

# Leiemarkedets effekt på makroøkonomien - bidrar det norske leiemarkedet til en mer fleksibel økonomi?

Rapport 30-2024

**SØA**

Samfunns-  
økonomisk  
Analyse

Rapport nr. 30-2024  
fra Samfunnsøkonomisk Analyse AS

ISBN-nummer: 978-82-8395-235-3  
Oppdragsgiver: Husbanken  
Tilgjengelighet: Offentlig  
Dato for ferdigstilling: 20.11.2024  
Forfattere: Andreas Benedictow, Tobias Gamrath, Mathias Iversen og Erling Røed Larsen

Borggata 2B  
N-0650 Oslo  
Org.nr.: 911 737 752  
post@samfunnsokonomisk-analyse.no

# Forord

Samfunnsøkonomisk Analyse AS (SØA) har utarbeidet denne rapporten på oppdrag for Husbanken. Her analyserer vi betydningen av et fleksibelt leiemarked for økonomien i stort og for aktører på tilbuds- og etterspørselssiden. Takk til oppdragsgiver for et spennende prosjekt. Samfunnsøkonomisk Analyse AS er ansvarlig for rapportens innhold.

Oslo, 20. november 2024

**Andreas Benedictow**

Prosjektleder

Samfunnsøkonomisk Analyse AS

# Sammendrag

Et velfungerende boligmarked er viktig for en velfungerende økonomi. For at folk skal kunne arbeide der de vil og kan gi et best mulig bidrag til felleskapet, er det viktig at det er god tilgang på boliger der jobbene er. Dårlig tilgang på boliger vil lede til både høye boligpriser og høy husleie. Det er i utgangspunktet mindre omfattende prosess å skaffe leiebolig enn å kjøpe en bolig, blant annet på grunn av høye transaksjonskostnader i forbindelse med boligkjøp. Slik kan leiemarkedet tilby en ekstra fleksibilitet, både i møte med konjunktursvingninger og for å gjøre det enklere for folk å flytte dit arbeidskraften deres er etterspurt.

Fleksibiliteten som leiemarkedet kan tilby avhenger både av leiemarkedets størrelse og aktørsammensetningen på tilbudssiden. Størrelsen på leiemarkedet varierer mye mellom land. I Norge leier om lag 20 prosent boligen de bor i. Det er lavere enn i de fleste europeiske land, men det er også en god del land som har mindre leiemarked enn det norske. Den norske leieandelen er sammenliknbar med det som er vanlig i Sør-Europa, høyere enn det som er vanlig i Øst-Europa, men betydelig lavere enn det som er normalt i Nordeuropeiske land som Sverige og Danmark.

Et relativt lite leiemarked begrenser fleksibiliteten som leiemarkedet kan tilby i Norge. Men i tillegg til størrelse er også sammensetningen av aktører på tilbudssiden viktig. I Norge er det en stor andel av utleieboligene som er en del av utleiers egen bolig. Dette gir en ekstra fleksibilitet i leiemarkedet, fordi slike leieboliger relativt enkelt kan trekkes fra eller legges ut i markedet og slik tilpasse seg etterspørselen.

I denne rapporten undersøker vi om og hvordan leiemarkedet bidrar til fleksibilitet i den norske økonomien. Til dette benytter vi flere tilnærminger. I kapittel 2 gjennomfører vi en gjennomgang av relevant norsk og internasjonal litteratur som bakgrunn for våre analyser i de følgende kapitlene. I kapittel 3 ser vi på betydningen av leiemarkedets størrelse for makroøkonomisk stabilitet, der vi blant annet gjennomfører en økonometrisk analyse av sammenhengen mellom aktiviteten i økonomien, størrelsen på leiemarkedet og boligpriser på europeiske data og drøfter resultatene i en norsk kontekst. I kapittel 4 introduserer vi først en teoretisk modell som viser hvordan leiemarkedet kan bidra til å stabilisere priser og øke kapasiteten i økonomien, og benytter deretter data som vi tolker som støtte for modellen. I kapittel 5 drøfter vi hvordan et fleksibelt leiemarked kan bidra til mobilisering av arbeidskraft, i kapittel 6 ser vi nærmere på aktørsammensetningen på tilbudssiden og dens betydning og i kapittel 7 er temaet KPI-justering av husleie og mulige konsekvenser for inflasjon og fordeling. I lys av funnene i rapporten drøfter vi til slutt mulige tiltak og forhold en bør være særlig oppmerksom på med hensyn til leiemarkedet i kapittel 8. Her følger en oppsummering av hovedfunnene.

## Leiemarkedet bidrar til makroøkonomisk stabilitet

Vi starter med å oppdatere en analyse på data for alle EU-land av Rubaszek og Rubio (2020), for å se på betydningen av leiemarkedets størrelse for

makroøkonomisk stabilitet. I likhet med dem finner vi støtte for at et større leiemarked reduserer effektene av sjokk i BNP og realrente på boligprisene. Det innebærer støtte for en hypotese om at størrelsen på leiemarkedet påvirker makroøkonomisk stabilitet. Norge har ikke en stor leieandel, som isolert sett altså demper fleksibiliteten.

### Mange små utleiere i Norge bidrar til økt fleksibilitet

På den annen side bidrar det store innslaget av utleie av sokkelboliger (og andre typer utleie av del av egen bolig) i Norge til å øke fleksibiliteten, ettersom slike boliger relativt enkelt kan tilføres og trekkes fra markedet og dermed tilpasses etterspørselen. I Norge består tilbudssiden i leiemarkedet i stor grad av små utleiere som enten leier ut en del av egen bolig eller eier noen få utleieenheter. I andre land er det i større grad vanlig med store utleieselskap som driftes mer profesjonelt.

En kartlegging av utleieboliger som SØA har gjennomført i samarbeid med NEF og Ambita, viser at de siste årene har vært en generell nedgang. Utviklingen er særlig tydelig i Oslo, der det var nedgang i alle de kartlagte kategoriene av utleiere fra sommeren 2023 til sommeren 2024. Det er flere mulige årsaker til nedgangen. Selv om husleiene har økt, gjør høye renter og høye boligpriser det vanskelig å regne hjem kjøp av bolig for utleie i dagens marked, spesielt i Oslo. Bortfallet av andre typer utleiebolig gjør at sokkelboliger og lignende blir ekstra viktig for å motvirke nedgangen, i en tid med høy befolkningsvekst og høye etterspørsel etter leieboliger. Mens investorer rammes av økte rentekostnader, er dette i liten grad tilfeller for eiere av sokkelbolig ol. For dem er kapitalkostnaden uavhengig av utleie, og samtidig har markedsleien økt markant.

### Leiemarkedet fungerer som en stabilisator for prisene og som en buffer for produksjonskapasiteten

Deretter setter vi opp en modell hvor vi viser at fleksibiliteten som leiemarked tilbyr i en økonomi, kan virke stabiliserende på økonomien i møte med økonomiske sjokk. I modellen vil leiemarkedet virke stabiliserende på prisene og som en buffer for produksjonen, i og med at antall leieboliger øker når økonomiens aktivitetsnivå øker og prispress oppstår. Denne økningen i antall leieboliger muliggjør økt mobilitet for arbeidstakere, som i neste omgang innebærer en mulighet for en økning i produksjonskapasitet. En økning i produksjonskapasiteten når økonomien nærmer seg sin kapasitetsgrense vil dempe lønns- og prispress i økonomien og muliggjøre økt produksjon.

Vi undersøker deretter om det finnes støtte i data. Til dette formålet har vi fått data fra Finn.no på antall ledige leieboliger, som vi benytter sammen med data fra NAV på antall arbeidsledige. Ved å sammenholde en indikator for økonomisk aktivitet, nemlig antall arbeidsledige, med en indikator for aktiviteten i leiemarkedet, nemlig antall annonser over ledige leieboliger, finner vi resultater som tyder på at det er en sammenheng mellom høy økonomisk aktivitet og stort antall ledige leieboliger, slik modellen predikerer.

### Leiemarkedet bidrar til mobilitet i arbeidsstyrken

Vi har kun leieboligdata på fylkesnivå. Det betyr at Oslo er den eneste byen vi har data for. Oslo er også stedet der boligmarkedet er mest presset, også leiemarkedet. Oswald (2009) argumenterer for at dersom en stor andel eier egen bolig, vil det føre til høyere ledighet grunnet lavere mobilitet i arbeidsstyrken, også kjent som Oswald-hypotesen. Tanken er at boligeierskap gir høyere terskel for å flytte sammenlignet med boligleie. Da vil en høyere andel som eier egen bolig gi større mismatch mellom etterspørsel etter arbeidskraft og tilbudet av relevant arbeidskraft. Her benytter vi tall for

utviklingen i brutto innflyttinger til Oslo sett opp mot tallene for ledige leieobjekter fra Finn.no. Tallene antyder en positiv sammenheng mellom innflytting og averterte leieboliger, og er dermed konsistent med en hypotese om at leiemarkedet bidrar til fleksibilitet i økonomien.

### KPI-justering bidrar til å dempe svingninger på kort sikt og slik beskytte leietakere, men på lengre sikt må markedskreftene få virke mht. tilbudet

Husleiejustering med KPI skaper dermed en treghet i gjennomslaget fra endringer i andre priser til husleien. Det bidrar både til å redusere gjennomslaget fra konjunkturrelle og sesongmessige svingninger i konsumprisene til husleien, men også til å dempe effektene av inflasjonssjokk ved å fordele store prisendringene ut over en lengre tidsperiode.

Et svært aktuelt eksempel er at selv om husleien de siste to årene har økt klart mer enn tidligere, har den økt langt mindre enn bokostnadene, som nesten er doblet i denne perioden og i stor grad sammenfaller med utleiers kostnader.

Ved å redusere muligheten for at husleieprisene stiger uforholdsmessig mye i perioder med høy etterspørsel eller boligmangel, kan KPI-justering også dempe spekulativ atferd i boligmarkedet og bidra til økt stabilitet i boligsektoren og økonomien i stort.

Husleieregulering kan også bidra til å jevne ut forskjeller, både fordi KPI-justering beskytter en relativt sårbar gruppe mot plutselige og store endringer i det som ofte er den største utgiftsposten, men også i den grad det også bidrar til å dempe virkningene av økonomiske svingninger, som gjerne rammer utsatte grupper hardest.

På den annen side kan tregheten skape problemer for utleiere. Mange utleiere opplever nå å leie ut med til dels betydelige tap fordi de ikke har anledning til å justere husleien i tråd med kostnadsutviklingen. Det er trolig en viktig årsak til at både profesjonelle og private utleier har solgt seg ned og redusert beholdningen av utleieenheter den siste tiden.

Selv om KPI-justering bidrar til å dempe svingninger og prisøkninger på kort sikt og slik beskytte leietakere, må imidlertid markedskreftene få virke på lengre sikt, ellers risikerer en at tilbudet blir for lavt. Samtidig foreligger det sikkerhetsventiler, som muligheten til å justere til gjengs leie.

Avslutningsvis i denne delen drøfter vi ulike måter bolig kan inngå i beregningen av KPI.

### Det norske leiemarkedet har mange gode egenskaper

Overordnet har det norske leiemarkedet mange gode egenskaper. Leieandelen er ikke høy, men sammensetningen av utleier bidrar likevel til fleksibilitet. Et fleksibelt leiemarked bidrar til å dempe prissvingninger og potensielt øke produksjonskapasiteten i økonomien. KPI-justering bidrar til å dempe svingninger og prisøkninger på kort sikt og slik beskytte leietakere.

I pressområder kan det være særskilte utfordringer i leiemarkedet, særlig i Oslo. Det skyldes nok i stor grad at det har blitt bygget for få boliger over lengre tid, og er ikke et problem som er begrenset til leiemarkedet.

I utgangspunktet bør en være varsom med å gjøre store endringer på noe som fungerer relativt godt. Helt til slutt kommer vi likevel med noen enkle betraktninger og anbefalinger, med utgangspunkt i analysene i denne rapporten, som omfatter 1) å balansere hensyn til leietagere og utleiere, 2) videreføre skattefordel av utleie av del av egen bolig, 3) stimulere til bygging av boliger med utleieenhet, 4) vurdere tiltak for å snu nedgangen i

sekundærboliger, 5) nytten av alternative boligmodeller og 6) stimulere til økt boligbygging i pressområder.

# Innhold

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Forord</b>   | <b>3</b>  |
| <b>Sammendrag</b>   | <b>4</b>  |
| <b>1 Innledning</b>   | <b>9</b>  |
| 1.1 Velfungerende leiemarked viktig for velfungerende eiemarked   | 9         |
| 1.2 Leiemarkedets utforming og størrelse kan påvirke makroøkonomien på flere måter.                                 | 9         |
| <b>2 Litteratur</b>   | <b>11</b> |
| <b>3 Betydningen av leiemarkedets størrelse for makroøkonomisk stabilitet</b>                                       | <b>15</b> |
| 3.1 Data  | 15        |
| 3.1.1 Data fra Eurostat   | 15        |
| 3.1.2 Data for Norge og Storbritannia, samt datarevisjon  | 16        |
| 3.2 Empirisk analyse  | 16        |
| 3.3 Drøfting av resultater  | 17        |
| 3.3.1 Hovedfunn fra Rubaszek og Rubios studie   | 17        |
| 3.3.2 Replikering med nye data på perioden 2004 - 2017  | 18        |
| 3.3.3 Replikering med nye data på perioden 2004-2022  | 18        |
| 3.4 Sammenliknet med andre land har ikke Norge en stor leieandel, men aktørsammensetningen bidrar til fleksibilitet | 20        |
| <b>4 Har et endogent leiemarked en gunstig effekt på økonomien?</b>   | <b>23</b> |
| 4.1 Innledning  | 23        |
| 4.2 Teoretisk modell med endogen leiesektor   | 24        |
| 4.2.1 Modellen  | 24        |
| 4.3 Empirisk undersøkelse av økonomisk aktivitet og leiemarkedet  | 29        |
| 4.3.1 Data  | 30        |
| 4.3.2 Tidsutvikling i leiemarkedet  | 30        |
| 4.3.3 Tidsutvikling i arbeidsmarkedet   | 31        |
| 4.3.4 Sammenhengen mellom ledige boliger og ledige arbeidstakere i Oslo   | 32        |
| 4.3.5 Når vi bruker kvartal som tidsenhet   | 34        |
| 4.3.6 Oppsummerende bemerkninger  | 35        |
| <b>5 Leiemarkedet og mobilisering av arbeidskraft</b>   | <b>36</b> |
| <b>6 Har det noe å si hvem som leier ut?</b>  | <b>40</b> |
| 6.1 Mange små utleiery i Norge  | 40        |
| 6.2 Små utleiery er mest fleksible  | 43        |
| <b>7 Effekter på inflasjon og fordelingsmessige konsekvenser av KPI-justering av husleie</b>                        | <b>45</b> |
| <b>8 Anbefalinger</b>   | <b>50</b> |
| <b>Referanser</b>   | <b>54</b> |
| <b>Vedlegg A</b>  | <b>57</b> |



# 1 Innledning

## Leiemarkedet påvirker makroøkonomien gjennom flere kanaler

I Norge eier mer enn 75 prosent av husholdningene egen bolig. Den høye eierandelen er et resultat av politiske prioriteringer over mange år, med flere økonomiske insentiv for å eie boligen man bor i.

### 1.1 Velfungerende leiemarked viktig for velfungerende eiemarked

Eierlinjen har konsekvenser for den norske befolkningen direkte gjennom bosituasjon, men også indirekte gjennom påvirkning av makroøkonomiske hovedstørrelser.

Et velfungerende leiemarked er helt essensielt for å ha et velfungerende boligmarked, også i Norge. Uten tilstrekkelig kapasitet i leiemarkedet kan husholdninger med likviditetsskanker ha utfordringer med å få oppfylt boligbehovene sine. Samtidig vil folk med kortvarige behov for leie ha vanskeligere for å få møtt sine behov. Dette kan skape dårlig mobilitet for folk som har behov for å bo et sted i en kortere periode. I tillegg er det mange som ønsker å leie av helt andre grunner. Noen foretrekker fleksibiliteten det kan gi å leie, andre trenger midlertidig bolig for eksempel ved samlivsbrudd eller midlertidige arbeidsforhold.

Måten leiemarkedet er organisert på, altså hva slags aktører det er på tilbudssiden har også betydning for fleksibiliteten et leiemarked tilfører økonomien. For eksempel kan en tenke seg at et betydelig innslag av privatpersoner som leier ut en del av egen bolig kan gi økt fleksibilitet. Slike utleieenheter kan enkelt legges ut på markedet når etterspørselen øker, og kan ligge der som et uutnyttet potensial i dårligere tider. Motstykket er utleieboliger eiet av institusjonelle utleiere og sekundærboliger, som i dårlige tider – som nå, når rentene er høye - kan omgjøres (selges) til eierboliger og slik redusere tilbudet i leiemarkedet.

### 1.2 Leiemarkedets utforming og størrelse kan påvirke makroøkonomien på flere måter.

Leiemarkedet kan ha betydning for pengepolitikkenes påvirkning på realøkonomien på kort sikt. En stor andel som leier vil alt annet likt implisere en svakere effekt av pengepolitikken gjennom rentekanalene, siden

overveltingen av økte eiekostnader fra utleier til leietaker ikke er én-til-én og er forbundet med et betydelig tidsetterslep.

Leiemarkedet kan påvirke finansiell stabilitet. Dersom en større andel av befolkningen leier, vil det alt annet likt bety at gjeldsbelastningen i samfunnet flyttes fra enkelthusholdninger til utleiery som eier alt fra noen få til mange utleieboliger. Forskning på feltet har pekt på at dette i seg selv kan bidra til finansiell stabilitet, hvis en antar at profesjonelle boligeiere som leier ut boliger er i bedre stand til å håndtere risiko knyttet til kreditt sammenlignet med mer marginale boligeiere. Grunnen til at dette argumentet vektlegges er at det er de marginaliserte husholdningene som alternativt skulle eid i større grad dersom leieandelen i økonomien skulle reduseres. Vi må da anta at de husholdningene med sterkest økonomi i utstrakt grad eier egen bolig også i land med lavere eierandel enn Norge. Motsatt, hvis utelersiden preges av få, store aktører, vil gjelden samles på færre hender: Hvis en stor aktør for eksempel går konkurs, kan det få tilsvarende store konsekvenser.

