

Gjestekommentar  
- økonomiRoger  
BjørnstadHilde C.  
BjørnlandØystein  
DørumSteinar  
HoldenSteinar  
JuelPer Richard  
Johansen

# Lån med forsikring mot prisfall

## For boligeiere med lav egenkapital bør lån knyttes til en lokal boligprisindeks og lånet reduseres hvis boligprisen faller.

Under og etter finanskrisen har fallende boligpriser vært en sentral drivkraft bak en kraftig og langvarig svekkelse av økonomien i mange land. Nedgang i boligprisene rammer særlig husholdninger med høy gjeld og trang økonomi, noe som kan føre til at de kutter kraftig i sitt forbruk av varer og tjenester, som igjen forsterker nedgangen i økonomien. Dette er i motsetning til hva som skjer ved en nedgang i aksjemarkedet, fordi dette i hovedsak rammer rikere personer som ikke behøver å redusere forbruket.

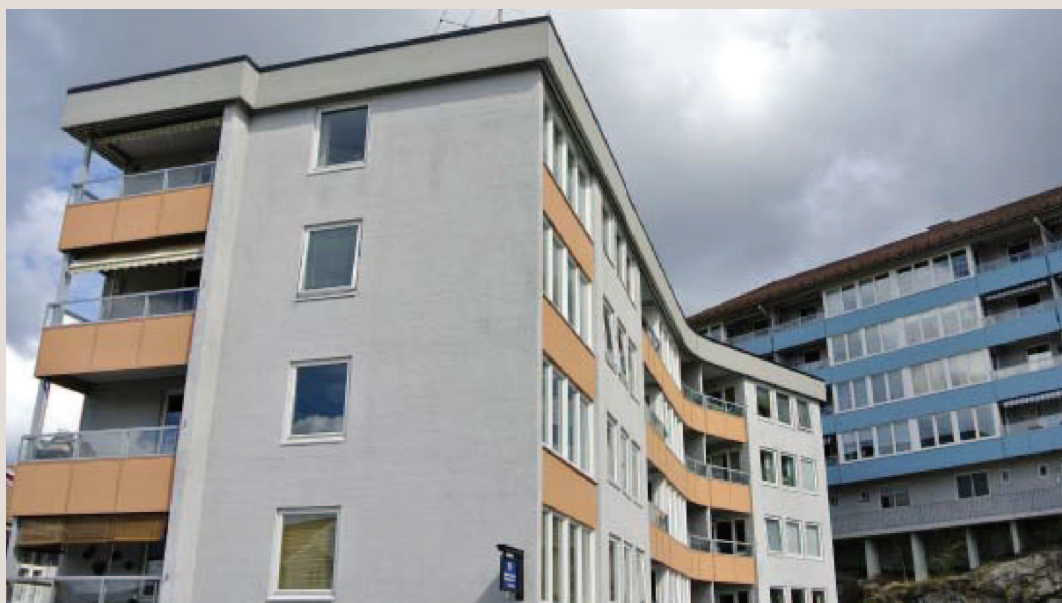
For USA anslår økonomene Atif Mian og Amir Sufi at over halvparten av nedgangen i sysselsetting i 2007-09 skyldes fall i boligformuen, i stor grad knyttet til redusert forbruk for boligeiere med liten egenkapital.

Også i Norge er det grunn til bekymring for konsekvensene av et fall i boligprisene. For å begrense veksten i gjeld og boligpriser har Finanstilsynet nylig foreslått å forsterke kravet om at boligeiere ikke kan låne mer enn 85 prosent av kjøpesummen. Et slikt krav om minst 15 prosent egenkapital vil åpenbart begrense boliggetterspørsel og gjeldsopptak for husholdninger med lav egenkapital, og dermed redusere negative konsekvenser for husholdningene og økonomien hvis boligprisene faller.

Kravet har også betydelige ulemper for husholdninger uten egenkapital, dvs. særlig unge mennesker, som blir fratatt muligheten til å komme inn på boligmarkedet.

Et annet virkemiddel som har fått lite oppmerksomhet i Norge, er å innføre boliglån med forsikring mot boligprisfall. Ulike varianter av dette prinsippet er blitt foreslått av fremstående amerikanske økonomer, som Robert Shiller (nobelprisvinner i 2013) og de nevnte Mian og Sufi. Mian og Sufi foreslår at lånekostnadene knyttes til en lokal boligprisindeks, slik at hvis f.eks. boligprisindeksen er ti prosent lavere enn ved kjøpstidspunktet, skal låntager betale ti prosent mindre i månedlig betaling i renter og avdrag på lånet. Likevel skal lånet reduseres i tråd med den opprinnelige kontrakten.

