdningenes sparing i børsnoterte aksjer etter innføringen av avdragsfrihet i 2003 kan tyde på mange valgte å benytte muligheten til å få avdragsfrihet på lånet for å investere i aksjemarkedet. Naturlig nok ble det et kraftig fall i aksjesparingen når børsen falt betraktelig etter finanskrisen. Dette førte nok også til at mange mistet tillitt til aksjemarkedet, noe som forsterket nedgangen i aksjesparing. Dersom vi ser på perioden fra 2003 til 2014 kan vi se at veksten på OMXC20 har vært noe høyere enn veksten i husholdningenes midler investert i noterte aksjer.

Det vil sannsynligvis være andre faktorer som også påvirker husholdningenes sparing i større grad enn avdragsfrihet. Blant annet vil lavere rente på bankinnskudd føre til at flere velger å spare i verdipapirer og aksjer. Befolkningsveksten i Danmark har vært lav etter 2000 og spiller sannsynligvis en ubetydelig rolle. Videre vil også det faktum at man opplever bull-marked føre til økt investering i aksjer, på samme måte som et stort fall i aksjeprisene skremmer mange aktører bort fra aksjemarkedet.

I et bull-marked kan avdragsfrihet føre til at flere har muligheten til å investere i aksjer, siden bruk av avdragsfrihet frigjør kapital for husholdningene til investering i aksjemarkedet. Det kan derfor være tilfellet at husholdninger som tidligere ikke sparte i aksjer, valgte å prøve seg i aksjemarkedet etter 2003. Hong, Kubik og Stein (2004) finner at sosial interaksjon forsterker deltakelsen i aksjemarkedet. Dersom man har en nabo eller andre relasjoner som handler aksjer, øker sannsynligheten for at du selv kommer til å gjøre det. En effekt som kan ha forsterket deltakelsen i oppgangstider.

Differansen i vekst per 2015 kan muligens forklares gjennom at det store fallet i aksjemarkedet etter 2007 og igjen etter 2011 skremte bort husholdningene som prøvde seg i markedet etter avdragsfrihet ble innført.

5.4 Myndighetene

Avslutningsvis vil vi ta for oss avdragsfrihet fra myndighetenes side. Det er i statens interesse å stimulere til økonomisk vekst, men samtidig sikre den finansielle stabiliteten i landet gjennom den økonomiske politikken.

Avdragsfrihet på boliglån er et av flere virkemidler staten kan benytte seg av i den økonomiske politikken. Økt tilgang på avdragsfrihet vil tillate husholdningene å ta opp større boliglån og dermed øke tilgangen på kreditt, samt bidra til å frigjøre kapital for alternative investeringer eller konsum. En reduksjon i tilgangen på avdragsfrihet kan tenkes å ha motsatt effekt. Hvordan staten velger å benytte seg av de økonomiske virkemidlene vil avhenge av den aktuelle situasjonen i økonomien. I Norge er det nå aktuelt å senke tilgangen på avdragsfrihet for å dempe veksten i gjeldsbyrden til husholdningene og boligprisene.

Offentlig sektors ansvar er i hovedsak å tilby offentlige goder, korrigere markedssvikt og modifisere inntektsfordelingen. Myndighetene er ansvarlige for å opprettholde den finansielle stabiliteten i landet.

“Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte” (Norges Bank, 2006).

Arbeidet er fordelt mellom tre offentlige instansene: Finansdepartementet, Finanstilsynet og Norges Bank, som sammen utgjør det statlige organet som skal forebygge finansiell ustabilitet.

Myndighetsorgan	Arbeidsfordeling
Finansdepartementet	Overordnet ansvar for at landet har en velfungerende finansnæring. Departementet har også en viktig rolle i koordineringen av virket til de tre myndighetsorganene dersom det skulle bli finanskriser.
Finanstilsynet	Har et særlig ansvar knyttet til soliditet, styring og kontroll av finansinstitusjonene, og har direkte tilsyn med aktørene i den finansielle sektoren.
Norges Bank	<p>Bidra til at betalingsløsninger og det finansielle systemet er robust og effektive, og redusere systematisk risiko knyttet til finansnæringen.</p> <p>Det forebyggende arbeidet mot finansiell stabilitet er tredelt gjennom:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Begrense risiko i betalingssystemer mellom finansinstitusjoner, ved å hindre at likviditets- og soliditetsproblemer forplanter seg mellom aktører i finansmarkedene. 2) Overvåke og avdekke utviklingstrekk som kan føre til svekket inntjening og øke tap i finansiell sektor, samt overvåke oppbygging av finansielle ubalanser som kan true den finansielle stabiliteten. 3) Bidra til å løse krisesituasjoner hvis stabiliteten i det finansielle systemet er truet.

Kilde: Norges Bank, finansiell stabilitet.

Finansiell ustabilitet kjennetegnes ved overdrevne svingninger i priser, og/eller funksjonssvikt hos finansinstitusjoner eller finansmarkeder som ikke samsvarer med de rundt omliggende forholdene. Dette forstyrrer ofte balansen i kredittilgang eller pengeflyten, som videre skaper forstyrrelser i produksjon, sysselsetting og prisstigningen (Norges Bank, 2004).

Direktør i Finanstilsynet Morten Baltzersen mener at: *“Det er imidlertid en fare for at utsiktene til en langvarig lav rente og lett tilgang på kreditt kan bidra til at den sterke veksten i gjeld og boligpriser likevel vedvarer ... en slik utvikling er ikke bærekraftig. Risikoen for et senere kraftig tilbakeslag og finansiell ustabilitet, vil i så fall øke”* (Finanstilsynet, 2015b).

Ved omfattende finansiell ustabilitet er det en reell fare for funksjonell kollaps i finansmarkedene, og det vil oppstå en finanskriser (Mishkin, 1999). Finansiell ustabilitet medfører ofte ringvirkninger og eksterne effekter som kan ha svært negative konsekvenser for andre deler av den norske realøkonomien (Crocket, 1997). De økonomiske kostnadene ved finansiell ustabilitet kan føre til store utgifter for staten, for eksempel dersom staten må bistå bankene for å unngå konkurs og svikt i finansmarkedene.