Rubaszek og Rubio (2020) viser at land med større andel leietakere har mindre volatile boligpriser, som også er forbundet med høyere grad av finansiell stabilitet. Dette funnet er konsistent med teorien om at kredittrisikoen er høyere blant marginale boligeiere enn blant utleiery.

Et fleksibelt leiemarked kan bidra til lavere arbeidsledighet og høyere produksjon. Oswald (2009) argumenterer for at dersom en stor andel eier egen bolig, vil det føre til høyere ledighet grunnet friksjon knyttet til mobilitet, også kjent som Oswald-hypotesen.

Regulering av husleie er selvsagt også sentralt. I denne rapporten drøfter vi betydningen av KPI-justering av husleie på individ- og makronivå, herunder hvordan alternative mål på KPI kan ha fordelingsmessige konsekvenser.

Videre vil vi på bakgrunn av funn i analysen og litteraturstudien drøfte betydningen av aktørsammensetningen i det norske leiemarkedet og hvilke konsekvenser som kan følge av en endring i denne, som for eksempel ved økt inntreden av utenlandske eiendomsselskaper i leiemarkedet.

Dette er eksempler på spørsmål som adresseres i denne rapporten. Vi skal se nærmere på disse og andre spørsmål i de neste kapitlene. Vi starter med å drøfte tidligere funn i norsk og internasjonal forskning i kapittel 2. I kapittel 3 ser vi på betydningen av leiemarkedets størrelse for makroøkonomisk stabilitet. Her oppdaterer vi en analyse av Rubaszek og Rubio (2020) på et datasett for alle EU-land, og drøfter resultatene innenfor en Norsk kontekst. I kapittel 4 drøfter vi først betydningen av et fleksibelt leiemarked innenfor rammene av en teoretisk modell. Deretter benytter vi blant annet data vi har fått fra Finn.no på antall annonserte leieboliger, i enkel empirisk analyse. I kapittel 6 ser vi nærmere på tilbudssiden og betydningen av hvem det er som leier ut bolig, og i kapittel 7 drøfter vi fordelingsmessige konsekvenser og betydningen for inflasjon av KPI-justering av husleie. Til sist, i kapittel 8, oppsummerer vi kort sentrale funn, og i lys av dem drøfter vi dagens ordninger og mulige tiltak.

# 2 Litteratur

## I dette kapitlet ser vi nærmere på relevant litteratur om leiemarkedets påvirkning på makroøkonomien

I dette kapitlet gjennomfører vi en gjennomgang av relevant litteratur der sammenhenger mellom leiemarkedet og makroøkonomien studeres. Med utgangspunkt i et bredt søk og god kjennskap til fagområdet har vi funnet frem relevant forskning rettet mot delspørsmålene vi besvarer i kapitlene 3-7. Disse kildene vil vi bruke til å sette funnene i en bredere kontekst.

Dette er ikke en uttømmende litteraturgjennomgang. Vi har plukket et noen viktige norske og internasjonale arbeider som vi mener er av særlig betydning for problemstillingene i denne rapporten og som slik kan gi en god bakgrunn for våre analyser i de følgende kapitlene.

Litteratur som omhandler leiemarkedet og mobilisering av arbeidskraft er i hovedsak lagt til kapittel 5, der dette temaet drøftes særskilt. Av samme grunn er litteratur om måling av KPI og KPI-justering av husleie er lagt til 6.

### Analyser på norske data

I Norge har vi en politisk linje som legger opp til en høy eierandel i befolkningen, gjerne omtalt som eierlinjen. Dette har resultert i en rekke insentiver til å eie egen bolig. I et samfunnsøkonomisk perspektiv argumenterer Bø (2023) for at premisset for å gi fordelaktige vilkår til boligeiere hviler på en antakelse om at det medfører positive eksternaliteter å eie egen bolig sammenlignet med å leie. Han argumenterer videre for at det ikke er opplagt at de positive eksternalitetene ved at (en stor del av) befolkningen eier egen bolig er til stede.

Her drøftes argumentet om at boligeiere i større grad vedlikeholder boligene sine, noe som ikke bare er til gagn for boligeieren selv, men også naboen som skal se på boligen. En generelt god standard på boligmassen er i allmennhetens interesse. Videre er boligeiere generelt en mer velstående gruppe enn leietakere, som betyr at økonomisk støtte til boligeiere kan ha uheldige omfordelingsvirkninger. I et fordelingsperspektiv er det derfor viktig å tillegge leietakeres interesser stor vekt når man ønsker å stimulere tilbudssiden i leiemarkedet.

Artikkelen belyser også forhold knyttet til makroøkonomisk stabilitet. Et interessant spørsmål er hvorvidt kredittrisikoen i boligmarkedet påvirkes av eierstrukturen. Kredittrisiko (risiko for mislighold) er en av de større truslene mot finansiell stabilitet og nevnes ofte som en av årsakene til at finanskrisen i 2008 traff så hardt. En hypotese i Bø (2023) er at boligeiere på marginen

mellom å eie eller leie har større sannsynlighet for mislighold enn utleiere, enten de er profesjonelle eller private. Det ville tilsi at i land der flere «marginale» husholdninger leier vil kredittrisikoen være lavere og bidra til økt finansiell stabilitet.

Artikkelen utforsker en alternativ metode for å integrere priser på eierboliger i beregningen av konsumprisindeksen (KPI). Tradisjonelle KPI-mål står ofte overfor utfordringer med å nøyaktig gjenspeile boligkostnader på grunn av kompleksiteten ved å skille mellom bolig som forbruksgode og investering.

I Bø (2019) gjennomfører forfatteren en analyse av rollen boligkjøpere som kjøper bolig med tanke på utleie, spiller for den generelle boligprisutviklingen i Oslo. I perioden han studerer ble ca. 20 prosent av alle boligkjøp i Oslo foretatt av utleieinvestorer. Forfatteren finner at prisøkningen i Oslo i perioden 2007-2014 ble forsterket av at boliginvestorer kjøper boliger med henblikk på utleie. Han finner at «buy-to-let»-investorer har bidratt til boligprisøkning i pressområder. Se Bø (2021) for en analyse av nordiske hovedsteder.

Beatty, Sommervold og Røed Larsen (2010) ser på betydningen av alternative mål på boligpris i konsumprisindeksen (KPI) og lanserer en ny metode for å integrere priser på eierboliger i beregningen av KPI. Utgangspunktet for studien er å finne fram til en lang horisont for prisene på selveide bolig tjenester, og samtidig holde kapitalgevinsten utenfor. Forfatterne sammenlikner renteutgifter og vedlikeholdsutgifter med disse langsiktsutgiftene.

KPI måler tradisjonelt prisendringer på ikke-varige varer effektivt, men det foreligger metodologiske utfordringer med å måle prisendringer på varige varer og tjenester, inkludert bolig. Bolig er både et forbruksgode som gir en strøm av tjenester og en investering som gir kapitalgevinster. Den vanlige metoden, leiekostnadsmetoden, bruker imputerte leiepriser for å estimere boligkostnader, men har begrensninger når leiemarkedet utgjør en liten andel av boligmarkedet, som Norge og mange andre land. Artikkelen drøfter flere ulike metoder for å inkludere eierboliger i KPI, og viser at metodevalg kan ha stor betydning for målt prisstigning.

Artikkelen og denne tematikken diskuteres nærmere i kapittel 7, som omhandler effekter på inflasjon og fordelingsmessige konsekvenser av KPI-justering av husleie.

Vi viser også til SØA (2019), som drøfter betydningen av et velfungerende langsiktig leiemarked for vanskeligstilte på boligmarkedet, og peker på at et lavt innslag av store, profesjonelle utleieaktører, begrenser tilgangen på langsiktige, stabile leieforhold for de som av ulike grunner har behov for eller ønske om livslang leie. SØA (SØA, 2022) inneholder en teoretisk og empirisk analyse av mekanismer som kan forklare prisdannelsen i det norske leiemarkedet for boliger, både generelt og for utsatte grupper spesielt. Her finner en blant annet at tidsbestemte kontrakter er forbundet med prispåslag, det samme er profesjonell utleie. Derimot er økende varighet på leieforholdet og å bo alene forbundet med en klar reduksjon i leieprisen. SØA (SØA, 2023) kartlegger effekter av usikkerhet og økte kostnader, inkludert økte byggekostnader, strømpriser og renter, for tilgangen på boliger i offentlig og privat regi, og hvordan dette påvirker ulike husholdningstyper. Herunder drøftes Husbankens virkemidler. SØA (2023b) kartlegger sammensetningen av utleierye og tilbudet i det norske markedet for utleieboliger. Rapporten svarer på fire spørsmål: 1) hva kjennetegner de ulike typene utleierye i Norge og leieforholdene de inngår og hva er styrkene og svakhetene ved tilbudet fra

ulike typer utleiere, 2) hvor tilfredse er leietakere med bolig og leieforhold for ulike kategorier utleiere, 3) i hvilke deler av leiemarkedet kan det sies å være ubalanse mellom etterspørsel og tilbud og 4) hvordan er tilbudet i leiemarkedet i sammenliknbare land i Europa? Noen viktige funn er blant annet at tilbudet av utleieboliger er lite i forhold til etterspørselen og en del opplever det som utfordrende å finne egnet leiebolig, særlig i sentrale strøk, og, i likhet med SØA (2019), at det er begrenset tilbud av langsiktige leieboliger for dem som ikke kan eller vil etablere seg som boligeiere. Det pekes også på viktigheten av å stimulere eiere til å leie ut. Det foreslås flere tiltak som kan bidra til å gjøre det mer attraktivt å tilby utleieboliger: 1) myndighetene kan bidra med langsiktig finansiering gjennom Husbanken eller i samarbeid med private banker, 2) tiltakene knyttet til utleie kan forsterkes med å etablere et statlig utbyggeselskap, 3) det offentlig kan utvikle og tilby studentboliger i større omfang, 4) likestilling av beskatning av boligutleie og næringseiendom, 5) etablere ulike innretninger av leie-til eie i større omfang. NEF (2024) kartlegger fordelingen av ulike typer utleiere – eiere som ikke bor i boligen selv – herunder 1) boliger i Norge som er eid av a) nordmenn bosatt i utlandet, b) utlendinger bosatt i utlandet og c) utenlandske foretak, 2) norske institusjonelle eiere i det norske boligmarkedet og 3) sekundærboliger eid av privatpersoner. Rapporten dokumenterer at det har vært en nedgang i de fleste kategorier, spesielt i Oslo.

Problemstillingene i denne rapporten er særlig relevante for sentrale strøk, der boligmarkedet er mest presset, både leie- og eiemarkedet. SØA (2021) kartlegger tilgangen på boliger og arbeidskraft i distriktene, og drøfter problemstillinger som er relevante for mer griskendte strøk.

#### Leiemarkedet og makroøkonomisk stabilitet

Oswald (2009) peker på boligeierskap som en viktig forklaring på arbeidsledighet i OECD-land. Han argumenterer for at dersom en stor andel eier egen bolig, vil det føre til høyere ledighet grunnet lavere mobilitet i arbeidsstyrken, også kjent som Oswald-hypotesen. Rasjonale bak hypotesen er at boligeierskap gir høyere terskel for å flytte sammenlignet med boligleie. Da vil en høyere andel som eier egen bolig gi større mismatch mellom etterspørsel etter arbeidskraft og tilbudet av relevant arbeidskraft. Mange har i ettertid testet hypotesen på ulike land og datasett, med noe varierende resultater. Dette drøftes nærmere i kapittel 5.

Rubaszek og Rubio (2020) studerer påvirkningen av leiemarkedet på makroøkonomisk stabilitet. Artikkelen bidrar til litteraturen ved å kombinere mikro -og makroøkonomiske perspektiver rundt leiemarkedet og makroøkonomien.

Analysen er tredelt. Først ser forfatterne på bakgrunnen for hvorfor husholdninger foretrekker å eie bolig i Polen, et land med svært lav leieandel (13 prosent), ved hjelp av en spørreundersøkelse. Hovedkonklusjonen her er at polakkene primært oppgir å eie boligen sin fordi de oppfatter det som den eneste måten å ha et trygt og stabilt hjem på, samt at det å eie bolig er forbundet med høyere bostandard. I spørreundersøkelsen fra Polen finner forfatterne også at beslutningen om å eie fremfor å leie påvirkes av økonomiske faktorer og at det ses på som mer fordelaktig å eie fremfor å leie. Dette er argumenter vi kjenner igjen fra debatten i Norge.

Deretter gjennomfører forfatterne en regresjonsanalyse på et panel bestående av alle landene i euroområdet. Der undersøker de hvilken effekt størrelsen på leiemarkedet har for makroøkonomisk stabilitet ved bruk av makrodata fra

Eurostat for perioden 2004-2017. I denne regresjonsanalysen studerer forfatterne betydningen av størrelsen på leiemarkedet for hvordan makroøkonomiske sjokk påvirker makroøkonomisk stabilitet, målt ved utviklingen i realboligprisene. Eksempelvis finner de at i land med høyere leieandelen virker rentekanalene svakere på boligprisene enn i land med lavere leieandel. Det henger sammen med at færre har boliglån og dermed er direkte påvirket av renteendringer. Denne delen av analysen oppdaterer vi på data frem til 2021 i neste kapittel i denne rapporten.

Til sist kombinerer de disse to datakildene og setter opp en dynamisk stokastisk generell likevektsmodell (DSGE). Denne modellen bruker de til å analysere effekten av reformtiltak som skal gjøre det mer fordelaktig å leie boligen sin. De finner at slike reformer kan øke andelen av befolkningen som velger å leie fremfor å eie.

Czerniak og Rubaszek (2017) studerer hvordan leieandelen i et land påvirker boligprisvolatiliteten basert på data fra 12 EU land og 10 andre OECD land. De benytter panelregresjoner og finner at økt leieandel demper boligprisvolatilitet i møte med både demografiske og makroøkonomiske sjokk. Dette kan ha implikasjoner ved at EU-land som har vidt forskjellig leieandel kan oppleve forskjellig respons som følge av sjokk. En implikasjon er utfordringen det skaper for den europeiske sentralbanken, som fører felles pengepolitikk for medlemsland med svært ulike boligmarkeder.

#### Leiemarkedet og arbeidskraftens mobilitet

Brown og Matsa (2017) estimerer leiemarkedets påvirkning på arbeidskraftens mobilitet i USA. De utnytter at boligprisene falt mye i USA under av finanskrisen i 2008 og at husholdningenes høye belåningsgrad gjorde at nettoformuen deres falt markant. Hypotesen til forfatterne er at denne reduksjonen i nettoformue gjør at husholdninger er mindre villige til å flytte på seg for å få seg ny jobb siden dette vil innebære et salg av boligen og en realisering av den lavere boligprisen med lavere, eller negativ, nettoformue til følge. Arbeidskraftens mobilitet måles med antall personer som søker på jobber utenfor sitt nærmeste område.

Forfatterne finner at en reduksjon i boligprisene på 30 prosent reduserer antall personer som søker på jobber utenfor sitt nærrområde med 15 %. De viser også at effekten er enda sterkere for de med høy belåningsgrad. Personer med negativ netto egenkapital søker på halvparten så mange jobber sammenlignet med personer som har rikelig med egenkapital i boligen sin. De gjennomfører også en lignende analyse i områder der en lav andel av befolkningen eier boligen de bor i, og finner at antallet jobbsøkere ikke reduseres noe særlig i disse områdene. Dette støtter hypotesen om at boligeiere blir mindre mobile som arbeidstakere i møtet med markante reduksjoner i boligprisene.

Leiemarkedet og mobilitet i arbeidsmarkedet er viet et eget lite kapittel i denne rapporten, kapittel 5. Der drøftes denne tematikken grundigere, med referanser til flere relevante kilder.

# 3 Betydningen av leiemarkedets størrelse for makroøkonomisk stabilitet

I dette kapitlet ser vi på sammenhengen mellom aktiviteten i økonomien, størrelsen på leiemarkedet og boligpriser. Utgangspunktet er en oppdatering av Rubaszek og Rubio (2020) som studerer leiemarkedets påvirkning på makroøkonomisk stabilitet i EU-land. Vi replikerer denne analysen på oppdaterte data og finner liknende resultater.

Rubaszek og Rubio (2020) ser på betydningen av leiemarkedets størrelse for makroøkonomisk stabilitet. Analysen deres består av flere trinn. Først benytter de en spørreundersøkelse av polske husholdningers holdning til å leie en bolig sammenlignet med å eie. Den viser at husholdningene i stor grad ser på det å leie bolig som en kortsiktig eller midlertidig løsning.

Deretter gjennomfører de en paneldatanalyse hvor de undersøker hvordan leiemarkedets størrelse påvirker endringer i boligprisresponsen til makroøkonomiske hovedstørrelser som BNP, renter og kredittvekst. De bruker data fra Eurostat for 28 EU land for perioden 2004-2017. De viser at en høy leiemarkedsandel demper volatiliteten i boligprisene som følge av store endringer i etterspørsel og renter, og vil av den grunn virke stabiliserende på økonomien. Det betyr at slike økonomiske sjokk har en mindre effekt på boligprisene i land der en større andel av befolkningen leier bolig.

I dette kapitlet replikerer vi denne paneldatanalysen med oppdaterte data for de 27<sup>1</sup> EU-landene til og med 2022, for å undersøke om funnene fortsatt er valide. Kapitlet er delt i tre. Først presenterer vi det nye datasettet, deretter gjennomfører vi den økonometriske analysen. I den siste delen drøfter resultatene i en norsk kontekst.

## 3.1 Data

### 3.1.1 Data fra Eurostat

Rubaszek og Rubio (2020) bruker data fra Eurostat som er offentlig tilgjengelig. Hos Eurostat er variablene som brukes nå, tilgjengelige til og med 2022. I analysen brukes data om makroøkonomiske hovedstørrelser samt data om leiemarkedets størrelse i hvert land for å estimere betydningen av

<sup>1</sup> 27 land etter at Storbritannia forlot EU

leiemarkedets størrelse for boligprisenes stabilitet i møte med sjokk i makroøkonomiske hovedstørrelser.

