

# Boligfinansieringen i Norge

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem på OMF forum, 27. januar 2010

*Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget inneholder ikke vurderinger av konjunktorene eller den aktuelle rentesettingen.*

## Fra statlig til privat boligfinansiering

Etter annen verdenskrig var kredittmarkedet i Norge regulert. Etterspørselen etter lån var høy. Staten forsøkte å styre kreditten til de formålene som hadde høyest prioritet. Statsbankene spilte derfor en viktig rolle i formidlingen av kreditt.

Boligbehovet etter krigen var stort. I 1946 ble Den Norske Stats Husbank opprettet for å gi kreditt til nybygging av boliger. Sammen med Statens Landbruksbank dominerte den finansieringen av nye boliger fram til 1980-tallet. Til å begynne med var statsbankenes rente på boliglån politisk bestemt. Fra slutten av 1970-tallet ble den gradvis oppjustert og etter hvert mer tilpasset markedsrentene.

Etter at kredittreguleringene ble bygget ned på 1980-tallet, avtok rollen til de statlige låneinstituttene for boligfinansieringen. Det private markedet overtok. Omsetningen av brukte boliger økte. I 1992 stod spare- og forretningsbankene for mesteparten av boliglånene. Deres andel av boligfinansieringen var høy, også sammenlignet med andre nordiske land. I Danmark og Sverige var kredittforetakene den viktigste kilden for boliglån. Selv om kredittforetakenes betydning er blitt redusert der de siste årene, er de fortsatt størst på boliglån.

Med en stor andel kredittforetak har det vært en tradisjon å binde renten på boliglån i Danmark og Sverige. En slik tradisjon fantes ikke i Norge. Husbanken i Norge ga hovedsakelig lån med flytende rente. Bankene tilbød også flytende rente etter liberaliseringen av kredittmarkedet. Tilbudet av lån med fast rente var begrenset. I Norge er det mindre vanlig å binde renten enn i de andre nordiske landene.

Fra 1980- til 1990-tallet gikk norsk økonomi fra høy til lav inflasjon, og siden tidlig på 1990-tallet og fram til det siste har de nominelle langsiktige rentene vært fallende. De låntakerne som har bundet renten, har derfor kommet mindre heldig ut i denne perioden, og dårligere enn en ordinær løpetids- eller forsikringspremie på lange lån alene skulle tilsi. Men med et klart mål for pengepolitikken om å holde inflasjonen lav og stabil - og med en selvstendig sentralbank som har i oppgave å nå dette målet – vil dette bli annerledes. De høye inflasjonsforventningene som var innebygget i de langsiktige rentene, er borte, og det er vel ikke grunnlag for å vente ytterligere markert fall, og så visst heller ikke stor inflasjonsdrevet økning i de lange rentene.

Kjøp av bolig er en langsiktig investering. Ved å binde renten reduseres låntakernes usikkerhet om utgiftene over lånets løpetid.

## Lengre finansiering i bankene

Bankene har en viktig samfunnsøkonomisk oppgave. De skal gjøre om kortsiktige innskudd til langsiktige lån. I krisetider blir denne oppgaven satt på prøve. I gamle dager kunne innskytere miste tilliten til bankene og skynde seg å ta ut sparepengene. Men sikringsordningene som ble etablert på 1930-tallet, stabiliserte innskuddene.

Lån til husholdninger står for en tredel av aktiva i norske banker. Boliglån har lang løpetid.

De siste årene har finansieringen av de norske bankene endret seg. Markedsfinansiering har fått større betydning. Både kortsiktig markedsfinansiering og finansiering i valuta i norske banker har holdt seg oppe. Bankene har i stigende grad transformert kortsiktige lån fra det internasjonale pengemarkedet til langsiktige utlån innenlands. Disse innlånene er ikke sikret slik innskudd er. Dette er hovedårsaken til at norske banker fikk anstrengt likviditet da finansieringen fra utlandet stoppet opp i 2008. For norske banker har finanskrisen først og fremst vært en likviditetskrise, og ikke en soliditetskrise.

Myndighetene verden over ser for tiden på reguleringen av bankenes likviditet. Baselkomiteen for banktilsyn kom med anbefalinger om kvantitative likviditetskrav før jul. Storbritannia, Sveits og New Zealand har eller er i ferd med å innføre strengere regler. Norske banker må også regne med at reguleringen av likviditeten vil bli strammere i fremtiden. Investorenes erfaringer fra den internasjonale bankkrisen har også ført til at tilgangen på kortsiktige lån ute ikke blir rik. Mange banker og fond har brent fingrene på å yte usikrede lån til banker i andre land. Da blir det vanskeligere å finansiere boliglån med kortsiktige innlån.

Utstedelse av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF-er) kan være et alternativ til kortsiktige innlån og til å utstede usikrede bankobligasjoner. Sikkerhetsmassen for OMF-ene kan bestå av boliglån og lån til fritidsbolig med belåningsgrad inntil 75 prosent av markedsverdi, lån til næringseiendom med belåningsgrad inntil 60 prosent av markedsverdi eller offentlige lån med belåningsgrad inntil 100 prosent av markedsverdi. Disse papirene har god sikkerhet. De har derfor lavere risikopåslag enn vanlige bankobligasjoner. Papirene passer godt for plassering av pensjonsmidler og andre formuer med lang horisont.