Hvis boligprisindeksen i en



Finanstilsynet kunne kreve at alle boligkjøpere må tåle et boligprisfall på 20 prosent. Boligkjøpere med mindre enn 20 prosent egenkapital måtte da kjøpe hel eller delvis forsikring mot boligprisfall. Foto: Mona Pedersen

### Økonomi Steinar Holden



### Forskningen

**Hvem:** Atif Mian and Amir Sufi (2014)

**Hva:** House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again

**Hvor:** University of Chicago Press

periode er lavere enn på kjøpstidspunktet, vil låntager i denne perioden dermed betale tilsvarende mindre på lånet, for deretter vende tilbake til den opprinnelige betalingsplanen.

Betaling for en slik forsikring kan gjøres ved en økning i renten på lånet, slik at långiver får kompensasjon for mulig tap hvis boligprisene faller. Alternativt kan långiver få en andel av en eventuell prisøkning på boliger. I Mian og Sufis beregninger, basert på amerikanske historiske data, vil en fem prosents andel av en prisøkning som blir realisert gjennom salg av bolig eller refinansiering av lånet, kunne gi långiver en mer enn tilstrekkelig kompensasjon.

Boliglån med forsikring mot boligprisfall innebærer store fordeler. For boligkjøpere med lav egenkapital innebærer kjøp av bolig en svært ubalansert og risikofylt portefølje. For en husholdning som eier en bolig til for eksempel tre millioner kroner og har et lån på 2,7 millioner, vil et boligprisfall på 15 prosent føre til at formuen reduseres fra 300.000 til minus 150.000 kroner. En slik nedgang i formuen gjør boligeieren mye mer sårbar. Dersom boligeieren blir nødt til å selge

boligen, for eksempel ved jobbtab eller skilsmisse, vil et boligprisfall forsterke en allerede vanskelig posisjon.

Forsikring mot boligprisfall for boligeiere med liten egenkapital ville også gi betydelige fordeler ved at økonomien blir mer robust mot nedgang i boligprisene. Siden personer med lav formue i så fall i stor grad vil være skjermet for tapet ved fallende boligpriser, vil de negative, forsterkende virkningene gjennom lavere forbruk bli mye mindre.

Hvis bankene blir sittende med risikoen for boligprisfall, må en naturligvis øke kapitalkravene til bankene for å kompensere for dette. En mulighet ville være at risikoen for boligpristap kunne legges på en del av bankenes obligasjonslån, mot en høyere rente i normale tider.

Poenget er at risikoen for boligpristap bæres av personer og institusjoner som kan tåle den. Forsikring mot boligprisfall er et godt supplement eller alternativ til økte egenkapitalkrav for boligeiere. For eksempel kunne Finanstilsynet kreve at alle boligkjøpere må tåle et boligprisfall på 20 prosent uten å få negativ formue. Boligkjøpere med mindre

enn 20 prosent egenkapital måtte i så fall kjøpe hel eller delvis forsikring mot boligprisfall for å oppfylle kravet.

En slik regulering ville dermed kunne innebære større robusthet mot boligprisfall, og likevel gi personer med lite eller ingen egenkapital mulighet til å kjøpe bolig.

Hvordan slike boliglån skal spesifiseres i en norsk sammenheng, krever åpenbart utredning. De potensielt meget store samfunnsøkonomiske gevinstene taler for at offentlige myndigheter bidrar til dette.

**Steinar Holden**, professor ved Økonomisk institutt, UiO

Se også side 6-7

Mer debatt på side 40-41

**Eldredebatt på blindspor**  
Tom Bolstad

**Evaluering og effektiv bistand**  
Per Øyvind Bastøe

**Statsministeren svikter**  
Rigmor Aasrud

**Debattansvarlig:** Vidar Ivarsen **Telefon:** 22 00 10 59 **Sentralbord:** 22 00 10 00 **Epost:** debatt@dn.no **Telefaks:** 22 00 11 10

**Hovedinnlegg/kronikk:** Maks 4500 tegn inklusive mellomrom **Underinnlegg/replik:** Maks 1500 tegn (ca. 250 ord) **Legg ved portrettfoto.**

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv, må produseres i henhold til Vær varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter. Debattinnlegg honoreres ikke.