Data som brukes ses i Tabell 3-1.

Tabell 3-1 – Variabeloversikt

|   |   |
|---|---|
| <p>Endring i realboligpris (<math>\Delta hp_{it}</math>)</p> $\Delta hp_{it} = \ln\left(\frac{hp_{it}}{hp_{i,t-1}}\right) - \ln\left(\frac{\pi_{it}}{\pi_{i,t-1}}\right)$ | <p>Boligprisene deflateres med korresponderende lands konsumprisindeks. Variabelen som inngår i modellen, er logaritmen til realboligprisveksten fra et år til det neste i land <math>i</math> fra år <math>t-1</math> til år <math>t</math>.</p> |
| <p>Endring i BNP (<math>\Delta y_{it}</math>)</p> $\Delta y_{it} = \ln(GDP_{it}) - \ln(GDP_{i,t-1})$  | <p>Endring i deflatert BNP (volum) er beregnet som logaritmen til BNP veksten fra året før.</p>   |
| <p>Endring i realrente (<math>\Delta r_{it}</math>)</p> $\Delta r_{it} = (i_{it} - \pi_{it}) - (i_{i,t-1} - \pi_{i,t-1})$   | <p>Endring i realrenten, dvs. rente minus inflasjon, fra året før.</p>  |
| <p>Endring i kreditt (<math>\Delta L_{it}</math>)</p> $\Delta L_{it} = \frac{L_{it} - L_{i,t-1}}{GDP_{it}}$   | <p>Endring i kreditt er beregnet som endringen i husholdningenes gjeld fra et år til det neste delt på BNP. Dette definerer relativ gjeldsutvikling, hvor vi hensyntar størrelsen på økonomien.</p>   |
| <p>Leiemarkedsandelen (<math>RMS</math>)</p>  | <p>Leiemarkedsandelen er andelen av befolkningen som leier boligen de bor i.</p>  |

### 3.1.2 Data for Norge og Storbritannia, samt datarevisjon

Direkte sammenliknbare data for Norge er ikke tilgjengelig for alle variabler. Av den grunn, og for sammenliknbarhet med den tidligere studien, har vi ikke inkludert Norge i datasettet vi benytter for replikering. Vi har imidlertid innhentet liknende data for Norge som vi benytter til å plassere Norge i analysens kontekst.

En vesentlig forskjell på det nye datasettet vi benytter i vår oppdatering sammenliknet med den originale studien, er at Storbritannia ikke lenger er med i EU, og derfor heller ikke inngår i Eurostats definisjon av EU datasett analysen.

I tillegg er BNP-tallene gjenstand for revisjon. Det er også noen flere mangler i det nye datasettet, ved at det for enkelte land (i større grad enn i det gamle datasettet) kan mangle observasjoner enkelte år for enkelte variabler. Disse forholdene gjør at selv når om vi replikerer analysen på nye data for den samme perioden (2004-2017), vil noe avvik i resultatene forekomme. Vi venter imidlertid ikke kvalitative avvik på bakgrunn av disse forskjellene.

## 3.2 Empirisk analyse

Modellen som spesifiseres i artikkelen til Rubaszek og Rubio er gitt ved ligning (1).

$$(1) \Delta hp_{it} = \mu_i + \phi_t + \rho \Delta hp_{i,t-1} + \alpha' X_{it} + \beta' (X_{it} * RMS_{it}) + u_{it}$$

Under følger variabeldefinisjonene:



|   |
|---|
|   |
| Subskript $i$ og $t$ definerer henholdsvis land og år.  |
| $\Delta hpi_{it}$ er realboligprisveksten i år $t$ for land $i$ , som definert i Tabell 3-1   |
| $\mu_i$ er faste effekter for hvert land.   |
| $\phi_t$ er tidsfaste effekter  |
| $\rho, \alpha'$ og $\beta'$ er regresjonskoeffisienter  |
| $\Delta hpi_{i,t-1}$ er realboligprisveksten for fjoråret for et gitt land (altså første lag)   |
| $X_{it}$ er et sett med kontrollvariabler bestående av $\Delta y_{it}, \Delta r_{it}$ og $\Delta L_{it}$ som er definert i Tabell 3-1 |
| $RMS_{it}$ er andelen av befolkningen i et land som leier i et gitt år.   |

Modellen sier at endring i realboligpriser kan forklares av realboligprisveksten året før, ett sett med kontrollvariabler (realrenteutvikling, BNP-vekst og kredittvekst relativt til BNP), samt tids- og landfaste effekter.

I parenteser til slutt i modellen multipliseres hver kontrollvariabel med leiemarkedsandelen, såkalte interaksjonsledd. Det gjøres for å undersøke om leiemarkedsandelen har betydning for hvor sterkt disse variablene påvirker boligprisveksten..

Landfaste effekter justerer for forskjeller mellom land som skyldes for eksempel kulturelle forskjeller som er konstante over tid. Tidsfaste effekter kontrollerer for felles tidstrender. Et eksempel på dette er tidstrender som påvirker alle land ganske likt, men som også påvirker boligmarkedet. Faste effekter er nyttige å ha i en modell siden slike kan kontrollere for skjevhet i modellen som ikke nødvendigvis er observerbar.

I likhet med Rubaszek og Rubio (2020) spesifiserer vi 8 forskjellige modeller, der nye variable introduseres gradvis for å belyse betydningen av ulike modellspesifikasjoner, se Tabell 3-2. Modell 1 er en relativt enkel modell uten interaksjonsledd. Modell 2-4 er også enkle modeller der effekten av de enkelte sjokk utforskes enkeltvis ved å bare inkludere én av tre makroøkonomiske forklaringsvariabler samt dens interaksjon med leiemarkedsandelen og leiemarkedsandelen isolert. Modell 5-7 inkluderer alle forklaringsvariablene, men varierer på bruken av faste effekter. Modell 8 er den fulle modellen med både lands- og tids-faste effekter samt alle forklaringsvariablene og interaksjonsledd.

### 3.3 Drøfting av resultater

Dette delkapittelet er delt i tre. Først presenterer vi hovedresultatene fra studien til Rubaszek og Rubio (2020), som er gjort på data for perioden 2004-2017. Deretter redegjør vi kort for en replikering vi har gjort med nytt datasett for den samme perioden. Til sist drøfter vi resultatene fra replikeringen når vi utnytter hele det nye datasettet, det vil si til og med 2022.

#### 3.3.1 Hovedfunn fra Rubaszek og Rubios studie

Forfatterne finner støtte for flere klassiske makroøkonomiske sammenhenger. Økt aktivitetsnivå i økonomien, målt ved BNP, gir signifikant høyere

boligprisnivå. Videre gir høyere rente lavere boligpriser, og det samme gjør økt kreditt til husholdningene.

Hovedformålet med analysen er å estimere leiemarkedets betydning på makroøkonomisk stabilitet. I denne sammenhengen måles stabilitet ved svingninger i boligprisen. Dersom eksempelvis to økonomier opplever et liknende positivt etterspørselssjokk med økning i BNP som følge, og den ene økonomiens boligpriser påvirkes mindre av etterspørselssjokket enn den andre, vil vår tolkning være at den makroøkonomiske stabiliteten er større. Boligprisene vil altså øke mindre i økonomien med den større makroøkonomisk stabilitet.

Hvordan makroøkonomisk stabilitet påvirkes av leiemarkedets størrelse måles ved å se på kombinasjonen av et sjokk og leiemarkedsandelen. Metodisk gjøres dette ved bruk av interaksjonsledd.

Rubaszek og Rubio (2020) finner at en økonomi med en stor leieandel vil oppleve et svakere utslag i boligprisene enn en økonomi med en mindre leieandel ved en kraftig endring i realrenten eller aktivitetsnivået i økonomien. Forfatterne finner altså støtte for hypotesen om at størrelsen på leiemarkedet påvirker makroøkonomisk stabilitet. Hovedresultatene er robuste overfor ulike spesifiseringer.

Vi har gjennomført to replikeringer av analysene til Rubaszek og Rubio (2020). Først har vi kjørt samme modell som de har gjort, på samme datagrunnlag, men altså på EU27 uten Storbritannia og med reviderte tall for BNP. Dette gjør vi dels som en kontroll av at modellen er korrekt spesifisert og dels for å sjekke at det nye datasettet vårt er konsistent med det som ble brukt i den forrige studien. Forventningen er å finne liknende resultater.

Deretter har vi utvidet panelet og kjørt modellen på oppdatert datagrunnlag. Da blir analyseperioden utvidet til og med 2022. Vi har transformert variablene på samme måte som i artikkelen. Som forklart i delkapittel 3.1.2, er det noen (flere) manglende observasjoner i det nye datasettet. Det resulterer i at vi har litt færre observasjoner å estimere på. Forskjellen er ikke stor.

### **3.3.2 Replikering med nye data på perioden 2004 - 2017**

Tabellen i Vedlegg A viser resultatene av replikeringen gjort på data for samme tidsperiode som i Rubaszek og Rubio (2020).

I likhet med Rubaszek og Rubio finner vi her støtte for at et større leiemarked virker dempende på volatiliteten i boligprisene i tilfelle av makroøkonomiske sjokk. Det betyr at et større leiemarked virker stabiliserende på makroøkonomien. Samtidig finner vi punktestimater som varierer noe fra det Rubaszek og Rubio finner, men størrelsen på de fleste av estimatene er noenlunde sammenfallende: Vi finner at økt BNP, lavere rente og kredittvekst påvirker boligprisene positivt. I våre estimater er imidlertid ikke effekten av kredittvekst statistisk signifikant.

Interaksjonsleddene mellom  $RMS$  og de makroøkonomiske indikatorene  $\Delta y$  og  $\Delta r$  er signifikante og med motsatt fortegn av koeffisientene til  $\Delta y$  og  $\Delta r$ . Det indikerer at et større leiemarked virker svekkende på disse makroøkonomiske effektene. Resultatene av replikeringen gjort på samme tidsperiode som i artikkelen er gjengitt i Vedlegg A.

### **3.3.3 Replikering med nye data på perioden 2004-2022**

Tabell 3-2 viser resultatene fra den samme modellen, der panelet er utvidet til å gjelde til og med 2022. Resultatene endres ikke mye av å utvide tidsperioden, og støtter dermed funnene til Rubaszek og Rubio.

I likhet med dem finner vi støtte for at leiemarkedet virker dempende på volatiliteten i boligprisene i tilfelle av makroøkonomiske sjokk. Altså at et større leiemarked virker mer stabiliserende på makroøkonomien. Vi kan ikke fra dette slutte at leiemarkedet ikke kan bli for stort, men blant landene i analysen er det en tendens til økt fleksibilitet i land med større leieandel. Vi finner fortsatt (med utvidet tidsperiode) punkttestimater som varierer noe fra Rubaszek og Rubio, men størrelsen på de fleste av estimatene er også her noenlunde sammenfallende: Økt BNP, kredittvekst og lavere rente påvirker boligprisene positivt. I likhet med replikeringen der det nye datasettet stopper i 2017, er ikke effekten av kredittvekst på boligprisene statistisk signifikant.

Interaksjonsleddene mellom  $RMS$  og de makroøkonomiske indikatorene  $\Delta y$  og  $\Delta r$  er fortsatt signifikante og med motsatt fortegn av koeffisientene til  $\Delta y$  og  $\Delta r$ , som altså indikerer at et større leiemarked virker svekkende på effektene av sjokk i BNP og realrente. Resultatene er relativt like og vi finner fortsatt støtte til funnene fra Rubaszek og Rubio (2020).

Det er flere mulige grunner til at våre resultater avviker noe fra resultatene til Rubaszek og Rubio (2020):

- Pga. Brexit er det nye datasettet for EU27, dvs. uten Storbritannia
- Revisjon av data bakover i tid. Dette gjelder spesielt BNP
- I det nye datasettet var det flere tilfeller av manglende observasjoner for enkelte variable og land
- Det nye datasettet dekker en lengre tidsperiode

Overordnet vil vi likevel konkludere med at våre resultater i all hovedsak sammenfaller med resultatene til Rubaszek og Rubio.

Tabell 3-2 – Regresjonsresultater med utvidet panel (periode 2004-2022)

| Avhengig variabel: $\Delta$ hp |                               |                               |                               |                               |                               |                               |                               |                               |
|--------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
|                                | Modell I                      | Modell II                     | Modell III                    | Modell IV                     | Modell V                      | Modell VI                     | Modell VII                    | Modell VIII                   |
|                                | (1)                           | (2)                           | (3)                           | (4)                           | (5)                           | (6)                           | (7)                           | (8)                           |
| $\Delta$ hp <sub>-1</sub>      | 0.369***<br>(0.055)           | 0.369***<br>(0.055)           | 0.477***<br>(0.036)           | 0.407***<br>(0.056)           | 0.381***<br>(0.057)           | 0.342***<br>(0.070)           | 0.342***<br>(0.070)           | 0.328***<br>(0.058)           |
| $\Delta$ y                     | 0.712***<br>(0.186)           | 1.527***<br>(0.359)           |                               |                               | 1.186***<br>(0.305)           | 1.238***<br>(0.372)           | 1.238***<br>(0.372)           | 1.243***<br>(0.295)           |
| $\Delta$ r                     | -0.625***<br>(0.152)          |                               | -1.165***<br>(0.312)          |                               | -0.872***<br>(0.141)          | -0.763***<br>(0.153)          | -0.763***<br>(0.153)          | -0.822***<br>(0.144)          |
| $\Delta$ L                     | 0.174<br>(0.114)              |                               |                               | 0.964**<br>(0.424)            | 0.133<br>(0.328)              | 0.615*<br>(0.359)             | 0.615*<br>(0.359)             | 0.398<br>(0.314)              |
| $\Delta$ y * RMS               |                               | -0.034***<br>(0.012)          |                               |                               | -0.023**<br>(0.010)           | -0.025**<br>(0.013)           | -0.025**<br>(0.013)           | -0.021**<br>(0.009)           |
| $\Delta$ r * RMS               |                               |                               | 0.033**<br>(0.014)            |                               | 0.023**<br>(0.010)            | 0.024***<br>(0.008)           | 0.024***<br>(0.008)           | 0.022**<br>(0.010)            |
| $\Delta$ L * RMS               |                               |                               |                               | -0.027**<br>(0.013)           | -0.001<br>(0.011)             | -0.014<br>(0.013)             | -0.014<br>(0.013)             | -0.009<br>(0.010)             |
| RMS/100                        | 0.047**<br>(0.020)            | 0.098***<br>(0.027)           | 0.026*<br>(0.014)             | 0.068**<br>(0.030)            | 0.099***<br>(0.030)           | 0.351**<br>(0.164)            | 0.351**<br>(0.164)            | 0.240**<br>(0.113)            |
| Tidsfaste effekter             | Ja                            | Ja                            | Ja                            | Ja                            | Ja                            | Nei                           | Nei                           | Ja                            |
| Landfaste effekter             | Nei                           | Nei                           | Nei                           | Nei                           | Nei                           | Nei                           | Ja                            | Ja                            |
| Observasjoner                  | 484                           | 497                           | 495                           | 486                           | 484                           | 484                           | 484                           | 484                           |
| R <sup>2</sup>                 | 0.441                         | 0.427                         | 0.323                         | 0.285                         | 0.477                         | 0.557                         | 0.557                         | 0.476                         |
| F Statistic                    | 72.458***<br>(df = 5;<br>460) | 88.350***<br>(df = 4;<br>474) | 56.270***<br>(df = 4;<br>472) | 46.241***<br>(df = 4;<br>463) | 52.025***<br>(df = 8;<br>457) | 70.524***<br>(df = 8;<br>449) | 70.524***<br>(df = 8;<br>449) | 49.038***<br>(df = 8;<br>431) |

Note:

\*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

### 3.4 Sammenliknet med andre land har ikke Norge en stor leieandel, men aktørsammensetningen bidrar til fleksibilitet

Norge har en leieandel litt under midt på treet sammenliknet med EU landene, se Figur 2. Andelen er i det lavere sjiktet når vi sammenlikner med vesteuropeiske land, men ikke mye høyere enn land i Sør-Europa og høyere enn Island og de fleste østeuropeiske land. Tyskland, Østerrike og Sveits er i motsatt ende, med leieandeler på 46-57 prosent. Våre naboland Sverige og Danmark har andre boligmodeller enn Norge, og også klart høyere leieandeler, med henholdsvis 35 og 40 prosent. Tilpasningen i de ulike landene går langt tilbake, og selv om det er noe endringer over tid, finner ikke SØA (2023b) vesentlige endringer i politikk eller eie-/leiemodell betydelig i senere tid i et knippe relevante, europeiske land som studeres nærmere.

Det kan være enklere å flytte i leie- enn i eiemarkedet, slik at et stort leiemarked gir økt mobilitet også i arbeidsmarkedet, med positive effekter til økonomien i stort. Motsatt kan en lav leieandel isolert sett gi mindre fleksibilitet. Imidlertid har også sammensetningen av leieboligene betydning.

Leiemarkedets effekt på makroøkonomien - bidrar det norske leiemarkedet til en mer fleksibel økonomi?