En fare ved å la bankene styre tilbudet av lån til boligformål på egen hånd er at den sterke konkurransen i markedet fører til at bankene gir lån til kunder som ikke har tilstrekkelig betjeningsevne, slik som i USA i forkant av Finanskrisen i 2008. Boligsprekken og den etterfølgende finanskrisen førte til at staten måtte bruke store ressurser på å redde mange av bankene.

5.4.1 En avvenning mellom økonomisk stimulans og finansiell stabilitet

Det er i statens interesse å regulere boliglånsmarkedet for å unngå utgifter knyttet til mislighold av boliglån. Det er fortsatt stor usikkerhet i internasjonal økonomi, og et tilbakeslag kan få negative konsekvenser for fremtidig vekst i Norge. Dersom arbeidsledigheten og rentenivået øker kan dette føre til en økning i mislighold for boliglån og medføre tap dersom boligprisen faller (Finanstilsynet, 2013). Et hjelpemiddel for å dempe sannsynligheten for at staten må bistå bankene, er redusert tilgang på avdragsfrihet.

På den andre siden kan en reduksjon i tilgangen på avdragsfriheten få negative ringvirkninger i økonomien. En reduksjon i avdragsfriheten kan føre til at husholdningene oppnår lavere avkastning på sparte midler. Det kan også føre til at husholdningen tvinges til å spare mer enn de ønsker. Vi så under del 5.3, hvor bankene informerte om økt bruk av

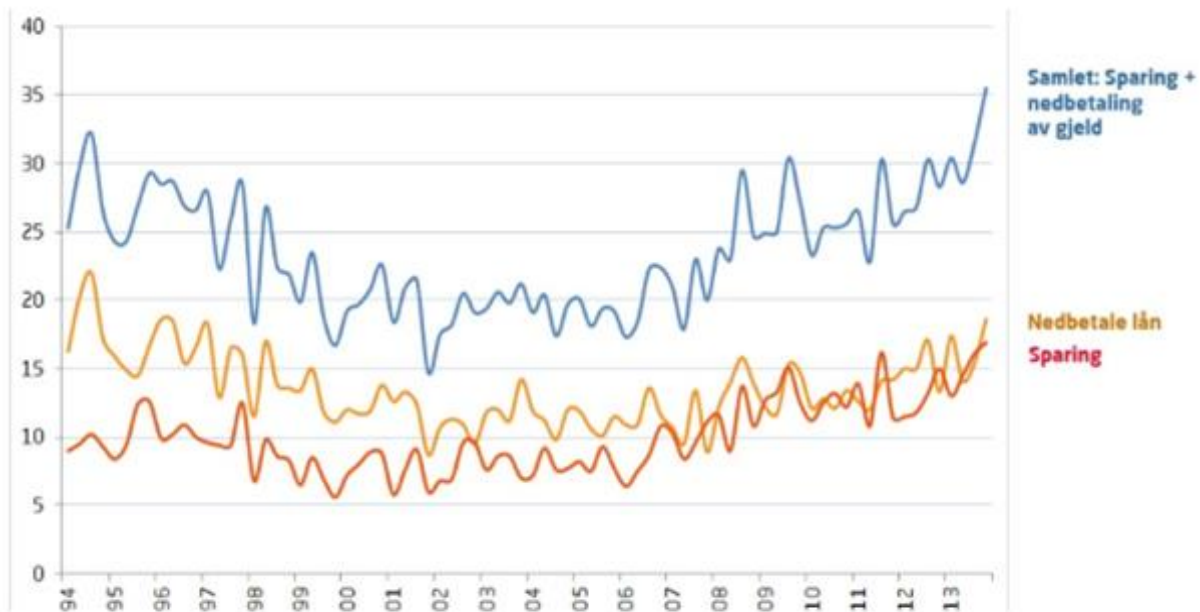
avdragsfrihet til andre formål enn sparing, hvor husstandene anvender overskuddslikviditeten til å dekke utgifter knyttet til videre studier, oppussing og andre former for økt konsum. En eventuell innstramning kan derfor føre til redusert konsum, som igjen vil bidra til å senke BNP og øke arbeidsledigheten.

Figur 19, hentet fra Hotvedt og Norum (2014), viser en trend i husholdningers planlagte sparing i kommende år. Figuren er basert på 20 år med undersøkelser av husholdningenes sparelyst og nedbetaling av gjeld for påfølgende år.

Figur 19 – Sparelyst og planer om nedbetaling av gjeld

Sparelyst og planer om nedbetaling av gjeld 1994-2014

Grafen viser andel av de spurte som tror de vil spare/nedbetale gjeld neste år



Kilde: Hotvedt og Norum (2014)

Både nedbetalinger av lån og annen sparing går under den samlede betegnelsen for sparing ("Samlet" i figuren). Figuren gir et tydelig bilde av økt sparelyst blant husholdningene siden starten av 2000-tallet. Et redusert gap mellom nedbetaling og alternativ sparing viser at folk i større grad ønsker å benytte seg av alternativ sparing nå enn tidligere. En eventuell innstramning på nedbetalingsplikten vil sette begrensninger for husstandenes alternative sparing og øke gapet mellom nedbetaling og annen sparing. Som vi har sett under del 5.1

kan dette føre til at husholdningene går glipp av muligheter for økt avkastning, diversifisering og konsum.

På lang sikt kan det virke som det er mye å hente på å stimulere til bruk av avdragsfrihet innenfor kontrollerte rammer. Dette vil kunne bidra til høyere avkastning på sparte midler for husholdningene og økt konsum, noe som vil stimulere til økonomisk vekst. For å hindre de negative konsekvensen avdragsfrihet kan medføre, vil det være viktig å føre en kontrollert, men ikke nødvendigvis restriktiv politikk for bruk av avdragsfrihet.