Regelverket for utstedelse av OMF krever at verdien av sikkerhetene til enhver tid overstiger verdien av obligasjonene. Både eiendeler og forpliktelser skal føres til antatt markedsverdi. Det innebærer at kredittforetaket må erstatte manglende sikkerhetsoppfylling ved å stille ytterligere sikkerheter, for eksempel i form av statsobligasjoner.

Et velfungerende obligasjonsmarked er kjennetegnet ved at det kan omsettes store volumer med små virkninger for prisene. Et slikt marked krever lett forståelige instrumenter og klar regulering. Handelen bør være transparent. Det bør helst være mange uavhengige tilbydere og etterspørrere og høyt volum i første- og andrehåndsmarkedet.

Utstedelsen av obligasjoner med fortrinnsrett har tatt seg opp i Norge siden regelverket for OMF-er trådte i kraft 1. juni 2007. Siden høsten 2008 har utstedelsene vært godt støttet av ordningen med bytte av statspapirer mot OMF.

For å legge til rette for at bankene kunne låne mer i Norges Bank under finansuroen, lempet vi midlertidig på kravene til sikkerhet. I oktober i fjor varslet vi endringer i det midlertidige regelverket for sikkerhet for lån. Inntaket av nye verdipapirer som kunne godkjennes etter midlertidig regelverk, ble stoppet i oktober. Vi har lagt opp til at verdipapirer som allerede er godkjent etter midlertidig regelverk, skal kunne benyttes som pant til de forfaller og senest fram til 15. februar 2012.

Vi varslet også endringer i den såkalte bankkvoten. Dagens regler innebærer at inntil 35 prosent av en banks låneadgang kan være basert på pant i obligasjoner utstedt av andre norske banker. Fra 1. desember 2010 er det lagt opp til at utenlandske bankpapirer inngår i bankkvoten. Fra 15. februar 2012 vil vi eventuelt fjerne adgangen til å bruke bankpapirer som sikkerhet for lån.

Obligasjoner med fortrinnsrett vil vi fortsatt godta som sikkerhet. Vi antar dette vil bidra til å bygge opp markedet for OMF-er i Norge.

### **Boligmarkedet – en kime til forstyrrelser i økonomien**

Bankene har hatt sterke incentiver til å låne ut til bolig. Selv under bankkrisen rundt 1990 tapte norske banker lite på boliglån. Dette gjenspeiler seg i de lave risikovektene for boliglån i bankenes risikomodeller og i Basel II-regelverket. For den enkelte bank fortøner boliglån seg som sikre. Men svingninger i boligmarkedet, som går hånd i hånd med skiftende spareatferd, er likevel en kilde til konjunktursvingninger og store tap når bankene må avskrive lån til bedrifter som selger varer og tjenester til husholdninger.

Lave risikovekter for boliglån bidrar til at bankene kan yte mye lån og belåne egenkapitalen kraftig. Det gjør bankene mer utsatte for forstyrrelser i markedene for finansiering. De lave risikovektene på boliglån fører dermed også til høyere likviditetsrisiko i banksystemet vårt.

Høy skattesubsidiering av eie av bolig og mye lån til flytende rente bidrar til at aktivitet og priser i det norske boligmarkedet svinger mye. [\[1\]](#) Veksten i boligpriser de to siste tiårene har også vært svært sterk sammenliknet med land hvor boligbobler har bristet.

Vi har vært gjennom den lengste perioden med uavbrutt vekst i boligpriser. Reelt sett er boligprisene i Norge tredoblet siden bunnen i 1992. Boligprisene falt i 2007 og 2008, men har tatt seg opp igjen og nominelt kommet over toppnivået fra sommeren 2007.

Norske husholdninger har høy gjeld sammenliknet med husholdninger i andre land. Boliglån med høy belåningsgrad, dvs. over 80 prosent av boligens verdi, har også økt i omfang.

Historisk sett har perioder med sterk vekst i boligpriser vært etterfulgt av perioder med fall. Boligprisene kan falle mye og det i løpet av noen få år. Belåningsgraden på lånene vil da gå opp. Kredittforetakene bør derfor ta høyde for svingninger i boligmarkedet når de utsteder OMF-er.

## Avslutning

Vi må vel kunne si at den norske boligfinansieringen er lite utviklet og fortsatt umoden. Vi har stort innslag av lån med flytende rente. Tilbudet av fastrentelån er mindre kundevennlig enn for eksempel i Danmark, hvor det er rimeligere å kjøpe seg ut av kontrakter med fast rente, og hvor det er et annenhåndsmarked som kan spre risikoen. Kredittforetak har en liten rolle i boligfinansieringen. Belåningsgraden på boliglån er til dels urovekkende høy. Og sist, men ikke minst, bankene har delvis finansiert sine boliglån med kortsiktige swap-lån i utlandet. Det er ikke bærekraftig. Jeg håper at dette forumet kan bidra til et bedre fundament for boligfinansieringen i landet vårt.

## Fotnoter

1. Se Van den Noord, Paul (2005): "Tax Incentives and House Price Volatility in the Euro Area: Theory and Evidence", *Économie Internationale* 101, s.29-45. Her vises at boligpriser svinger mer i land hvor eie av bolig er skattesubsidiert. Se også IMF (2004): *World Economic Outlook*, september, s.81. Her vises at boligprisene svinger mer i land med utbredt bruk av flytende rente på boliglån