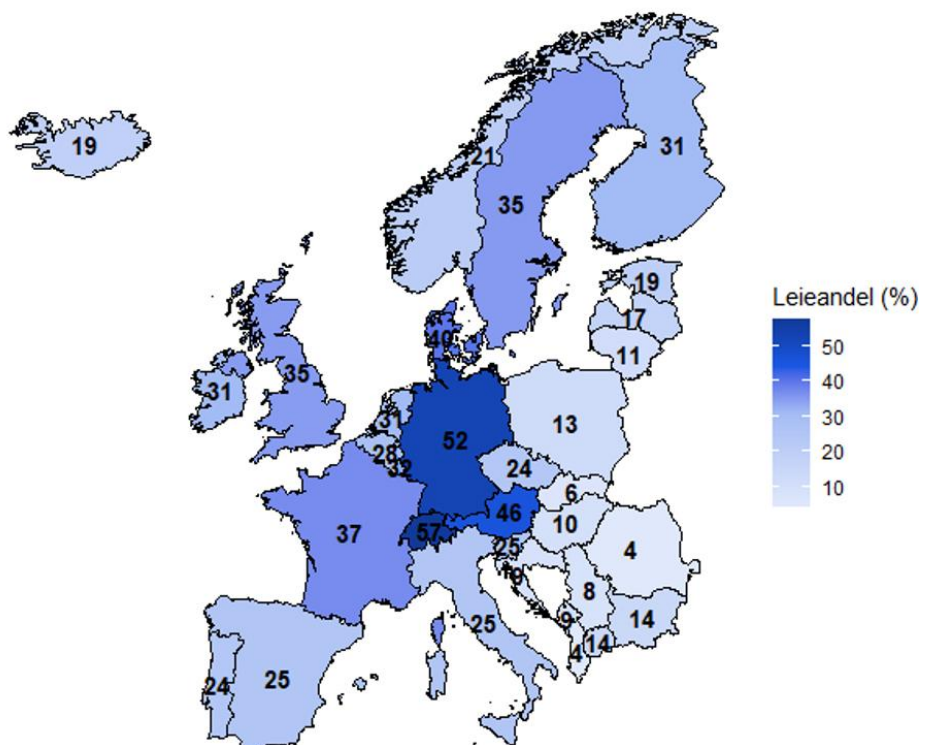
Det er vanlig i mange land at det er større profesjonelle aktører som gjerne opererer regionalt eller nasjonalt som dominerer på utleiersiden. I enkelte land er det også et økende innslag av internasjonale eiendomsselskaper som driver boligutleie. Det siste finner vi foreløpig få tegn til i Norge, noe som drøftes nærmere i kapittel 6.

I Norge er det en høy grad av utleie av del av egen bolig, som sokkelleiligheter og hybler, som kan bidra til å øke fleksibiliteten, se for eksempel SSB (2004) og Nordvik og Gulbrandsen (2001). Statistikk fra Ambita viser at mange institusjonelle eiere av utleieboliger og sekundærboligeiere nå selger seg ned. Det kan ses i sammenheng med at høye kapitalkostnader gjør det lite attraktivt å kjøpe for å leie ut, selv om leieprisene også har økt mye. For husholdninger som sitter på utleibart areal i egen bolig, er rentekostnadene uavhengig av om de leier ut eller ikke. Dermed kan både økte rentekostnader OG økte leiepriser tilsa at en skal leie ut.

Sverige utgjør en kontrast til Norge i så måte. På den ene siden er leieandelen relativt stor, som isolert sett tilsier et fleksibelt leiemarked. På den annen side domineres tilbudssiden av større, profesjonelle utleiere. I tillegg er leieprisene strengt regulert. Ifølge Stockholms handelskammare (2022), reguleres leieprisene systematisk under den prisen som ville gitt likevekt i et fritt marked. Det har igjen ført til at tilbudet blir for lavt, som igjen gir lang ventetid og et omfattende annenhåndsmarked med til dels svært høye priser og begrenset mobilitet.

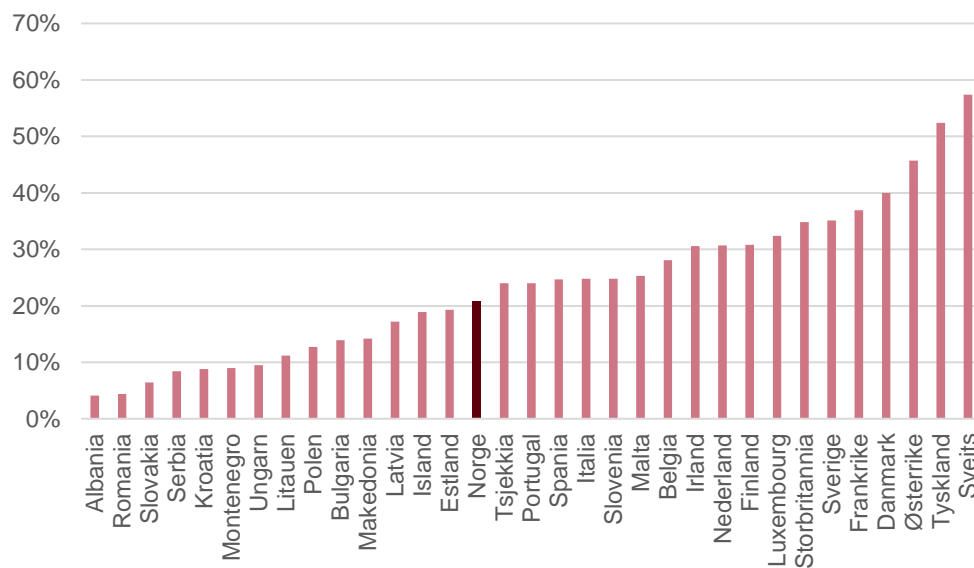
I kapittel 6 ser vi nærmere den norske aktørsammensetningen på tilbudssiden.

Figur 1 Leieandel per land i Europa



Kilde: Eurostat. Siste tilgjengelige år (2018-2023)

Figur 2 Andel av befolkningen som leier boligen de bor i fordelt på europeiske land



# 4 Har et endogent leiemarked en gunstig effekt på økonomien?

I dette kapitlet ser vi på sammenhengen mellom aktiviteten i økonomien og aktiviteten på leiemarkedet. Vi etablerer først en modell som illustrerer hvordan økt og høy økonomisk aktivitet, hvis det leder til flere leieboliger, vil øke kapasiteten i økonomien. En slik kapasitetsøkning vil innebære at leiemarkedet fungerer som en stabilisator for prisene og som en buffer for produksjonskapasiteten. Dernest ser vi empirisk på økonomisk aktivitet og leiemarkedsaktivitet. Vi bruker tall for arbeidsledighet som en (omvendt) målestokk for aktiviteten i økonomien og annonser på Finn.no som en målestokk for aktiviteten på leiemarkedet. De empiriske funnene indikerer at det er en sammenheng.

## 4.1 Innledning

I dette kapitlet setter vi opp en modell hvor vi viser at et endogent leiemarked kan bety at leiemarkedet virker stabiliserende på økonomien i møte med økonomiske sjokk. Leiemarkedets endogenitet, eller hvor godt tilbudssiden klarer å tilpasse seg til etterspørselen på kort sikt, kan ha betydning for leiemarkedets effekt på makroøkonomien. I vår modell vil leiemarkedet virke stabiliserende på prisene og som en buffer for produksjonen, i og med at antall leieboliger øker når økonomiens aktivitetsnivå øker og prispress oppstår. Denne økningen i antall leieboliger muliggjør økt mobilitet for arbeidstakere, som i neste omgang innebærer en mulighet for en økning i produksjonskapasitet. En økning i produksjonskapasiteten når økonomien nærmer seg sin kapasitetsgrense vil dempe lønns- og prispress i økonomien og muliggjøre økt produksjon.

Vi ønsker å undersøke i hvilken grad den norske leiesektoren er endogen, og dermed tilstedeværelsen av slike positive effekter. Dette spørsmålet er ikke enkelt å besvare. Man kan se for seg at mindre aktører er en mer tilpasningsdyktig utleiergruppe enn større aktører, noe som alt annet likt kan bety at den norske modellen med mange små utleiery, og da særlig de som

leier ut del av egen bolig, kan virke mer stabiliserende for makroøkonomien enn i et leiemarked bestående av få, store aktører.

Vi undersøker graden av endogenitet i leiemarkedet gjennom å studere data fra finn.no på antall annonserte leieboliger og se på tilbudet av leieboliger opp mot priser, arbeidsledighet og produksjon. Å fastsette en kausalitet er ikke innenfor rammene av dette oppdraget, men en slik forenklet tilnærming vil kunne gi oss indikasjoner på hvorvidt tilbudssiden i det norske leiemarkedet endres med etterspørsel og inflasjon. Siden det er mulig teoretisk å tenke seg at et fleksibelt (endogent) leiemarked fungerer som en produksjonsbuffer, vil man kunne lete etter støttende empiriske spor ved å se på samvariasjon mellom størrelsen på leiemarkedet og økonomiens produksjonskapasitet.

## 4.2 Teoretisk modell med endogen leiesektor

Her vil vi drøfte hvilken betydning utilstrekkelig kapasitet i leiemarkedet har for makroøkonomisk utvikling innenfor en teoretisk modell med utgangspunkt i den etablerte makroøkonomiske AD-AS-modellen. Her viser vi at en leiesektor der tilbudssiden er fleksibel, altså at størrelsen ikke er gitt, kan føre til at leiemarkedet kan ha en gunstig effekt på økonomien.

### 4.2.1 Modellen

Vi skal nå vise at en leiesektor som er endogen kan virke som en automatisk prisstabilisator og som en automatisk buffer i produksjonen. Med det mener vi at tilstedeværelsen av en endogen leiesektor reduserer prisutslagene ved et etterspørselssjokk sammenliknet med situasjonen uten en slik sektor, samtidig som den muliggjør en produksjonsøkning ved et positivt etterspørselssjokk.

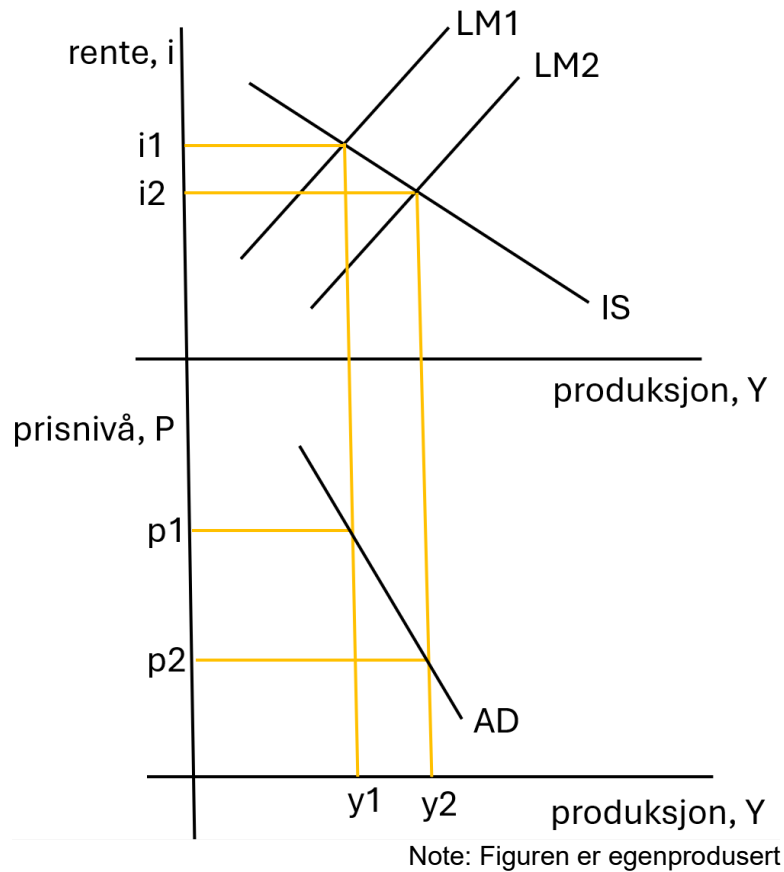
Vi skal gjøre dette ved å modifisere den velkjente AD-AS-modellen (aggregate demand and aggregate supply). Dette er en klassisk økonomisk modell som går mange tiår tilbake. Det vil føre for langt å forklare denne modellen i detalj, og vi henviser til lærebøker i makroøkonomi for en nærmere redegjørelse, se for eksempel Dornbusch mfl. (2014) og Dutt (2002). Det er likevel på sin plass med en rask innføring i AD-AS.

#### AD - etterspørselen

I Figur 3 viser den øverste grafen sammenhengen mellom rente og produksjon. IS-kurven (Investment-Saving) viser kombinasjoner av rente og produksjon som gir likevekt i varemarkedet. Den er fallende, som illustrerer en negativ sammenheng fra renter via investeringer til produksjon (høyere rente gir lavere produksjon). LM-kurven (Liquidity preference-Money supply) viser kombinasjoner av rente og produksjon som gir likevekt i pengemarkedet. Der IS-kurven og LM-kurven krysser, er det likevekt både i varemarkedet og i pengemarkedet. Den nederste grafen i figuren viser AD-AS-modellens AD-kurve (Aggregate Demand). Den er fallende, der lavere pris går sammen med høyere etterspørsel. Hvert punkt på AD-kurven korresponderer med en likevekt i IS-LM-modellen. Dette illustreres i Figur 3, som viser hvordan to likevekter i pengemarkedet og produksjonen, angitt ved de to kryssene mellom de to LM-kurvene og den ene IS-kurven i den øverste grafen, henger sammen med to ulike kombinasjoner av prisenivå og produksjonsnivå, som vist i den nederste grafen.



Figur 3 Sammenhengen mellom IS-LM og AD-AS



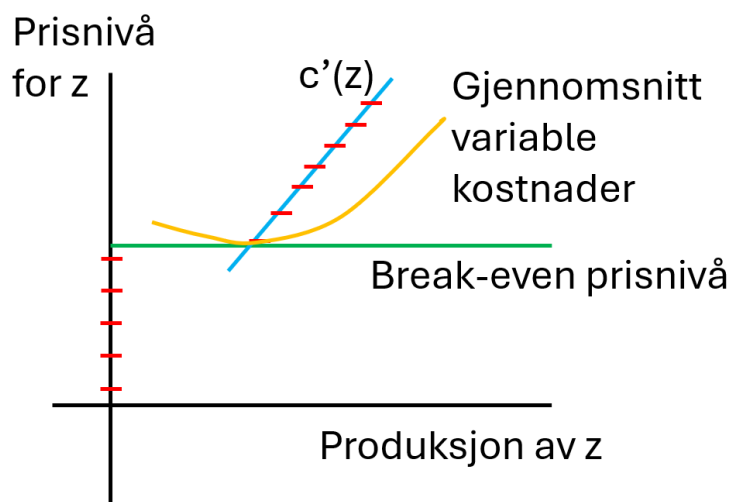
I vår sammenheng skal vi ikke problematisere sammenhengen mellom IS-LM og AD-kurvene ytterligere, bare ta det for gitt at i denne måten å forenkle verden på er likevekt i etterspørsels- og pengemarkedet antatt å være knyttet til prisnivået på en eller annen måte. Det er ikke slik at (IS-LM) AD-AS er den eneste måten, men det er én måte – og en ofte benyttet måte å modellere økonomien på. Dette er også hensiktsmessig ettersom rammeverket er kjent for økonomer og representerer et gunstig enkelt utgangspunkt for å modellere økonomien.

## AS – tilbudet

Tilbudssiden i denne fremstillingen av økonomien er representert ved AS-kurven, altså en kurve som representerer hvordan det samlede tilbudet (Aggregate Supply) henger sammen med prisnivået. Tilbudssiden i en økonomi består av produsentene. En enkel måte å tilnærme seg dette på, er å starte med en enkelt bedrift som produserer i et marked med konkurranse og derved ikke har markedsrett, men er pristaker. Denne bedriften søker å maksimere profitten, angitt som pris multiplisert med kvantum fratrukket kostnader (også en funksjon av kvantum). Det kan skrives som  $\pi = pQ - c(Q)$ , der  $p$  er produktpris,  $Q$  er kvantum og  $c$  er en kostnadsfunksjon. Da vil førsteordensbetingelsen for profittmaksimering være  $p = c'(Q)$ , der  $c'$  er den deriverte av  $c(Q)$ , altså grensekostnaden. Grensekostnaden er den kostnaden som påløper når produsenten skal produsere én enhet til. Den betingelsen har en enkel tolkning: En produsent skal fortsette å produsere så lenge inntektene av det å produsere en enhet til, er større enn utgiftene ved å produsere en enhet til. Produsenten stopper når grenseinntekten er lik grensekostnaden.

Av den betingelsen ser vi at ved to forskjellige produktprisnivåer  $p_1$  og  $p_2$  vil vi få to unike løsninger for kvantum, altså vil  $p_1 = c'(Q_1)$  og  $p_2 = c'(Q_2)$ . For en bedrift  $f$ , som er pristaker, vil vi ha at tilbudsfunksjonen følger grensekostnaden når prisnivået er høyere enn bunnpunktet for den kurven som angir gjennomsnittet av variable kostnader; et punkt vi kan kalle break-even-nivået. Når prisnivået er lavere enn dette nivået, er det gunstigst for bedriften å sette produksjonen til null ettersom ethvert produksjonsnivå gir kostnader over inntekter. Legg merke til at vi her argumenterer for variable kostnader, og ikke skjeler til faste kostnader. Faste kostnader påvirker totalprofitten, men ikke produksjonsbeslutningen. For å innse dette, holder det å huske at om faste kostnader er høye og overstiger inntektene ved optimal produksjon, vil totalprofitten være høyere ved optimal produksjon enn ved inoptimal produksjon, selv om begge er negative. En mer populær måte å si dette på, er at det er bedre å ha fem millioner i underskudd enn ti millioner, selv om ingen av delene er bærekraftig på lang sikt. Siden du sparer penger på å ha null produksjon når prisnivået er lavere enn break-even-nivået, vil tilbudskurven følge y-aksen for prisnivåer under break-even-nivået, og så følge  $c'$ -kurven for prisnivåer over break-even-nivået; se figur 2-2. I figuren vil de stiplede røde linjene angi tilbudskurven til bedriften.