Spesielt med tanke på pensjonssparing vil det være gunstig å tilby avdragsfrihet slik at husholdningene kan oppnå en høyere avkastning i det lange løp, slik vi så under del 5.1. Samtidig vil man under pensjonstilværelsen kunne dra mer nytte av å ha sparing i aksjer fremfor bolig, slik at man enklere kan benytte kapitalen til å øke konsumet.

6 Konklusjon

Intensjonen med oppgaven var å kartlegge formålet med og bruken av avdragsfrihet i Norge. Oppgaven tar for seg bruk av avdragsfrihet fra husholdningenes, bankenes og statens perspektiv. For å kunne analysere mulige fordeler ved bruk av avdragsfrihet for husholdningene brukte vi data på aksjepriser, avdragsfrihet, boligpriser, konsum og sparing.

Videre har vi også utført en egen spørreundersøkelse for å få et bedre innblikk i husholdningenes preferanser og holdninger til avdragsfrihet. For å danne et godt bilde av bankenes perspektiv har vi vært i samtale med flere av landets største banker. Med utgangspunkt i analysen for husholdningene, og analysen knyttet til avdragsfrihetens påvirkning og effekt i forhold til aksje- og boligmarkedet, har vi avslutningsvis tatt for oss avdragsfrihet fra statens perspektiv.

Vi finner grunn til å tro at bruk av avdragsfrihet kan bidra til økt avkastning på husholdningenes sparing, bedre diversifisering og økt konsum. Samtidig kan avdragsfrihet bidra til økt fleksibilitet for husholdningene.

Bankenes tilbud og markedsføring av avdragsfrihet er varierende, men det gis uttrykk for at avdragsfrihet kan bidra til økt inntjening for bankene. Både gjennom høyere renteinntekter og økt fortjeneste knyttet til husholdningenes sparing i bankenes ulike spareprodukter. Bankene avviker noe fra myndighetenes forskrevne praksis, men opererer innenfor det som betegnes som bankenes interne forsvarlighetsvurdering. Bankene gir uttrykk for at de er imot forskriftsfestede krav til innstramming på avdragsfriheten.

Det kan virke som om myndighetene har en noe negativ holdning til avdragsfrihet per dags dato. Vi kan ikke se at dette er godt nok begrunnet. Vi frykter en innstramming på avdragsfrihet kan medføre negative konsekvenser for økonomien, som for eksempel boligprisfall, lavere konsum og vekst, samt høyere arbeidsledighet.

Til slutt vil vi anbefale videre studier med avdragsfrihet og boliglån som tema. Det har ikke blitt ført nøyaktig data på avdragsfrihet inntil nylig (2003 i Danmark, 2005 i Norge og 2011 i Sverige), og det vil derfor være interessant å se nærmere på sammenhenger mellom avdragsfrihet og andre størrelser i økonomien når en lengere tidsserie er tilgjengelig.

7 Litteraturliste

Apergis, N. og Lambrinidis, L. (2011). "More Evidence on the Relationship between the Stock and the Real Estate Market" Brief Notes in Economics, Vol. 85.

Asea, Patrick K. og Bloomberg, Brock (1998). Lending Cycles. "Journal of Econometrics", Vol. 83. Issues 1 - 2, s. 89 - 128.

Atkinson, A. og Messy, F. (2012). "Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study" OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. No. 15.

Børresen, M., Pilgaard, M. og Bjørneby, M. (2014). "Nasjonalrapport for Norge" Nordic Tax Journal, Vol. 2014, Nr. 2, s. 173-194.

Calvet, L. E., Campbell, J. Y. og Sodini, P. (2007). "Down or Out: Assessing The Welfare Costs of Household Investment Mistakes" Journal of Political Economy, 115(5), s. 707-747.

Cocco, J. F. (2013). "Evidence on the Benefits of Alternative Mortgage Products" The Journal of Finance, Vol. 68, No. 4, s. 1663-1690.

Crocket, Andrew. (1997). "Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?" Federal Bank of Kansas City Economics Review, Q4, s. 5 - 23. Tilgjengelig: <https://www.kansascityfed.org/publicat/econrev/pdf/4q97croc.pdf>. [Hentet: 20.05.2015].

Dimson, E m. fl. (2014) "Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2014" Research Institute, Tilgjengelig: <https://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/?fileID=0E0A3525-EA60-2750-71CE20B5D14A7818> [Hentet: 15.06.2015]

Doling, J. (1990). "Housing Finance in Finland" Urban Studies, Vol. 27, Nr. 6, s. 951-969.

Døskeland, T. (2014). "Personlig finans". 1. utgave. Bergen: Fagbokforlaget Vigmonstad & Bjørke AS.

Ekonomifakta (2015). "Inflationsjusterat Fastighetsprisindex" [Fakta och Statistik>Ekonomi>Hushållens ekonomi> Bostadspriser - Fastighetsprisindex, SCB (Online)], Tilgjengelig: <http://www.ekonomifakta.se/sv/>. [Hentet 27.02.2015].

Erlandsen, E., Lundsgaard, J. og Hüfner, F. (2006) "The Danish Housing Market: Less subsidy and more flexibility", pdf. OECD Economics Department Working Papers, Nr. 513 Tilgjengelig: <http://dx.doi.org/10.1787/046875878368> [Hentet: 25.05.2015].

Eurostat "Distribution of population by tenure status, type of household and income" [Database>Population and social conditions>livcon>ilc>ilc_lv>ilc_lvho>ilc_lvho02, SILC (online)], Tilgjengelig: <http://ec.europa.eu/eurostat>. [Hentet 19.02.2015].

Finansinspektionen (2013) *"The Swedish Mortgage Market 2013"* Tilgjengelig: [http://www.fi.se/upload/43 Utredningar/20 Rapporter/2013/bolan_2013eng_2.pdf](http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2013/bolan_2013eng_2.pdf) [Hentet: 02.02.2015].