Figur 4 Tilbudskurven (rød) til en bedrift i fri konkurranse følger grensekostnadskurven (blå)



Note: Figuren er egenprodusert

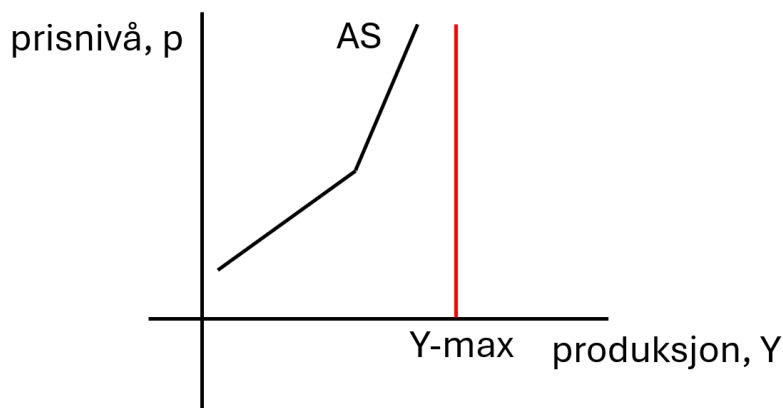
I Figur 4 angir den gule linjen gjennomsnittet til variable kostnader. Grensekostnadskurven skjærer alltid, med matematisk nødvendighet,

bunnpunktet til gjennomsnittskostnaden. (Når grensekostnaden er lavere enn gjennomsnittskostnaden, vil gjennomsnittskostnaden falle. Når grensekostnaden er høyere enn gjennomsnittskostnaden, vil gjennomsnittskostnaden stige. Kun når grensekostnaden er like gjennomsnittskostnaden vil gjennomsnittskostnaden verken stige eller falle, altså er den flat på det punktet, dvs. bunnpunktet.) Legg merke til at vi ikke tegner inn formen til grensekostnaden eller gjennomsnittskostnadskurven ved lave  $z$ ; vi ser kun på det området som er interessant for bedriften, altså ved betydelige prisnivåer for  $z$ .

Da vil det optimale kvantumet være en funksjon av produktprisen. Når vi antar fri konkurranse og ingen markedsmakt, vil altså bedriftens produksjon da være  $Q_1 = f(p_1)$  og  $Q_2 = f(p_2)$ , der  $f$  er en funksjon som inverterer  $c'$ , eller grensekostnadsfunksjonen. Hvis denne bedriften er representativ, vil  $N$  slike bedrifter produsere  $Q = Q_1 + Q_2 + \dots + Q_N$  for et gitt prisnivå. Hvis  $f$  er stigende, vil produksjonen/tilbudet bli høyere når prisnivået er høyere. Da vil vi ha et aggregert tilbud som er slik vi illustrerer i Figur 3 når vi lar samlet produksjon  $Y$  være lik samlet kvantum for alle bedriftene  $Q$ .

Her kan en nyansere dette sterkt forenklete oppsettet med å introdusere et aggregert gode,  $Y$ , som er summen av  $n$  ulike enkeltgoder  $z_i$ ,  $n = 1, \dots, n$ , ved at vi antar det eksisterer en måte  $h$  å summere over alle godetypene i slik at  $Y = h(z_1, \dots, z_n)$ . For enkelthets skyld kunne vi tenke på  $Y$  som bruttonasjonalproduktet. Her vil  $h'$  være positiv i alle elementene, altså at det aggregerte gode  $Z$  øker selv om bare en av enkeltgodene øker i mengde. Stigende tilbudskurve (AS) illustrerer hvordan tilbudet ( $Y$ ) øker når prisene ( $P$ ) øker.

Figur 5 Aggregert tilbud



Note: Figuren er egenprodusert

Legg merke til at vi i Figur 5 har tegnet maksimal produksjon ( $Y$ -max) med en rød loddrett strek. Det er økonomiens maksimale kapasitet. Når tilbudet nærmer seg denne grensen, tenker vi at det vil bli en ekstra kamp om arbeidskraften og andre produksjonsfaktorer slik at prisene på disse stiger. Da vil grensekostnadene ( $c'$ ) for alle bedrifter stige, og det vil kreve stadig høyere produktpriser for at bedriftene skal kunne produsere. Vi har med vilje ikke tegnet AS-kurven helt inn til  $Y$ -max, fordi det er et utfordrende spørsmål å besvare hva som skjer når produksjonen kommer svært nær kapasitetsgrensen. Det er heller ikke viktig for vårt formål i denne rapporten.

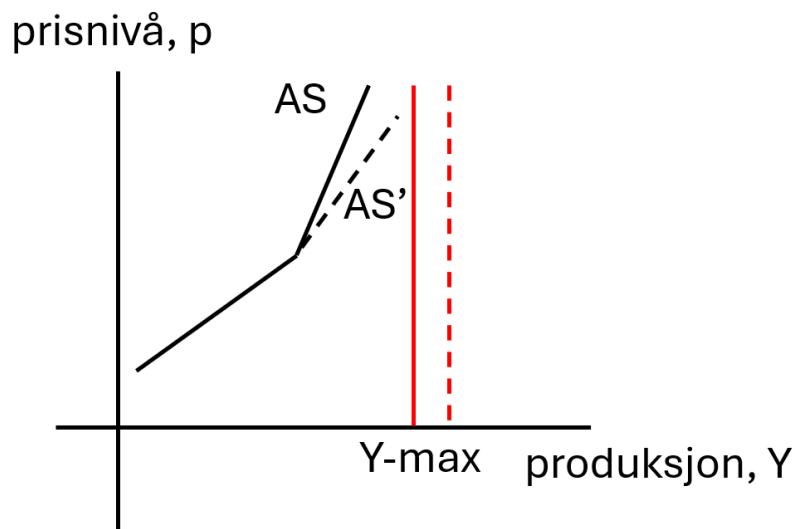
### Leiemarkedet vil kunne påvirke AS-kurven

Anta så at vi har et leiemarked som er fleksibelt, der leiemarkedets tilbud av boliger er på et visst nivå ved lave prisnivåer, men at tilbudet øker når prisene blir høye. En økonomisk modell kunne være slik at når det er høyt trykk i økonomien, og prisnivået er høyt, så vil prisnivået i alle produktmarkeder bli høyt, også i boligsektorene. Boligsektorene er leiemarkedet og leiemarkedet. I så fall ville leiemarkedet kunne se slik ut:

$$L = \begin{cases} \bar{L} & P \leq \bar{P} \\ \bar{L} + L(P) & P > \bar{P} \end{cases}$$

som sier at normalsituasjonen er at antall utleieenheter  $L$  er lik en bestemt mengde  $\bar{L}$ , men når prisnivået kommer over et visst nivå,  $\bar{P}$ , så vil antall utleieenheter begynne å øke. En tolkning er at en rekke husholdninger begynner å føle at når potensielle leieinntekter blir store, så er det fristende å leie ut. I en slik modell vil vi få den effekten at det blir flere leieenheter tilgjengelig for leietakere når prisnivået er høyt, og det vil, alt annet likt, kunne endre kostnadsfunksjonen for bedriftene så lenge det er slik at noe av lønnen som arbeidstakerne forhandler fram, skal gå til å betale husleie. Hvis grensekostnaden  $c'$  endres til  $c'ny$ , slik at bedriftene kan produsere noe mer ved samme prisnivå, vil det i aggregert tilbud også påvirke AS-kurven. Her kan vi tenke på dette som at kampen om ledige leieboliger, avhjelpest av en økning i hybler og sokkelleiligheter, som øker bedriftenes tilgang på arbeidskraft og dermed demper lønnspresset bedriftene står overfor. Det vil føre til at AS-kurven skifter til  $AS'$ , slik vi angir i Figur 6. Tolkningen er at for et gitt produksjonsnivå, er prisene lavere enn uten den endringen i leiemarkedet. Og omvendt, for et gitt prisnivå er det mulig for økonomien å produsere mer. Det er da også rimelig å anta at kapasiteten har blitt noe økt, som vist med den stiplede, røde linjen ( $Y\text{-max}'$ ), siden det at flere boliger har blitt tilgjengelige, vil gjøre at produksjonskapasiteten i økonomien blir noe større. Her kan vi tolke dette som at en gitt bedrift klarer å få tak i flere arbeidstakere, eller akkurat den nøkkelarbeidstakeren den trengte, og at det gjør at produksjonen blir høyere.

Figur 6 Aggregert tilbud når leiemarkedet er endogent



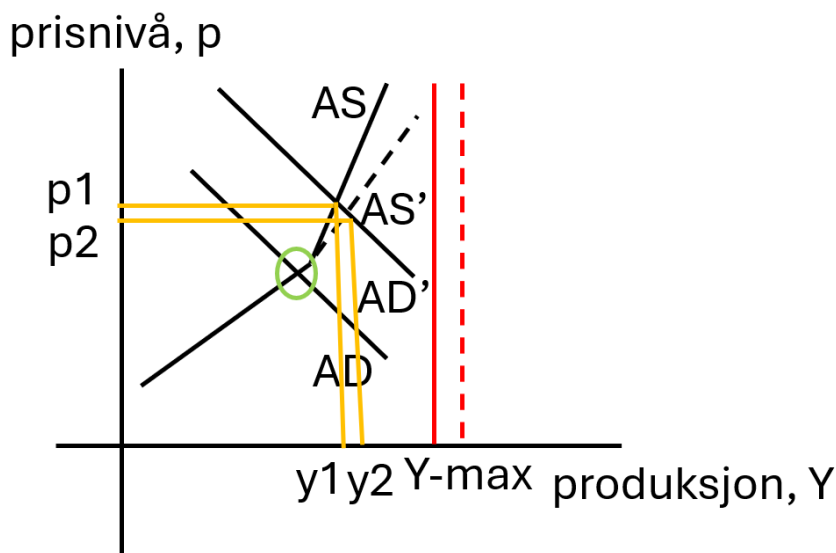
Note: Figuren er egenprodusert

En slik endring i AS-kurven fra AS til  $AS'$  kan være gunstig i økonomien. For å se nærmere på dette, skal vi sammenlikne de to utfallene på produksjon og pris  $(y, p)$  når økonomien ikke har en endogen (fleksibel) leiemarkedssektor

og når økonomien har det. Vi sammenlikner altså to ulike innretninger av økonomien.

Vi lar økonomien utsettes for et positivt etterspørselssjokk, slik at AD-kurven skifter til  $AD'$ , som vist i Figur 7. Uten en endogen (fleksibel) leiesektor blir da utfallet  $(y_1, p_1)$  siden likevekt inntreffer der  $AD'$ -kurven treffer AS-kurven slik den er uten en endogen leiesektor.

Figur 7 Økonomisk sjokk med uten en endogen leiesektor



Note: Figuren er egenprodusert

Men hvis leiemarkedet reagerer på prisnivået (økt etterspørsel presser opp prisen), altså at leiesektorens størrelse er endogen, og flere utleieobjekter mobiliseres inn i markedet, vil det i dette rammeverket ende i utfallet  $(y_2, p_2)$ , der produksjonen  $y_2$  er større enn produksjonen  $y_1$  og der prisnivået  $p_2$  er lavere enn prisnivået  $p_1$ . Likevel vil prisnivået  $p_2$  være større enn det opprinnelige prisnivået før etterspørselssjokket som ledet til at AD skiftet til  $AD'$ . I figuren er den opprinnelige kombinasjonen av produksjon og pris markert med en grønn sirkel.

På denne måten kan altså en fleksibel leiesektor påvirke produsentenes kostnader og tilgang på arbeidskraft, og således fungere som en prisstabilisator og en produksjonsbuffer. Det innebærer at prisresponsen på et positivt etterspørselssjokk i økonomien blir lavere og at produksjonsresponsen blir større, enn uten en fleksibel leiesektor.

### 4.3 Empirisk undersøkelse av økonomisk aktivitet og leiemarkedet

I dette kapitlet skal vi undersøke om det er støtte for AD-AS-modellen i data. Vi gjør det ved å utlede en implikasjon fra AD-AS-modellen og se om vi finner samsvarende mønstre i data. Hvis vi ikke finner noen mønstre i data, vil det svekke hypotesen om at leiemarkedet er en buffer i produksjonen. Hvis vi finner mønstre i data som er konsistent med modellen, vil det styrke hypotesen om leiemarkedet som buffer i produksjonen. Vi kan ikke si noe annet enn at funn styrker eller svekker, i og med at vi ikke har et eksperimentelt oppsett der vi kan kontrollere for alt annet.

Modelltolkningen i forrige delkapittel innebærer at når den økonomiske aktiviteten er stor, og nærmer seg kapasitetsgrensen, vil det sendes signaler til ulike aktører i ulike markeder om at det kan være gunstig å endre variable produksjonsfaktorer slik at kapasiteten økes. En slik produksjonsfaktor er bolig siden arbeidstakere må bo et sted. Hvis en husholdning ser at de kan leie ut en del av boligen, og gjør det, betyr det at en arbeidstaker kan flytte inn – og da fra et annet sted. Et empirisk spor av en slik vurdering av husholdningene, vil være annonsering på Finn.no. Vi tenker oss altså at vår variant av AD-AS tilsier at vi skal finne en viss samvariasjon mellom antall annonser på Finn.no og nivået på sysselsettingen. Mer konkret: vi tenker oss at høy frekvens av leieannonser på Finn.no samvarierer med lav arbeidsledighet.

I så fall vil det styrke tanken om at leiemarkedet øker arbeidsmobiliteten i økonomien og utvider kapasitetsgrensen. Andre forklaringer på en slik samvariasjon kan tenkes, og vi understreker at et slikt funn kun styrker hypotesen.

#### **4.3.1 Data**

Vi har hentet inn data fra Finn.no over ledige boliger til leie fra perioden januar 2013 til august 2024. Finn.no opplyser om at for å gi oss data, måtte de først beregne et gjennomsnittlig antall annonser per dag. Årsaken er at det trekkes og legges ut annonser kontinuerlig. I prinsippet kan antall annonser være annerledes klokken 15 sammenliknet med klokken 13 på samme dag. Basert på disse tallene, er det så beregnet gjennomsnitt per måned. Vi har også hentet inn data over ledige arbeidstakere fra NAV i samme periode.

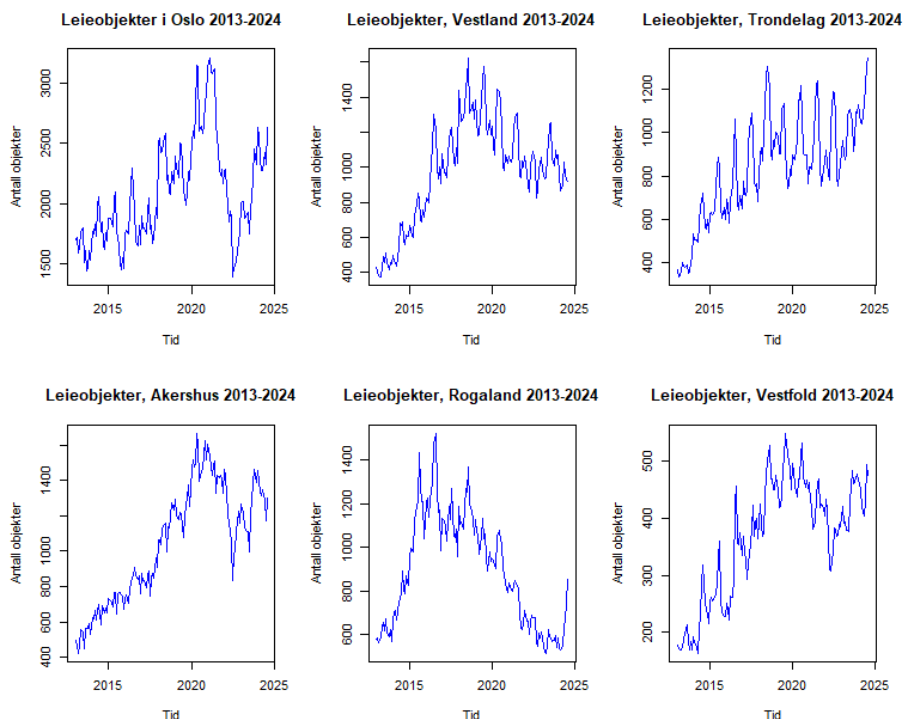
Siden noen områder har få leieobjekter, har vi konsentrert oss om seks markeder, Oslo, Vestland, Trøndelag, Akershus, Rogaland og Vestfold. Det kan innvendes at dette er en for grov inndeling siden for eksempel få arbeidstakere i Tønsberg bor i Larvik og omvendt. I så fall er Vestfold ikke ett arbeidsmarked, men flere. Da er det ikke urimelig å slutte at Vestfold heller ikke er ett boligmarkedet, men flere. Omvendt kan en imidlertid tenke at Tønsberg og Larvik responderer relativt likt på ulike makroøkonomiske situasjoner, så en aggregering kan likevel tillates. En aggregering vil uansett måtte gjøres, for vi kan ikke operere med enkeltboliger eller enkeltbydeler.

En grovinndeling vil også gi oss noen fordeler, og da altså særlig i form av antall observasjoner. Hvis forskjellene mellom Tønsberg og Larvik ikke er store, vil da fordelene med større datasett oppveie ulempene. Imidlertid vil ulempene også øke med aggregering, ettersom vi da slår sammen uensartede områder. For eksempel vil en aggregering helt opp til ett nivå, altså å se på Norge over ett, framstå som en for grov inndeling. Sagt annerledes, mer aggregerte data gir flere datapunkter, men det er mindre sannsynlig at punktene kommer fra samme marked. Mindre aggregerte data øker sannsynligheten for at punktene kommer fra samme marked, men kostnaden er færre datapunkter. Vi har forsøkt å balansere disse kryssende hensynene med inndelingen i seks områder/markeder.

#### **4.3.2 Tidsutvikling i leiemarkedet**

I Figur 8 har vi plottet gjennomsnittlig antall boliger per måned som er annonsert til leie på Finn.no i de seks områdene.

Figur 8 Antall annonser for utleieobjekter i Norge, seks områder, 2013-2024



Kilde: Finn.no

I grafen øverst til venstre i figuren ser vi utviklingen i Oslo. Det første vi legger merke til, er fallet i antall leieobjekter som blir annonsert på Finn.no under Covids inntreden. Vi ser nemlig et brått og dramatisk fall i starten av 2020. Dermed legger vi merke til to forhold: For det første at leiemarkedet nesten har gjeninnhentert nivået før Covid og for det andre at det er en stigende trend mellom 2013 og 2020. Det siste ser vi også i grafen for Vestland. Der er imidlertid nedgang og gjeninnhenting knyttet til Covid ikke så synlig. I Trøndelag er det nesten kun en eneste sammenhengende trend oppover. I Akershus og Vestfold likner mønstret på det vi ser i Oslo; det er bare ikke så markant. Rogaland er helt annerledes med en brå stigning i annonser fram til om lag 2016 deretter et fall.

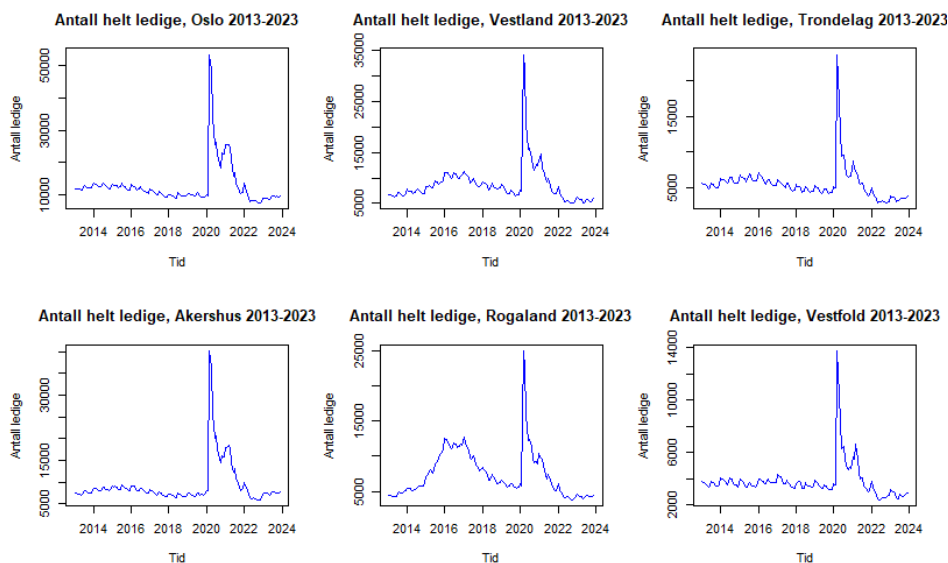
Av disse seks plottene lærer vi at leiemarkedene i Norge er svært forskjellige. Det er minst fire helt ulike mønstre å finne blant disse seks markedene. Det er gunstig for analysen fordi det gir oss variasjon i data, og vi trenger variasjon for å teste ut om det er en sammenheng mellom økonomisk aktivitet og annonsefrekvenser på Finn.no. Grunnen til det, er at variasjon tillater oss til å undersøke om det er slik at mange annonser går sammen med lav ledighet og få annonser går sammen med høy ledighet. Når det er flere områder med helt ulike mønstre, oppnår vi flere testpunkter. Siden Norge har ett rentenivå, vil mange av de bakenforliggende makroøkonomiske variablene være relativt like samtidig som de regionale forskjellene i prinsippet fungerer som et slags laboratorium der vi skrur på den variabelen vi er interesserte i.

#### 4.3.3 Tidsutvikling i arbeidsmarkedet

I Figur 9 har vi plottet antall arbeidsledige per måned i de samme seks områdene for en periode som er åtte måneder kortere (har ikke data for 2024 i dette tilfellet), januar 2013 – desember 2023. Tallene er hentet fra Nav. Øverst til venstre har vi plottet tall fra Oslo, og det første vi legger merke til er den svært dominerende stigningen av antall arbeidsledige i 2020. Dette er effekten

av Covid. At det sammenfaller med fallet i antall boligannonser samme tid, er konsistent med AD-AS-modellen vår, men må tas med en klype salt i og med at ingenting ved økonomien var normalt under Covid. For å teste modellen, som er ment å fange mer normale mønstre, er det derfor gunstigst å bruke data fra en annen periode enn Covid. Nedenfor gjør vi det. Hvis vi imidlertid her holder oss til Figur 9 foreløpig, ser vi at for alle seks områdene er det relativt stabil ledighet i alle år utenom Covid. Det kan gjøre oss bekymret for at det ikke er nok variasjon i ledighetstall til å kunne teste AD-AS-modellen. Vi trenger variasjon både i antall ledige boliger og i antall ledige arbeidere for å se på hvilke sammenhenger som foreligger.

Figur 9 Antall arbeidsledige i Norge, seks områder, 2013-2023



Kilde: Finn.no

#### 4.3.4 Sammenhengen mellom ledige boliger og ledige arbeidstakere i Oslo

Vi ser i denne seksjonen på kun ett område, Oslo. Vi begrenser oss til perioden 2013-2019, og holder Covid- og post-Covid-perioden utenfor. Vi stiller opp en svært enkel regresjonsmodell:

$$V = a + b * U + b * U^2 + e,$$

Der  $V$  er vakanser, altså ledige boliger målt ved antall annonser for leieboliger, og  $U$  er ledige arbeidstakere. Leddet  $e$  er ment å fange opp andre forhold og statistisk støy, og vi antar at den har forventning null og konstant varians.

Figur 10 Regresjonsresultater. Avhengig variabel: Vakanser ( $V$ )

|                        | Koeffisient estimat | T-verdi | Statistisk signifikans (***) = høy grad) |
|------------------------|---------------------|---------|--|
| Konstantledd           | 0,000105            | 5,0     | ***                                      |
| Arbeidsledige          | -1,39               | -3,7    | ***                                      |
| Arbeidsledige-kvadrert | 0,0000545           | 3,4     | ***                                      |
| Adj. R2                | 0,423               |         |  |

Note: Antall annonser estimert på annengradspolynom i antall arbeidsledige, månedlige tall, Oslo, 2013-2019

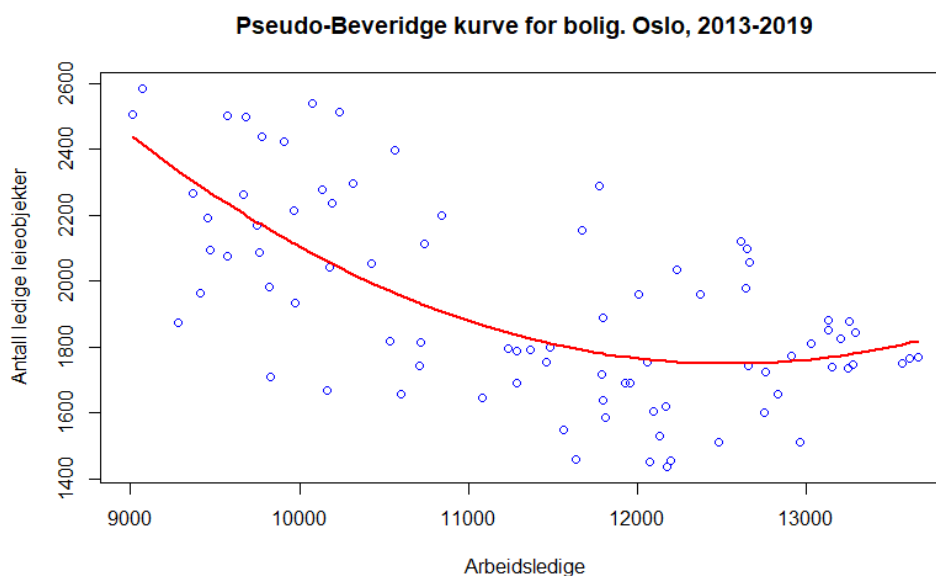


I Figur 10 rapporterer vi estimeringsresultatene fra å anvende regresjonsmodellen på data fra Finn.no. Vi ser av tabellen at den enkle regresjonen avslører at det er et sammenfall i tid mellom antall annonser for leieboliger og antall arbeidsledige, siden et mål på modellens forklaringskraft er 0,423 og det estimerte fortegnet foran variabelen «arbeidsledige» er negativt. Tolkningen av minustegnet er at når det er stort antall arbeidsledige, er det få annonser.

Sagt annerledes, når det er mange leieboliger på markedet, observeres det høyt aktivitetsnivå i økonomien. Dette er konsistent med vårt modelloppsett, men er ikke den eneste mulige mekanismen. For eksempel kunne det være slik at mange leieboligannonser kunne bety at få bor i leieboliger, altså at en høy andel av leieboligene står tomme, når arbeidsledigheten er lav.

Siden vi ikke vet hvor lenge en annonse ligger ute, og hvor mange som bor i leieboliger, vil antall annonser være et grovt mål. Vi mener en enkel, kanskje den mest naturlige, tolkningen av at det observeres mange annonser for ledige leieboliger, er at det er mange leieboliger som er tilgjengelige for leietakere, både allerede utleide og annonsert til leie. I Figur 11 har vi plottet den sammenhengen som det rapporteres regresjonsresultater for i Figur 10. En Beveridge-kurve er en sammenheng mellom antall ledige arbeidstakere og antall ledige stillinger. Vi sier da at en sammenheng mellom antall ledige arbeidstakere og antall ledige leieboliger er en pseudo-Beveridge kurve.

Figur 11 Antall ledige boliger og antall ledige arbeidstakere, Oslo, 2013-2019



Kilde: Finn.no og NAV

I Figur 12 presenterer vi resultatene fra en såkalt Granger causality test (Granger, 1969). Den gjennomføres ved først å differensiere tallseriene, altså ved å finne differensen mellom nivået for en variabel på et tidspunkt  $t$  og nivået for samme variabel på tidspunktet før, altså  $t - 1$ . Deretter tester man om differensen for variabelen  $X$  på et tidspunkt  $t$  kan forklares bedre ved å inkludere tidligere observasjoner av variabelen  $Y$  enn ved kun å inkludere tidligere observasjoner av variabelen  $X$ . Hvis det er tilfelle, altså at forhistorien til  $Y$  bidrar med bedre evne til å predikere  $X$  enn kun forhistorien til  $X$ , sier vi at  $Y$  Granger causer, eller Granger-forårsaker,  $X$ . I Figur 12 ser vi at bildet ikke er

helt klart. Vi ser for eksempel at ved å bruke 2 lag, altså variabler for periode  $t - 1$  og  $t - 2$  til å forklare en variabel i periode  $t$ , så sier testen at antall arbeidsledige bidrar til å forklare antall leieobjekter. Det vil i så fall innebære at den økonomiske aktiviteten presser fram både et lavt antall arbeidsledige og et høyt antall leieobjekter, som er konsistent med vår enkle AD-AS-modell. Men for 3 og 4 lag ser det ut som om begge variable Granger forårsaker begge variabler. Med andre ord, variablene endrer seg relativt simultant. Det er også konsistent med vår AD-AS-modell.

Figur 12 P-verdier for Granger causality-tester på differensiert form av antall leieobjekter annonsert mot antall ledige arbeidstakere, månedstall, Oslo, 2013-2019

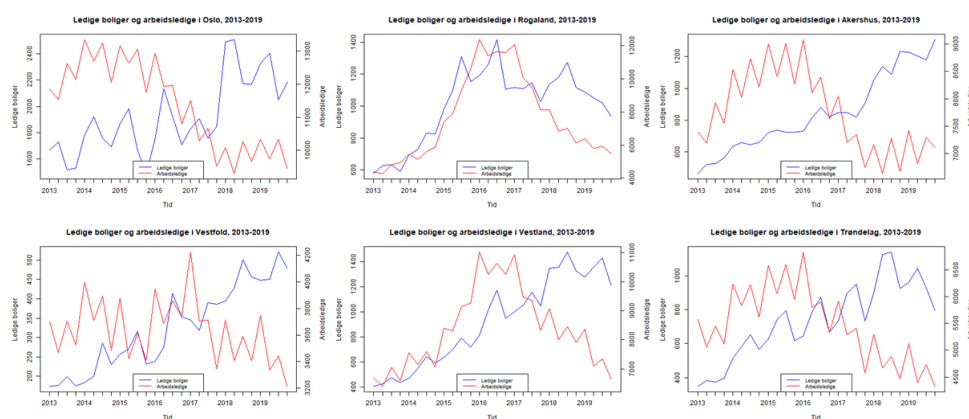
| Antall lag | Objekter GC arb.l. | Arb.l. GC objekter | Konklusjon                    |
|------------|--------------------|--------------------|-------------------------------|
| 1 lag      | 0,306              | 0,476              | Ingen GC                      |
| 2 lag      | 0,0000120          | 0,137              | Arbeidsledige GC leieobjekter |
| 3 lag      | 0,0000670          | 0,0864             | Simultan GC                   |
| 4 lag      | 0,0000182          | 0,0157             | Simultan GC                   |

#### 4.3.5 Når vi bruker kvartal som tidsenhet

Det kan innvendes at månedlige tall inneholder mye støy. Vi aggregerer derfor tallseriene opp til kvartalsdata og viser i Figur 13 sammenhengene mellom ledige boliger (leieboligannonser) og ledige arbeidstakere i seks utvalgte områder. Vi ser her at for fem av seks områder er det mange ledige boliger annonsert på Finn.no når det er få ledige arbeidstakere. Unntaket er Rogaland. Der er det et høyt antall ledige arbeidstakere samtidig som det er et høyt antall ledige boliger som blir annonsert. En mulig forklaring på dette unntaksmønsteret er at Rogaland inkluderer Stavanger, som er Norges oljehovedstad. Da oljeprisen falt sterkt i 2014, ble Stavanger hardt rammet. Oljeinvesteringene falt. En mekanisme som kan forklare det avvikende mønsteret, vil da være at et stort antall utenlandske arbeidere forlot leieboligene sine samtidig som det var en lavkonjunktur i området. Da kan de fraflyttede leieboligene bli annonsert som ledige samtidig som det observeres mange ledige arbeidstakere.

Et interessant mønster, som er særlig påfallende for Oslo og Akershus, er at det ikke bare er slik at det er et høyt antall ledige boliger når det er et lavt antall ledige arbeidstakere, men det er også slik at når antall ledige boliger øker, så faller antall ledige arbeidstakere. Det betyr at sammenhengen foreligger både på nivå og endring.

Figur 13-Samvariasjonen mellom ledige boliger (annonser) og ledige arbeidstakere, seks utvalgte områder, kvartalsvise observasjoner, 2013-2019



Kilde: Finn.no og NAV

#### 4.3.6 Oppsummerende bemerkninger

Ved å sammenholde en indikator for økonomisk aktivitet, nemlig antall arbeidsledige, med en indikator for aktiviteten i leiemarkedet, nemlig antall annonser over ledige leieboliger, innenfor et økonomisk område og over en tidsperiode som starter i 2013, finner vi resultater som i sum tyder på at det er en sammenheng mellom høy økonomisk aktivitet og stort antall leieboliger som er ledige. Vi kan ikke fastslå at et stort antall ledige leieboliger er det samme som at det er et stort antall leieboliger som både er til leie og allerede utleid, men helt urimelig er det ikke. Særlig støtte for tanken om at mange annonser tyder på at det er mange boliger tilgjengelig for leietakere, finner vi i SØA (2023b), som kartlegger utleiery. Den rapporten viser at det er et stort innslag av utleiery av sokkelleiligheter og hybler (del av egen bolig) i Norge og samtidig et stort innslag av utleiery som bare leier ut 1 enhet. Disse rapporterer at de har en betydelig kortere tidshorisont enn utleiery av mange enheter, altså de profesjonelle. Denne rapporterte tidshorisonten er jo sammenfallende med den bærende tanken i dette kapitlet, nemlig at utleiery av sokkelleiligheter trer inn i og ut av rollen som utleiery ettersom økonomien tilsier det. Se kapittel 6 for en nærmere drøfting av disse funnene.

Vi antyder dermed at vi ikke finner tydelige spor i våre data som ikke er konsistente med vår AD-AS-modell. Sagt annerledes, en moderat tolkning av våre tall støtter en hypotese om at når det er stor økonomisk aktivitet, øker også aktiviteten på og i leiemarkedet i form av at det blir flere enheter som annonseres som ledige.

# 5 Leiemarkedet og mobilisering av arbeidskraft

I dette kapitlet vil vi drøfte nærmere effekten leiemarkedets størrelse har på mobilisering av arbeidskraft, og om det er slik at det er høyere arbeidsledighet i en økonomi med høy eierandel enn i en økonomi der flere leier boligen sin.

For at arbeidskraften skal kunne flytte dit den er etterspurt, er det nødvendig med en mobil arbeidsstyrke. Det er gjort mye forskning på sammenheng mellom arbeidskraft og boligeierskap internasjonalt. Resultatene er ikke nødvendigvis overførbare til det norske markedet, og det eksisterer lite forskning på effekten av boligeierskap på arbeidsmobilitet i norsk kontekst. Oswald (2009) peker på boligeierskap som en viktig forklaring på arbeidsledighet i OECD-land. Han argumenterer for at dersom en stor andel eier egen bolig, vil det føre til høyere ledighet grunnet lavere mobilitet i arbeidsstyrken, også kjent som Oswald-hypotesen. Rasjonale bak hypotesen er at boligeierskap gir høyere terskel for å flytte sammenlignet med boligleie. Da vil en høyere andel som eier egen bolig gi større mismatch mellom etterspørsel etter arbeidskraft og tilbudet av relevant arbeidskraft.

Flere forskere har i ettertid testet Oswalds hypotese. Resultatene varierer en del mellom land og over tid. Det er derfor ikke opplagt at, eller eventuelt hvordan, eierandelen påvirker arbeidsledigheten. Nickel (1998) fant ikke støtte for Oswalds hypotese for OECD-land. L'Horty og Sari (2010) testet Oswald-hypotesen på data for Parisregionen, og deres resultater støtter ikke hypotesen. Alt annet likt, finner de at høy eierandel assosieres med lav arbeidsledighetsrate. Green og Hendershott (2001) fant støtte for Oswalds hypotese på amerikanske data for aldersgruppen 35-64. Coulson og Grieco (2013) konkluderer derimot med at høy belåningsgrad ikke reduserer mobiliteten i arbeidsmarkedet. De finner at det er høyere mobilitet for de som har lån som overstiger boligens verdi, og at denne effekten er enda tydeligere for mobilitet mellom stater. Det sees i sammenheng med at normen i USA er såkalte «non-recourse»-lån: Dersom boligen synker i verdi til et nivå der boligeier sitter med negativ egenkapital, kan boligeier frasi seg boligen og banken vil ikke ha mulighet til å kreve inn resterende boliglån. Dette gjør det enklere å flytte for boligeiere med negativ egenkapital. Modestino og Dennet (2013) ser også på flytting mellom stater i USA. De viser at mellom 40 og 50 prosent av flytting mellom stater er jobbrelatert, og finner at negativ egenkapital reduserer mobiliteten, men effekten er veldig liten.