Finanstilsynet (2015a). *"Husholdningenes kredittvekst"* Brev til Finansdepartementet 16. Mars, Tilgjengelig: http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Brev_vedlegg/2015/Husholdningenes_kredittvekst_16_03_2015.pdf?epslanguage=no [Hentet: 05.06.2015]

Finanstilsynet (2015b). *"Finansielt utsyn"*. Tilgjengelig: http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Pressemeldinger/2015/2_kvartal/Finansielt-utsyn-2015/. [Hentet: 19.05.2015].

Finanstilsynet (2014). *"Boliglånsundersøkelsen 2014"* Tilgjengelig: http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Analyser%20og%20statistikk/Boliglansundersokelsen_host_2014.pdf. [Hentet: 18.02.2015].

Finanstilsynet (2013). *"Kapitalkrav og risikovekter for boliglån"*. Tilgjengelig: https://www.regjeringen.no/contentassets/6391ec3896ba4921a8c395f49e659d89/notat_040313.pdf. [Hentet: 10.05.2015].

Fishbein, A. J. og Woodall, P. (2006). *"Exotic or Toxic? An Examination of the Non-Traditional Mortgage Market for Consumers and Lenders"* Consumer Federation of America (May 2006). Tilgjengelig: [http://www.consumerfed.org/pdfs/Exotic Toxic Mortgage Report0506.pdf](http://www.consumerfed.org/pdfs/Exotic_Toxic_Mortgage_Report0506.pdf) [Hentet: 03.05.2015]

Friedman, M. (1956). *"A Theory of the Consumption Function"* Princeton: Princeton University Press.

Gjedrem, Svein (2008). *"Formuespriser og økonomisk politikk"*, Foredrag holt 12.11.2008, ved Handelshøyskolen BI. Tilgjengelig: <http://www.norges-bank.no/Publisert/Foredrag-og-taler/2008/Foredrag-2008-09-12/>. [Hentet: 20.05.2015].

Heyerdahl, S. Stenberg, I. J. og Bulai, E. M. (2014). *"Frykter nedbetalingstvang neste år"*. Tilgjengelig fra: <http://www.nrk.no/norge/frykter-nedbetalingstvang-neste-ar-1.12029221>. [Hentet: 05.02.2015].

Hodne F., & Grytten, O. H. (2002). *"Norsk økonomi i det 20. århundre"*, Oslo: Fagbokforlaget.

Hofstede, G., Hofstede, G. J og Mankiv, M. (2010). *"Cultures and Organization: Software of the Mind, 3rd ed."* New York: McGraw-Hill

Hong, H., Kubik, J. D., og Stein, J. C. (2004). *"Social Interaction and Stock-Market Participation"*, Journal of Finance, Vol. 49, Nr. 1, s. 137-163.

Hotvedt, S. K og Norum, H. (2014). "Nordmenn skor seg for dårlige tider" Nrk.no (online), 25. Feb. Tilgjengelig: <http://www.nrk.no/norge/na-vil-nordmenn-betale-ned-pa-lan-1.11566531> [Hentet. 10.05.2015]

IMF (2014). "Denmark: Selected Issues", pdf, IMF Country Report, Nr. 14/332, Tilgjengelig: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14332.pdf> [Hentet: 25.05.2015].

Isaksen m. fl. (2011). "Husholdningenes balanser og gjæld - et internasjonalt landestudie". Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt Del 2, Nr. 4, Årgang 50, s. 39-81.

Jansen, E. S. (2011). "Hva driver utviklingen i boligprisene?", Samfunnsspeilet 5-6/2011, s. 89-95.

Kahneman, D. og Tversky, A. (1979). "Prospect theory: An Analysis of Decisio under Risk". *Enconometrica*, Vol. 47, Nr. 2. Side 263 - 292.

Laustsen, E. (2015). "Derfor bør du gjøre som staten". Dagens Næringsliv (online), 19. Jan. Tilgjengelig: <http://www.dn.no/privat/2015/01/19/1708/Sparing/derfor-br-du-gjre-som-staten> [Hentet 06.05.2015].

Lie, E. (2012). "Norsk Økonomisk Politikk etter 1905", Oslo: Universitetsforlaget. Side 109-110 og 135).

Lorentzen, M. og Aarø, J. T. (2015). "Skal friste folk flest inn i aksjemarkedet", E24 (online), 29. Jan. Tilgjengelig: <http://e24.no/privat/seks-partier-samlet-om-regelendring-skal-friste-folk-flest-inn-i-aksjemarkedet/23383933> [Hentet: 23.05.2015]

Mathisen, G. H. og Widén , K. (2013). "Eksiterer det en boligboble i Norge i dag?" Masteroppgave, Universitet i Agder.

Mian, A. og Sufi, A. (2009). "The consequences of mortgage credit expansion: Evidence from the U.S. mortgage default crisis". *Quarterly Journal of Economics*, Vol 124, Nr. 4, s. 1449-1496

Mishkin, Fredric S. (1999). "Global Financial Stability: Framework, Events, Issues". *Journal of Economic Perspectives*, Vol 13, No 4, s. 3 -20.

Modigliani, F. og Brumberg, R. H. (1954). "Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data" in Kenneth K. Kurihana, ed., *Post-Keynesian Economics*, New Brunswick: Rutgers University Press. s. 388-436.

Muellbauer, J. og Williams, D. M. (2011). "Credit Conditions and the Real Economy: The Elephant in the Room." *BIS Paper*. Vol 64. s. 95-101.

Nationalbanken "Financial Account Quarterly" Tilgjengelig: http://www.nationalbanken.dk/en/statistics/find_statistics/Pages/Financial-accounts---Quarterly.aspx [Hentet: 01.04.2015]

Norges Bank (2006). *Definisjon av finansiell stabilitet*. Tilgjengelig: <http://www.norges-bank.no/Ord-og-uttrykk/>. [Hentet: 20.05.2015].