Henley (1996) analyserer paneldata for britiske husholdninger og finner en signifikant negativ sammenheng mellom belåningsgrad og mobilitet, men

effekten er mindre der flytting til offentlig leiebolig er mulig. Resultatene deres viser at det er høyest sannsynlighet for flytting når egenkapital er positiv, men lav. Chans (2001) analyse av amerikanske lånedata viser en signifikant negativ korrelasjon mellom tilbøyelighet til flytting og belåningsgrad, og at boligprisnedgang reduserer mobiliteten. Munch mfl. (2006) og Munch mfl. (2008) finner en negativ korrelasjon mellom boligeierskap og risiko for arbeidsledighet i Danmark.

Som vist over er ikke funnene i litteraturen entydige. Det er flere effekter som spiller inn i større eller mindre grad avhengig av hvilken region man ser på. Vi vil nå se nærmere på noen kanaler der boligeierskap kan tenkes å påvirke arbeidsmobiliteten, se på hva forskningen sier internasjonalt, og drøfte hvordan disse resultatene vil være gjeldende i norsk kontekst.

Som beskrevet i kapittel 6 er leieandelen i Norge i det nedre sjiktet. Samtidig skiller det norske leiemarkedet seg fra nabolandene våre i sammensetningen på tilbudssiden. Som vist i figur 16, så er rundt 70 prosent av utleierne i Norge privatpersoner, og om lag halvparten av disse leier ut del av egen bolig, som sokkelbolig, hybel eller lignende. Som diskutert i kapittel 5 kan dette gi større fleksibilitet i tilbudssiden i leiemarkedet ettersom det er lettere å ta enheter inn og ut av markedet etter behov.

Reguleringen av leiemarkedet varierer også mellom land, og regulering kan i tillegg til å sette rammer for hvor fort leieboliger tas inn og ut av markedet, for eksempel gjennom krav til oppsigelsestid, ha direkte påvirkning på mobiliteten til leietakere. For eksempel regulerer den danske lejeloven tilbakeføring av boligens stand strengere enn den Norske. Dette innebærer at utleier kan holde igjen penger av depositum til overflatevedlikehold som maling av vegger og sliping/lakkering av gulv ved oppsigelse av leiekontrakt. Dette vil følgelig gjøre det dyrere å avslutte en leiekontrakt og sånn sett kunne påvirke mobilitet. For leiekontrakter inngått før juli 2015 kan utleier kreve enheten tilbakeført til ny stand dersom den var det da leieforholdet ble inngått. Dette betyr i praksis at et depositum, typisk tilsvarende 3 måneder leie, i sin helhet kan tilfelle utleier dersom leiekontrakt sies opp. Dette gir økt transaksjonskostnad ved flytting for leietakere, som kan redusere mobiliteten. I Norge er det utleier selv som må dekke evt. utbedring av normal slitasje ved endt leieforhold.

Boligprisendringer kan påvirke boligeieres mobilitet. I en situasjon der boligprisene faller, kan man tenke seg at færre er villige til å selge boligen sin og realisere tap. Dersom boligprisen faller nok vil også enkelte ved et salg tape all egenkapital som er investert i boligen og dette vil gi utfordringer med å ta opp nytt lån for kjøp av ny bolig. Slik kan boligeiere i verste fall ende opp med et lån som er større enn boligverdien ved et boligprisfall, og bli «låst» til sin bolig. Som konsekvens er de mindre villig til for eksempel å flytte til en annen del av landet for å bytte jobb. I tråd med dette, finner Brown og Matsa (2017) estimerer leiemarkedets påvirkning på arbeidskraftens mobilitet i USA. De undersøker om en reduksjon i nettoformue reduserer husholdningers evne til å flytte på seg for å få seg ny jobb, ettersom det ville innebære et salg av boligen og dermed en realisering av den lavere boligprisen med lavere, eller negativ, nettoformue til følge. De finner at en boligprisreduksjon på 30 prosent reduserer andelen av jobbsøknader utenfor pendlerradius med 15 prosent. De finner ikke en tilsvarende effekt i strøk hvor det primært bor leietakere. Dette impliserer at i møte med boligprisfall blir arbeidstakere i USA som eier egen bolig mindre mobile. Dette omtaler forfatterne som en innlåsingeffekt.

Det finnes også forskning som viser at boligeieres mobilitet kan reduseres som følge av mindre prisfall som ikke fører med seg utfordringer med å få nytt lån eller bortfall av nødvendig egenkapital. Denne nedgangen i mobilitet begrunnes med tapsaversjon. Chan (2001) og Engelhardt (2003) finner en negativ sammenheng mellom belåningsgrad og flyttetilbøyelighet, også for boligeiere med positiv egenkapital.

Ferreira mfl. (2010) analyserer data fra USA, og legger inn en «fastrenteeffekt». De argumenterer for at negativ egenkapital ved boligprisfall påvirker mobiliteten, men også at økte renter vil påvirke boligeieres tilbøyelighet til å flytte. Omtrent 40 prosent av amerikanske boligeiere har boliglån, og hele 92 prosent av disse har fastrentelån Chiang og Dueholm (2024). Pantelån er knyttet til den enkelte boligen, og kan dermed ikke videreføres ved bytte av bolig. Hvis renten har økt vil dermed et nytt lån være til en høyere rente ved boligbytte. Dette er et disinsentiv til boligbytte, I Norge derimot, er det kun 4 prosent som har fastrentelån. Det betyr at en normal hemske for flytting i USA, nesten ikke er til stede i Norge. I Sverige og Danmark er det også langt vanligere med fastrentelån.

Schulhofer-Wohl (2011) bruker samme data som Ferreira mfl. (2010), men inkluderer i sin analyse også flytting fra boligeie til leie. Da kommer de til at negativ egenkapital øker mobiliteten. Dette forklares med at amerikanske boligeiere har «non-recourse»-lån og derfor kan bryte lånet, forlate hjemmet og fortsatt beholde alle andre eiendeler. Dette fører til høyere mobilitet blant huseiere med negativ egenkapital når det gjelder flytting ut av boligeie.

En annen viktig forklaring på hvorfor det eksisterer motstridende forskningsresultatene mellom land finnes trolig i lånebetingelsene til boligeiere. I enkelte land, deriblant USA, er det mer vanlig med pantelån der boligen er det eneste banken har krav på (altså non-recourse-lån). Dersom boligen synker i verdi til et nivå der boligeier sitter med negativ egenkapital, kan boligeier frasi seg boligen og banken vil ikke ha mulighet til å kreve inn resterende boliglån. Dette gjør det enklere å flytte for boligeiere med negativ egenkapital, og reduserer slik noe av innlåsingseffekten beskrevet i Brown og Matsa (2017). I Norge har vi derimot «full-recourse-lån», der banken har mulighet til å kreve tilbake hele lånebeløpet uavhengig av boligens verdi. Dermed blir flere låst til boligen sin i Norge når boligprisene faller.

I Japan er boliglån gjerne utformet som en mellomting mellom amerikanske non-recourse- og europeisk full-recourse-lån. Seko mfl. (2012) analyserer flytting, inntekts- og gjeldsdata fra Japan i perioden 2004-2008 og viser i tråd med Ferreriras resultater at negativ egenkapital korrelerer med redusert tilbøyelighet til å flytte. Bloze og Skak (2016) viser til samme negative korrelasjon mellom belåningsgrad og mobilitet ved analyse av data for danske boligeiere. De analyserer også pendlingsmønstre i høy- og lavkonjunktur og finner indikasjon på at innlåsingseffekten i noen grad kan dempes av pendling.

Transaksjonskostnader kan redusere mobiliteten til boligeiere sammenlignet med leietakere. Det er enklere og billigere å flytte ut av en leiebolig enn å selge en eierbolig og kjøpe en ny. I Norge er blant annet flytting fra selveid bolig forbundet med betydelige kostnadsposter som dokumentavgift og eiendomsmegling - og ofte oppussing. Dokumentavgiften er på 2,5 prosent av salgsprisen på boligen, meglerkostnadene gjerne noe mindre. Sammenlignet med andre land utmerker likevel ikke transaksjonskostnadene ved boligbytte i Norge seg som spesielt høye. I USA må man for eksempel regne med å betale mellom 10 og 15 prosent av boligens verdi ved salg. Der er det gjerne

betydelige kostnader knyttet til opprettelse av boliglån, og bruken av megler for både kjøper og selger driver opp meglerkostnadene. Selv om transaksjonskostnadene er mindre i Norge, kan store prisforskjeller likevel gjøre det vanskelig å flytte fra distriktskommuner til de store byene.

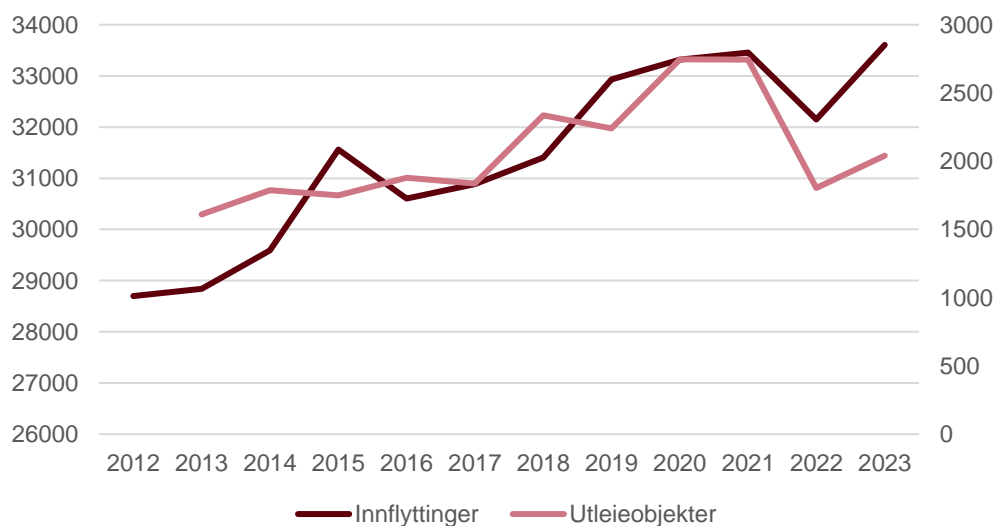
### Norske data

Det faller ikke innenfor rammene av denne rapporten å gjennomføre en omfattende empirisk analyse av sammenhengen mellom tilbud av leieboliger og mobilitet i arbeidsmarkedet. Vi forsøker imidlertid å belyse problemstillingen med en sammenstilling av flyttedata fra SSB og data vi har hentet inn fra finn.no på averterte utleieboliger. Dette supplerer analysen i kapittel 4.3, der vi finner en positiv sammenheng mellom høy økonomisk aktivitet (få arbeidsledige) og antall ledige leieboliger.

Først vurderer vi om vi skal benytte tall for netto- eller brutto flytting: I en høykonjunktur kan en tenke seg at énpersonshusholdninger i større grad flytter til byen, der arbeidskraften er etterspurt, mens flerpersonshusholdninger flytter ut, for eksempel barnefamilier på jakt etter mer plass. I slike tilfeller vil nettoflytting kunne feilaktig indikere at arbeidstilbudet (representert ved befolkningstall) reduseres. I eksempelet under ser vi på Oslo. Det er den eneste byen vi har leieboligdata for fra Finn.no.

Oslo har en høy andel av både leietakere og enpersonshusholdninger relativt til resten av landet. Dette støtter oppunder hypotesen om at enpersonshusholdninger i større grad flytter til Oslo i høykonjunktur. I Figur 14 vises utviklingen i brutto innflyttinger til Oslo sett opp mot antall averterte leieobjekter fra Finn.no. Figuren antyder en positiv sammenheng mellom innflytting og averterte leieboliger, og er dermed konsistent med en hypotese om at leiemarkedet bidrar til fleksibilitet i økonomien, som omtalt over.

Figur 14 Brutto innflytting og averterte utleieobjekter, Oslo, 2012-2023



Finn.no og SSB tabell 13255

# 6 Har det noe å si hvem som leier ut?

Vi argumenterer for at ikke bare størrelsen på leiemarkedet, men også sammensetningen av ulike typer utleiere har betydning for fleksibiliteten i leiemarkedet. Her ser vi nærmere på sammensetningen

I Norge består tilbudssiden i leiemarkedet i stor grad av små utleiere som enten leier ut en del av egen bolig eller eier få utleieenheter. I andre land er det i større grad vanlig med store utleieselskap som driftes mer profesjonelt, se for eksempel (SØA, 2023b).

Hvorvidt tilbudssiden i leiesektoren i stor grad er gitt (eksogen) eller er en funksjon av priser og andre underliggende forhold (endogen) er ikke noe vi kan vite uten en inngående studie av markedet. På kort sikt, hvor det ikke nødvendigvis er enkelt å bli kvitt en utleiebolig, vil noen av enhetene være fast innad i leiemarkedet, men selv på kort sikt kan en tenke seg raske bevegelser i en husholdnings beslutning om å ha en enhet på leiemarkedet eller ikke. Det er antakeligvis slik at det reelle svaret er en kombinasjon. Altså at priser betyr noe for tilbudet, også på kort sikt, men også at en andel av tilbudet er gitt på kort sikt. Særlig er det grunn til å tro at profesjonelle utleiere, som er vant til å håndtere vakanser (ledige boliger), i noen grad vil beholde sin boligportefølje gjennom konjunktorene – og altså ha samme antall leieboliger gjennom konjunktursyklusen. Men atferden vil trolig variere på tvers av ulike typer av utleiere, der en kan tenke seg at fleksibiliteten vil være ulik for profesjonelle aktører, privateide sekundærboliger og utleiere som leier ut en del av egen bolig. I senere år tid har vi sett en bred nedgang i profesjonelt eide utleieboliger. Selv om husleiene har økt, gjør høye renter og høye boligpriser det vanskelig å regne hjem kjøp av bolig for utleie i dagens marked, spesielt i Oslo. Beskatning av sekundærboliger har også økt over tid.

Modellen i kapittel 4 indikerer at det kan være fordelaktig å ha en tilpasningsdyktig (endogen) leiesektor, siden leiemarkedet da i større grad kan fungere stabiliserende på prisene og som en buffer for tjenesteproduksjonen. Det kan altså være en fordel med tilpasningsdyktige utleiere. Hvilken gruppe utleiere som er mest tilpasningsdyktige er ikke opplagt, men svært interessant å se på i denne sammenhengen.

## 6.1 Mange små utleiere i Norge

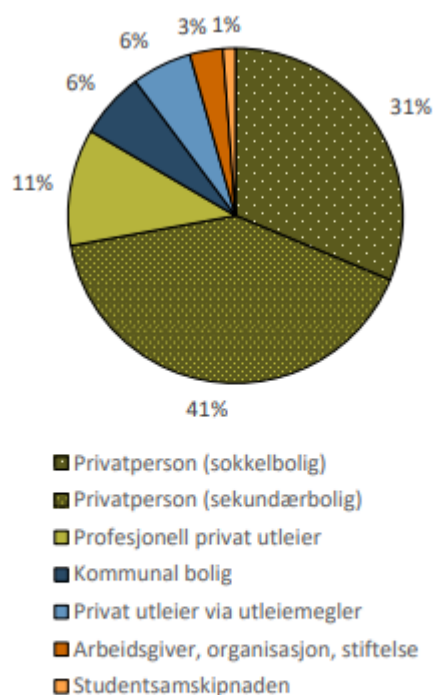
Figur 15 gjengir tall fra SØA (2023b), der et panel på 1000 leietakere blant annet spørres om utleier. Vi ser at i Norge er mange utleiere små, i den betydningen at de har få utleieobjekter. Figuren viser at om lag 70 prosent av



leietakere leier av privatpersoner. I underkant av halvparten av disse leier en del av utleiers egen bolig. Sistnevnte utleiery er spesielt interessante i denne sammenhengen fordi det er grunn til å tro at de har valget mellom ikke å leie ut (antall = 0) eller å leie ut (antall = 1). En profesjonell utleier kan også i større grad sees på som en aktør som har et visst antall objekter uavhengig konjunktursituasjonen, selv om mer langsiktige trender og endringer i mer underliggende rammebetingelser selvsagt kan påvirke dette segmentet også.

En viktig forskjell på de to kategoriene utleiery, er at hvis de som har en utleieenhet som del av egen bolig velger å leie ut, tilfører de en ekstra bolig til markedet. Profesjonelle utleiery vil i utgangspunktet alltid ønske å leie ut. Alternativet til å leie ut er ikke å la boligen stå tom, men å selge den.