Norges Bank (2004). *"Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet"*, Kapittel 1: En oversikt. *Norges Banks Skriftserie* Nr. 34, s. 7-10.

Rabobank (2012). *"A slice of Danish: are there reasons to follow the Danish mortgage model?"* Special Report 2012/17

Realkreditrådet (2011). *"Danskerne har størst boliggyld og nettoformue i Norden"* i "Afdragsfrie lån bruges til at styrke privatøkonomien!" pdf, s. 8-11 Tilgjengelig: <http://www.realkreditraadet.dk/Files/Filer/6%20Aktuelt/Temasider/Afdragsfri%20%C3%A5n/Artikelsamling%20om%20afdragsfrihed%202011.pdf>. [Hentet: 01.04.2015]

Regjeringen (2015). "Tallene bak figurene"
[Dokument>Statsbudsjett>Statsbudsjett2015>Tallene bak figurene] Tilgjengelig: <https://www.regjeringen.no/contentassets/d2a5b1e923a04dbaa3466e190241482f/kap2.htm> [Hentet: 02.03.2015]

Reiakvam, L. K. & Solheim, H. (2013). *"Sammenlikning av gjeldsbelastning i fire nordiske land"*, (pdf) Norges Bank Staff Memo Nr.5, Tilgjengelig: [http://www.norges-bank.no/pages/93708/Staff memo 2013 05.pdf](http://www.norges-bank.no/pages/93708/Staff%20memo%202013%2005.pdf). [Hentet: 25.02.2015].

Skatteetaten (2015) *"Om likningsverdi"* Tilgjengelig: <http://www.skatteetaten.no/boligverdi> [Hentet: 15.06.2015]

Smarte Penger (2015). *"Renten de siste årene"*. Tilgjengelig: <http://www.smartepenger.no/faktabank/lan/300-renten-de-siste-arene> [Hentet: 05.04.2015]

Soria Moria-erklæringen (2005). *"Plattform for regjeringssamarbeidet mellom Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet 2005-09"*. s.38, kap. 8.

Sparre, M. R. (2012). *"Lurer seg selv med avdragsfrie lån"* Dagens Næringsliv Online, 16. Okt. Tilgjengelig: <http://www.dn.no/privat/privatokonomi/2012/10/16/-lurer-seg-selv-med-avdragsfrie-lan>. [Hentet: 04.03.2015]

Statistics Finland (2014) *"Financial Accounts"* National Accounts 2014 2nd quarter. Tilgjengelig: http://www.stat.fi/til/rtp/2014/02/rtp_2014_02_2014-09-30_en.pdf [Hentet: 01.04.2015]

Statistics Finland *"Indices of Price Dwelling"* [Home>Statistics>Housing>Prices of dwellings in housing companies] Tilgjengelig: http://www.stat.fi/index_en.html [Hentet: 05.04.2015]

Statistiska Centralbyrån *"Sparbarometern"* Tilgjengelig: http://www.scb.se/sv/Hitta-statistik/Statistik-efter-amne/Finansmarknad/Finansrakenskaper/Sparbarometern/#c_undefined [Hentet: 01.04.2015].

Statistisk Sentralbyrå (2015a) "*Renter i banker og kredittforetak*" Tilgjengelig: <https://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/statistikker/renter/maaned/2015-06-03?fane=tabell&sort=nummer&tabell=229618> [Hentet: 09.05.2015]

Statistisk Sentralbyrå (2015b) "*Husholdningene*" Økonomisk Utsyn: Økonomiske analyser, Nr. 1/2015. Tilgjengelig: <http://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/attachment/221180?ts=14c08f02c60> [Hentet: 01.04.2015]

Statistisk Sentralbyrå (2015c) "*Arbeidskraftundersøkninga*" Tilgjengelig: <http://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/statistikker/akumnd> [Hentet: 25.05.2015]

Statistisk Sentralbyrå (2015d) "*Kvartalsvis inntekts- og kapitalregnskap*" Nasjonalregnskap, 1. kvartal 2015 Tilgjengelig: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/statistikker/knri/kvartal> [Hentet: 25.05.2015]

Statistisk Sentralbyrå (2014) "*Renter i banker og andre finansforetak, 3. kvartal 2014*" Tilgjengelig: <http://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/statistikker/orbofrent/kvartal/2014-11-25?fane=tabell#content> [Hentet: 03.03.2015]

Statistisk Sentralbyrå (2013). "*Levekårsundersøkelsen 2012*", Tilgjengelig: <http://www.ssb.no/bo/> [hentet 16.04.2015]

Stoltz, G. (2014). "*Sparing*" Det store norske leksikon. Tilgjengelig: <https://snl.no/sparing> [Hentet: 15.03.2015].

Sættem, J. B. (2012) "*Slik har norske boligpriser utviklet seg gjennom de siste 200*" NRK, (Online) 10. Aug. Tilgjengelig: <http://www.nrk.no/norge/boligpriser-gjennom-200-ar-1.8273402> [Hentet 23.02. 2015]

Sørvoll, J. (2011). "*Norsk boligpolitikk i forandring 1970-2010: dokumentasjon og debatt*" NOVA Rapport nr. 16

Thorsen, L. R. (2014). "*Økt boliggjeld, men også økte inntekter*". Tilgjengelig: <http://ssb.no/bygg-bolig-og-eiendom/artikler-og-publikasjoner/attachment/212557?ts=14a5c4eb630>. [Hentet: 16.03.2015].

World Bank "*Household final consumption expenditure per capita growth (annual %)*" Tilgjengelig: <http://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.PRVT.PC.KD.ZG> [Hentet: 16.06.2015]

World Bank "*GDP per capita growth (annual %)*" Tilgjengelig: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD.ZG> [Hentet: 15.06.2015]

Zeldes, S. (1989). "*Consumption and Liquidity Constraints: An Empirical Investigation.*" Journal of Political Economy, Vol. 97, nr. 21, s. 305-346.

Vedlegg

Vedlegg 1 - Årlig utlånsrenter og avkastning OSEBX

År	OSEBX	Boliglån	
	Avkastning	Utlånsrente*	Effektiv utlånsrente
2014	12,33 %	3,86 %	2,82 %
2013	15,02 %	4,47 %	3,22 %
2012	17,22 %	4,56 %	3,28 %
2011	-7,64 %	4,28 %	3,08 %
2010	18,61 %	4,14 %	2,98 %
2009	60,61 %	4,17 %	3,00 %
2008	-42,66 %	7,08 %	5,10 %
2007	-14,51 %	5,59 %	4,02 %
2006	29,71 %	4,08 %	2,94 %
2005	46,49 %	3,65 %	2,63 %
2004	31,81 %	3,82 %	2,75 %
2003	67,65 %	5,82 %	4,19 %
2002	-32,91 %	8,25 %	5,94 %
2001	-20,97 %	8,49 %	6,11 %
2000	3,69 %	7,77 %	5,59 %
1999	30,19 %	7,72 %	5,56 %
1998	-17,15 %	7,58 %	5,46 %
1997	15,65 %	5,53 %	3,98 %
1996	42,86 %	6,70 %	4,82 %
1995	14,42 %	7,45 %	5,36 %
1994	-4,74 %	8,09 %	5,82 %
1993	79,36 %	10,59 %	7,62 %
1992	-14,49 %	13,63 %	9,81 %
1991	5,30 %	14,04 %	10,11 %
1990	-25,30 %	14,27 %	10,27 %
1989	41,64 %	14,89 %	10,72 %
1988	56,83 %	16,46 %	11,85 %
1987	-11,00 %	16,17 %	11,64 %
1986	-2,16 %	14,37 %	10,35 %
1985	9,23 %	13,02 %	9,37 %
1984	24,15 %	13,47 %	9,70 %
1983	86,93 %	13,60 %	9,79 %

Vedlegg 2 – Kumulativ avkastning OSEBX og Nedbetalinger

Investert i:	1983		1984		1985		1986		1987		1988		1989		1990		1991		1992		
	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	
Verdi:																					
2015	25.56154	2.999178	13.79384	2.901258	11.68339	2.804274	10.24761	2.7053	10.46763	2.607066	11.72837	2.50642	7.57607	2.37219	5.428084	2.264922	7.175281	2.162178	6.827904	2.06109	
2014	22.46842	2.971	12.15946	2.87308	9.84888	2.76096	9.04018	2.62382	9.233705	2.578888	10.34066	2.462464	6.694861	2.343952	4.80889	2.26744	6.342961	2.134	6.037968	2.002912	
2013	19.58736	2.938816	10.80857	2.840836	8.599742	2.743912	7.898625	2.650168	8.064791	2.546704	9.02723	2.45028	5.867396	2.310766	4.21764	2.20456	5.558437	2.101816	5.286252	2.000728	
2012	16.76068	2.905984	9.03196	2.808064	7.377475	2.7108	6.777824	2.617336	6.92114	2.513872	7.74216	2.397448	5.03901	2.278936	3.639165	2.171728	4.777001	2.068984	4.550775	1.967896	
2011	18.1378	2.879168	9.820277	2.77248	7.984763	2.680284	7.319494	2.586652	7.470641	2.483086	8.398624	2.366632	5.43178	2.24812	3.91712	2.140912	4.140912	2.008168	4.304163	1.93708	
2010	15.31544	2.84636	8.323289	2.74744	6.76928	2.650432	3.973046	2.526888	6.34234	2.453224	4.52127	2.3068	4.884221	2.188288	2.88179	2.09108	4.396086	2.00836	4.178576	1.907272	
2009	9.641244	2.816336	5.287847	2.717416	4.31858	2.620432	2.569541	2.475712	4.054485	2.423224	4.52127	2.3068	4.884221	2.188288	2.88179	2.09108	4.396086	2.00836	4.178576	1.907272	
2008	16.60622	2.78436	9.013797	2.68644	7.316138	2.569456	6.672044	2.475712	6.862786	2.372248	2.332	8.932394	2.21676	5.796927	2.097064	4.174949	1.989856	4.544285	1.88712	5.231975	
2007	19.37863	2.724112	10.49656	2.626182	8.60541	2.529208	7.84246	2.468088	7.98039	2.332	8.932394	2.21676	5.796927	2.097064	4.174949	1.989856	4.544285	1.88712	5.231975	1.786024	
2006	15.00332	2.684736	8.166317	2.588816	6.52431	2.49832	6.08403	2.406088	6.21649	2.302824	2.302824	2.1882	4.53385	2.067688	3.282747	1.96048	4.239688	1.897738	4.097644	1.786448	
2005	10.33057	2.668496	5.656606	2.570536	4.610896	2.473952	4.244988	2.378808	4.332423	2.276344	4.833423	2.16992	3.183349	2.041408	2.329764	1.9342	3.02408	1.83456	2.880577	1.730388	
2004	7.30467	2.640952	4.358966	2.543032	3.656636	2.446048	3.28804	2.352304	3.354373	2.24884	4.833423	2.16992	3.183349	2.041408	2.329764	1.9342	3.02408	1.83456	2.880577	1.730388	
2003	4.827979	2.599048	2.712966	2.501128	2.239772	2.404144	2.074196	2.2304	2.11376	2.206636	2.340469	2.090512	1.593793	1.972	1.207538	1.664732	1.521723	1.762048	1.459257	1.660956	
2002	7.058275	2.539648	3.906608	2.441728	3.20126	2.344744	2.954449	2.251	3.013426	2.14736	3.361362	2.07112	2.238567	1.9126	1.6626	1.806382	2.150927	1.702648	2.037815	1.60156	
2001	8.657824	2.47952	4.989753	2.3806	3.978274	2.28326	3.653934	2.188872	3.139607	2.086408	4.16519	1.861472	2.029405	1.744284	2.621981	1.64152	2.521981	1.64152	2.504165	1.540432	
2000	8.952332	2.422576	4.705228	2.324856	3.844634	2.227672	3.543466	2.133928	3.058432	2.030464	4.027793	1.91404	2.689862	1.789528	1.967101	1.68932	2.538673	1.68932	2.429653	1.484488	
1999	6.63399	2.366992	3.679101	2.269072	3.018	2.172088	2.786673	2.078344	2.84195	1.97488	3.618432	1.80388	1.80388	1.79503	1.685368	1.57816	2.04813	1.62992	1.927541	1.428904	
1998	7.948808	2.312416	4.38247	2.24436	3.58457	2.147488	3.368457	2.078344	2.110512	1.975816	3.372089	1.920304	1.754366	1.685368	1.844016	1.57816	2.373794	1.475416	2.268464	1.374328	
1997	6.310681	2.2726	3.827226	2.17468	3.137316	2.077696	2.895907	1.983952	2.11151	1.936712	2.456532	1.880488	1.764064	1.650955	1.597312	1.526643	1.459101	1.398372	1.489104	1.34512	
1996	4.921658	2.22436	2.76306	2.10644	2.280139	2.029456	2.11151	1.936712	2.156532	1.832248	2.382491	1.718624	1.620955	1.597312	1.526643	1.459101	1.398372	1.489104	1.34512	1.286272	
1995	4.336788	2.17072	2.4502	2.0728	2.028112	1.978316	1.880418	1.868072	1.91571	1.778808	2.107934	1.662184	1.451901	1.398372	1.326643	1.26543	1.20428	1.337614	1.33372	1.232632	
1994	4.538653	2.12472	2.568189	2.04952	2.11088	2.029456	1.980095	1.822824	1.991703	1.72036	2.20939	1.603936	1.50215	1.449524	1.38831	1.326643	1.26543	1.20428	1.337614	1.232632	
1993	2.654301	2.036224	1.550145	1.933034	1.30311	1.84132	1.26667	1.747676	1.237326	1.64412	1.35681	1.62768	0.968574	1.40917	0.764227	1.301968	0.928249	1.189224	0.996258	1.088138	
1992	3.065788	1.938088	1.765457	1.840168	1.476543	1.74388	1.376463	1.69444	1.39961	1.565976	1.538028	1.429582	1.082142	1.3104	0.846312	1.203832	1.034789	1.209966	1.010088	1	
1991	2.917098	1.837	1.59073	1.73908	1.146328	1.642096	1.320345	1.230345	1.343287	1.444888	1.474742	1.328464	1.041789	1.209966	0.817823	1.02744	1	1	1	1	
1990	3.030653	1.734296	2.165886	1.636336	1.80827	1.593952	1.672241	1.445608	1.703454	1.342444	1.679437	1.22572	1.23883	1.107208	1	1	1	1	1	1	
1989	2.177435	1.627048	1.613342	1.629128	1.3634016	1.432132	1.263278	1.136884	1.284988	1.428436	1.409202	1.118912	1	1	1	1	1	1	1	1	
1988	1.869223	1.508639	1.150633	1.410616	1.064816	1.310332	0.964816	1.218688	0.92078	1.166424	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
1987	2.066693	1.392112	1.295268	1.294182	1.048477	1.187208	0.984466	1.003464	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
1986	2.106078	1.288648	1.256336	1.190728	1.066445	1.003744	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
1985	1.950891	1.184904	1.173847	1.098984	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
1984	1.625907	1.09792	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
1983	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet
7.939688	1962354	4.546978	1886706	4.78875	1828458	4.19347	1774818	3.086227	1728578	2.644542	1686762
7.044038	1934776	4.034386	1898928	4.227204	180028	3.724894	174664	2.89237	18984	2.364897	188884
6.134902	1902992	3.544248	1826344	3.706676	1768096	3.274899	174456	2.376448	166624	2.092706	16264
5.274749	186976	3.064691	1793512	3.203267	1736284	2.834913	168624	2.068465	163384	1.826399	159368
5.688045	1838444	3.29614	1762896	3.44546	1704448	3.046323	1650808	2.216443	1502568	1.945367	1522944
4.839455	1809136	2.822005	1732888	2.948495	167464	2.612252	1627	1.912591	157276	1.6963	1522944
4.387771	1728112	1.862692	1702884	1.94437	1644616	1.732088	1580976	1.296471	1462736	1.168997	1480292
5.23088	1728136	3.040234	1651888	3.177563	159384	2.812474	154	2.052747	149176	1.812817	1451944
6.07425	1687888	3.508857	16164	3.669525	1553392	3.242429	149752	2.363719	145612	2.073063	141696
3.327807	1632232	1.979225	1559384	2.063778	1497336	1.83904	1444096	1.37132	1396866	1.223016	135696
2.932221	1604728	1.66918	1528948	1.833269	1470232	1.462747	1406992	1.07933	1366352	0.939875	1328636
1.659162	1562824	1.048916	1483188	1.087177	1428028	0.985469	1374688	0.773833	1326448	0.706995	1287232
2.35796	1503424	1.426165	1427176	1.483188	1368928	1.316681	1316681	1.01613	1267048	0.916485	1227232
2.881201	1442296	1.730232	1368048	1.802395	1307	1.610666	125416	1.214405	120582	1.085345	1168104
2.786561	1386352	1.678932	1310104	1.748176	1251986	1.563179	1198216	1.178233	1149376	1.056663	111016
2.20683	1330768	1.364263	123462	1.407708	1196272	1.266612	1142632	0.969934	1099392	0.876596	1046576
2.605645	1276192	1.576547	1199344	1.64063	114686	1.456851	1089056	1.112701	1039816	1	1
2.290796	1236376	1.401067	1160128	1.456851	110188	1.308662	104824	1	1	1	1
1.68767	1188136	1.064754	111888	1.03803	105364	1	1	1	1	1	1
1.510209	1134496	0.965871	106248	1	1	1	1	1	1	1	1
1.571425	1076248	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

	2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX	Medbet	OSEBX
2.656225	1.358226	2.088228	1.330722	1.236807	1.594442	1.255403	1.275066	1.44732	1.234818	2.236133	1.853842	1.496288	1.152818	1.303724	1.12401	1.384038	1.093194	1.218886	1.060262	1.092459	1.028173	
2.376905	1.330048	1.870818	1.302944	1.066939	1.276284	1.8778	1.246888	1.289654	1.20684	2.006931	1.85684	1.35853	1.2864	1.87023	1.096932	1.266915	1.065018	1.11181	1.032184			
2.103162	1.297864	1.663195	1.27036	0.944169	1.24408	1.044977	1.219704	1.88427	1.74466	1.780702	1.12348	1.216492	1.093456	1.066819	1.063648	1.127072	1.032832					
1.85631	1.265032	1.459336	1.237628	0.805459	1.21248	0.934691	1.181872	1.029996	1.41624	1.55323	1.090648	1.077486	1.060624	0.949176	1.030816	1	1					
1.964005	1.234216	1.557572	1.206712	0.872108	1.180432	0.981338	1.151056	1.085614	1.110909	1.559825	1.059832	1.138484	1.029808									
1.639764	1.204408	1.357105	1.178904	0.735284	1.150624	0.870974	1.121248	0.987494	1.081	1.440059	1.030024											
1.821649	1.123408	0.950618	1.095904	0.798385	1.205	0.653162	1.091224	0.703479	1.050976													
2.083386	1.08316	1.64814	1.056656	0.933932	1.02828																	
1.670231	1.053784	1.334745																				
1.229054	1.027504																					
	1																					

Vedlegg 3 – Spørreundersøkelse: Husholdninger

Bakgrunnen for undersøkelsen:

- Kartlegge folks holdninger og vaner knyttet til boliglån og sparing.

Om et alternativ for ditt foretrukne svar ikke eksisterer kan du svare blankt og hoppe til neste spørsmål.

Vi vil også informere om at alle svarene i undersøkelsen er anonyme.

Bruken av denne undersøkelsen vil være til en masteroppgave ved Norges Handelshøyskole (NHH)

1. Eier du din egen bolig?

- Ja
- Nei

2. Kjønn

- Mann
- Kvinne

3. Alder

- 18 - 24 år
- 25 - 34 år
- 35 - 44 år
- 45 - 54 år
- 55 - 64 år
- 65 - 74 år
- 75 - 84 år
- 85 - 94 år
- Over 95 år

4. Har du boliglån?

- Ja
- Nei

5. Hvor høy belåningsgrad har husstanden på boligen? Hvor stor andel av boligens verdi er lånefinansiert? Det vil si: Lån/kjøpsverdi av bolig

- 0 - 10%
- 10 - 20%
- 20 - 30%
- 30 - 40%
- 40 - 50%
- 50 - 60%
- 60 - 70%
- 70 - 80%
- 80 - 90%
- 90 - 100%
- Over 100 % lånefinansiert, lånet er større enn verdien på boligen.

6. Hvilket lån har du?

- Nedbetalingslån, annuitetslån
- Nedbetalingslån, serielån
- Rammelån
- Annet:

7. Har du tilleggssikkerhet på ditt boliglån? Pant i annen bolig, kausjonist, mm.

- Nei
- Ja, pant i annen bolig
- Ja, kausjonist
- Annen tilleggssikkerhet

8. Har du fast eller flytende rente på boliglånet? Er dette nødvendig å avdekke?

- Fast rente
- Flytende rente
- Fast rente på over halve boliglånet
- Flytende rente på over halve boliglånet

9. Hvor lang løpetid er boliglånet etablert med?

- 0 - 5 år
- 6 - 10 år
- 11 - 15 år
- 16 - 20 år
- 21 - 25 år
- 26 - 30 år
- 31 - 35 år
- 36 - 40 år
- Over 40 år

10. Hvor mange år gjenstår på boliglånet?

- 0 - 5 år
- 6 - 10 år
- 11 - 15 år
- 16 - 20 år
- 21 - 25 år
- 26 - 30 år
- 31 - 35 år
- 36 - 40 år
- Over 40 år

11. Har du eller har du hatt avdragsfrihet på boliglånet?

- Ja, har det nå
- Ja, tidligere
- Nei, men har planer om å få innvilget
- Nei

12. Hvor lang/lenge er/var den avdragsfrie perioden?

- Ikke hatt
- 1 til 2 måneder
- 2 til 6 mnd
- 6 til 12 mnd
- Andre:

13. Hva er din holdning til avdragsfrihet?

- (Meget dårlig) 1 2 3 4 5 (Meget god) 6 (Vet ikke)

14. Dersom banken tilbyr deg en periode med avdragsfrihet på boliglånet, ville du benyttet deg av det? Og Hvorfor?

- Nei
- For å få råd til å betale andre regninger
- For å få mer frihet til å bruke penger på andre ting
- For å spare mer i banken
- For å investere i andre alternativer for å oppnå høyere avkastning
- Ønsker å opprettholde størrelsen på lånet
- Fordi jeg ble anbefalt dette av banken
- Andre:

15. Sparer du?

- Ja, setter av litt penger nå og da
- Ja, et fast beløp i måneden til sparekonto
- Ja, sparer i fond gjennom banken
- Ja, sparer i verdipapirer og aksjer
- Ja, sparer ved å betale avdrag på lån
- Nei, tar meg ikke råd til å spare
- Nei, ser ikke verdien av å spare
- Andre:

16. Er du bekymret for husstandenes fremtidige økonomi?

- Ja
- Nei
- Vet ikke