Figur 15 Fordeling av leietakere i spørreundersøkelse etter type utleier



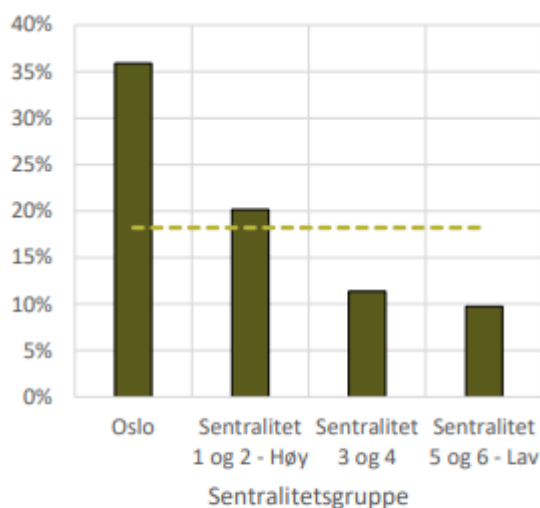
Note: Privatperson er delt i «sokkelbolig» og «sekundærbolig» på bakgrunn av respondentenes svar på om utleier bor i (del av) samme bolig («ja» er sokkelbolig, «nei» er sekundærbolig).  
Kilder: Opinion og Samfunnsøkonomisk analyse AS

I Figur 15 ser vi at det er mange leietakere (31 %) som leier av en privatperson i en sokkelbolig (egentlig del av egen bolig, som et rom, hybel eller sokkelleilighet – for enkelthets skyld kalt sokkelbolig). Dette er den utleieformen som trolig er mest fleksibel for utleier i og med at det som regel er snakk om husholdninger som på kort tid, og som med liten endring i sine økonomiske disposisjoner, kan velge enten å leie ut sokkelleiligheten eller ikke. Det at hele 31 prosent av leietakerne benytter denne utleiertypen, indikerer at det norske leiemarkedet består av en stor andel utleiery som er fleksible. Sagt annerledes, det er grunn til å tro at leiemarkedets størrelse bestemmes endogent av faktorer i økonomien. For eksempel kan flere i en gitt konjunktursituasjon ha behov for å leie ut for at husholdningsbudsjettet skal gå opp. Dette kan avhenge av forhold som utleiers arbeidssituasjon, inflasjon og leiepriser.

Figur 16 viser at andelen som leier av en profesjonell, varierer betydelig geografisk. Vi ser at noe over 35 % av leietakerne i Oslo leier av en profesjonell utleier. Omvendt betyr det at noe under 65 % leier av ikke-profesjonelle. I andre deler av landet er andelen som leier av ikke-profesjonelle større. På den ene siden kan andelen ikke-profesjonelle sies å være høy over hele landet, også i Oslo. Det indikerer fleksibilitet. På den annen side er andelen, og dermed fleksibiliteten, mindre i Oslo enn andre steder i Norge. Samtidig vet vi at antallet sekundærboliger har falt relativt mye i Oslo de siste fem årene, og de siste årene også institusjonelt eide utleieboliger. Dette bidrar til at leiemarkedet i Oslo er særlig presset.

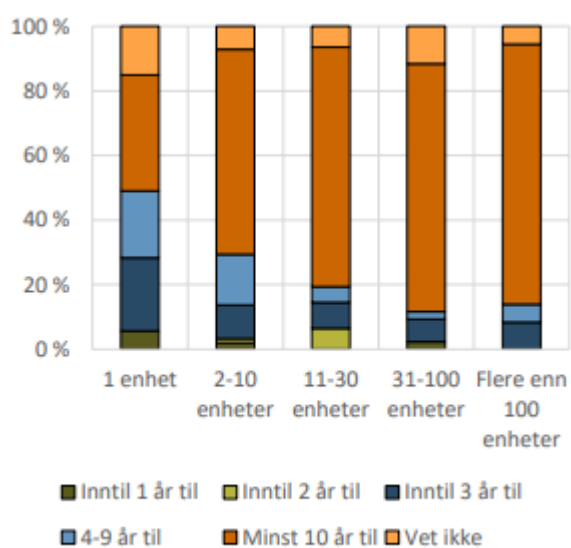
Legg merke til at vi hittil ikke har sett på variasjon i antall utleieobjekter utleid av sokkelleilighetsutleiery. Vi har kun sett at det er mange sokkelleilighetsutleiery. Men den observasjonen i kombinasjon med data fra Finn.no, der vi registrerer betydelig variasjon i antall utleieannonser, gjør at vi kommer noe nærmere en viktig innsikt. For siden det er stor variasjon i antall annonser, det er mange sokkelleilighetsutleiery og det er grunn til å tro at det er lettest for sokkelleilighetsutleiery å variere mellom antall lik 0 og antall lik 1 i utleieobjekter, foreslår vi at det mest sannsynlig er slik at endogeniteten i antall utleieobjekter i høy grad avhenger av hva sokkelleilighetsutleiery gjør.

Figur 16 Andel leietakere som leier av en profesjonell utleier, etter kommunesentralitet og landet samlet (stiplet) (N = 1 001)



Note: Den stiplede linjen angir samlet andel for landet. Oslo tilhører sentralitetsgruppe 1. Sentralitet 1 og 2 er her ekskl. Oslo. Profesjonell utleier omfatter her private profesjonelle, utleiemegler og studentsamskipnader.  
Kilder: Opinion og Samfunnsøkonomisk analyse AS

Figur 17 Tidshorisont for utleievirksomheten etter antall utleieenheter (N = 347)



Kilde: Samfunnsøkonomisk analyse AS

## 6.2 Små utleiere er mest fleksible

At de ikke-profesjonelle, små utleierne er mest fleksible, finner vi også tilleggsstøtte for å si i Figur 17, som viser tidshorisonten blant de ulike utleiertypene. Utleiere som leier ut kun 1 enhet har mindre innslag av lang tidshorisont (rød farge) enn utleiere som leier ut flere enheter. Igjen låner dette støtte til tanken om at det er de små utleierne, typisk enkelthusholdninger som leier ut del av egen bolig, som vil leie ut eller ikke avhengig av økonomiens tilstand. Nedgang i boliger eier ikke bor i selv

I NEF (2024) kartla SØA eierskap til boliger der eieren ikke selv bor i det norske boligmarkedet, på oppdrag for NEF med data fra Ambita.<sup>2</sup> Dette er boliger som trolig i stor grad leies ut. Her skiller det på 1) utenlandseide boliger i Norge (som er eid av a) nordmenn bosatt i utlandet, b) utlendinger bosatt i utlandet og c) utenlandske foretak), 2) norske profesjonelle eiere i det norske boligmarkedet (som AS, stiftelser og kommuner) og 3) sekundærboliger eid av privatpersoner i Norge.

Tallene viser at det har vært en generell nedgang i boliger som eier ikke bor i selv. Utviklingen er særlig tydelig i Oslo, der det er nedgang i alle de tre hovedkategoriene fra sommeren 2023 til sommeren 2024.

Fra NEF (2024b),<sup>3</sup> der lengre tidsserier er tilgjengelig for sekundærboliger, vet vi at det har vært en nedgang i sekundærbolig på landsbasis siden 2019. Nedgangen er særlig tydelig i Oslo. I flere andre, større byer har det vært en oppgang de siste par årene, som har dempet nedgangen nasjonalt. fra midten av 2024 er det imidlertid tegn til nedgang også i de andre storbyene. Det er flere mulige årsaker til nedgangen. Selv om husleiene har økt, gjør høye

<sup>2</sup> [nef.no/boligstatistikk](https://nef.no/boligstatistikk)

<sup>3</sup> [nef.no/boligstatistikk/SB](https://nef.no/boligstatistikk/SB)

renter og høye boligpriser det vanskelig å regne hjem kjøp av bolig for utleie i dagens marked, spesielt i Oslo. Beskatning av sekundærboliger har også økt over tid.

Antallet institusjonelt (norsk)eide boliger har økt i landet totalt, men nedgangen har avtatt og som andel av boligmassen stoppet veksten opp ved inngangen til 2024. I Oslo har institusjonelt eide boliger gått klart ned siden høsten 2023, som primært kan tilskrives en nedgang i boliger eid av aksjeselskaper. Tallene for AS-eide boliger kan dermed indikere at det er mer attraktivt å være (stor) investor utenfor Oslo. Det kan skyldes at det er mindre kapitalkrevende og derfor noe mindre rente- og skattefølsomt. Utenfor Oslo kan det også se ut som de store utenlandske investorene har vært noe mer aktive i flere kommuner.

#### Utenlandske foretak og privatpersoner er lite representert i det norske boligmarkedet

Fra 2023 til 2024 har det også vært en klar nedgang i antall boliger i Norge eid av utenlandske statsborgere i utlandet og nordmenn i utlandet.

For boliger eid av utenlandske foretak er ikke utviklingen like tydelig fra 2023 til 2024. Samlet var det en liten økning, men den registrerte beholdningen av boliger eid av utenlandske foretak i Norge er lav, kun i overkant av 2 000 boliger. I Oslo var det så å si ingen endring. Disse tallene indikerer dermed ikke at utenlandske personer eller foretak har gått inn i betydelig omfang i det norske boligmarkedet så langt.

# 7 Effekter på inflasjon og fordelingsmessige konsekvenser av KPI-justering av husleie

Ifølge husleieloven skal husleie i utgangspunktet justeres i tråd med konsumprisindeksen (KPI). Slik bidrar utviklingen i konsumprisene til å danne et tak på veksten i husleie.

## KPI-justering beskytter leietakerne

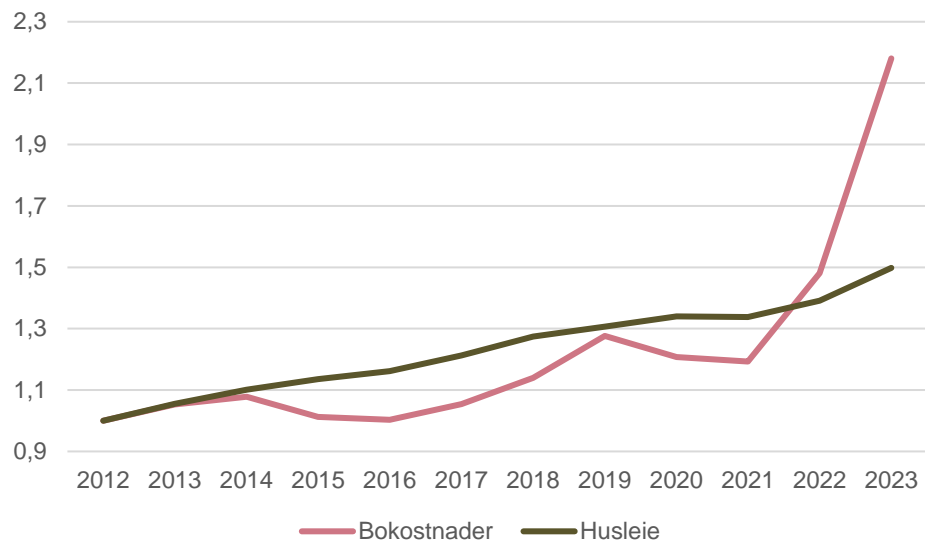
Husleiejustering med KPI skaper dermed en treghet i gjennomslaget fra endringer i andre priser til husleien. Det bidrar både til å redusere gjennomslaget fra konjunkturrelle og sesongmessige svingninger i konsumprisene til husleien, men også til å dempe effektene av inflasjonssjokk ved å fordele store prisendringene ut over en lengre tidsperiode.

Et svært aktuelt eksempel er den kraftige økningen i bokostnader de siste årene, som følge av blant annet økte rentekostnader og energikostnader, se SØA (2024b). Dette er kostnader som utleier over tid i stor grad må se gjenspeilet i husleien for å opprettholde nødvendig lønnsomhet.

## Figur 18 Bokostnadsindeksen og husleie. 2012=1

viser utviklingen i bokostnader og husleie. Fra 2012 til 2021 økte husleien noe mer enn bokostnadene. Siden 2021 har imidlertid bokostnadene økt langt mer enn husleien. I denne perioden økte bokostnadene med 83 prosent, og husleien med 12 prosent. Selv om husleien de siste to årene har økt klart mer enn tidligere, har den altså økt langt mindre enn bokostnadene, som i stor grad sammenfaller med utleiers kostnader. Se SØA (2024) for en nærmere beskrivelse av bokostnader og husleie.

Figur 18 Bokostnadsindeksen og husleie. 2012=1



Kilde: Huseierne, SØA og SSB

Når husleien er koblet til den generelle prisutviklingen, kan det også dempe spekulativ atferd i boligmarkedet, ved å redusere muligheten for at husleieprisene stiger uforholdsmessig mye i perioder med høy etterspørsel eller boligmangel. Dette kan bidra til økt stabilitet i boligsektoren og i økonomien generelt.

Husleieregulering kan også bidra til å jevne ut forskjeller. Gruppen av leietakere inkluderer en relativt høy andel husholdninger som er i en midlertidig eller permanent utfordrende økonomisk situasjon. Både fordi KPI-justering beskytter denne gruppen mot plutselige og store endringer i det som ofte er den største utgiftsposten. Men også i den grad det også bidrar til å dempe virkningene av økonomiske svingninger, som gjerne rammer utsatte grupper hardest ettersom de oftere er presset økonomisk og mer utsatt for å havne i arbeidsledighet når økonomien går dårlig. Ved å sette noen klare rammer for justering av husleie, reduseres også mulighetene eiendomsinvestorer og andre utleiere har til å høste kortsiktig gevinst på bekostning av leietakere.

#### På lang sikt virker markedskreftene

Vi har hittil omtalt fordeler med KPI-justering. Vi har pekt på fordeler ved at kostnadsendringer dempes, fordeles utover i tid og kan bidra til å begrense problematisk spekulativ adferd.

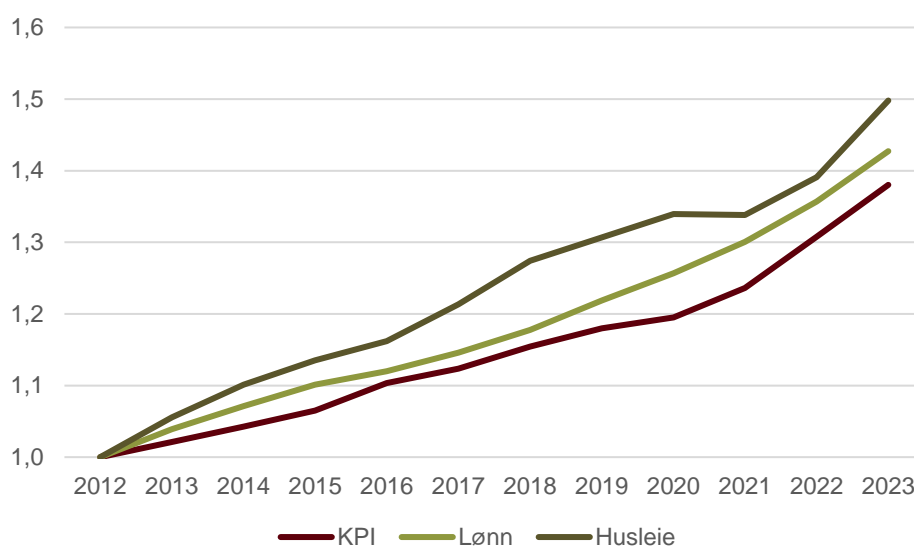
På den annen side kan tregheten skape problemer for utleiere. Mange utleiere opplever nå å leie ut med til dels betydelige tap fordi de ikke har anledning til å justere husleien i tråd med kostnadsutviklingen. Det er trolig en viktig årsak til at både profesjonelle og private utleiere har solgt seg ned og redusert beholdningen av utleieenheter den siste tiden, som dokumentert av SØA i NEF (2024). Redusert tilbud av utleieboliger vil føre til at det blir vanskeligere å finne egnet leiebolig på ønsket sted, og vil over tid bidra til høyere husleie. Når dette skjer samtidig som vi er inne i en ny periode med svært høy befolkningsvekst, som for en stor del består av flyktninger fra Ukraina, som i stor grad er tenkt plassert i leieboliger, i hvert fall i første omgang, forsterkes boligmangelen og prisveksten både på eie- og leieboliger. En slik bekymring

er konsistent med det i husleielovutvalget også pekes på viktigheten av å ivareta utleieres interesser, se NOU2024:19 (2024).

Husleieregulering med KPI har også en potensielt selvforsterkende komponent, som følger av at husleien inngår med en betydelig vekt i KPI. Dermed kan det oppstå en selvforsterkende effekt ved at økt KPI fører til høyere husleie som i sin tur gir høyere KPI og så videre.

Figur 18 støtter antakelsen om at KPI-justering bidrar til å dempe svingninger husleie. Samtidig ser vi av Figur 19 at husleien har økt mer enn både KPI og lønn i denne perioden. Det betyr at selv om husleien ikke har økt like mye som bokostnadene, har den økt både i forhold til andre varer og tjenester og i forhold til inntekter.

Figur 19 KPI, lønn og husleie. 2012=1



Kilde: SØA og SSB

KPI-justering bidrar til å dempe svingninger og prisøkninger på kort sikt og slik beskytte leietakere. På lang sikt må imidlertid markedskreftene få virke, ellers risikerer en at tilbudet blir for lavt. De som investerer i boliger for utleie påtar seg en risiko, og er avhengige av at økonomien går rundt.

Muligheten til å justere til gjengs leie<sup>4</sup> er en sikkerhetsventil som muliggjør en slik markedstilpasning over tid. I praksis er imidlertid gjengs leie lite brukt, blant annet fordi det ikke finnes et godt statistikkgrunnlag. Husleielovutvalget (NOU 2024:19) anbefaler derfor å utrede enklere regler, og flertallet foreslår et nytt system for justering av leie underveis i leieforhold som ligger nærmere opp til markedspris.

Ifølge husleieloven, kan både utleier og leietaker i leieforhold som har vart i minst to år og seks måneder uten annen endring av leien enn KPI-justering,<sup>5</sup> sette fram krav om at leien blir satt til gjengs leie ved utleie av liknende husrom på liknende avtalevilkår.

Disse to mekanismene, KPI-justering og justering i henhold til gjengs leie, bidrar sammen til å balansere hensynet til leietaker og utleier.

<sup>4</sup> Gjengs leie er gjennomsnittet av leieprisene på løpende leieforhold av boliger med samme størrelse, standard og beliggenhet.

<sup>5</sup> Se husleieloven § 4-3 for detaljer

### Alternative mål på KPI

Vi har nå drøftet ulike sider ved KPI-justering av husleie, slik KPI beregnes i dag. Man kan imidlertid også tenke seg andre måter å gjøre det på.

Ettersom bolig er en så viktig del av husholdningenes konsum, bør bolig være representert i KPI på en eller annen måte siden KPI er ment å reflektere kostnadene ved et representativt konsum. Konsum av boligjenester er en essensiell del av totalkonsumet, men det er ikke trivielt å måle prisutviklingen på disse tjenestene, spesielt ikke de tjenestene som hentes fra selveide boliger..

Slik det er i dag representeres dette konsumet i beregningene ved husleie, og husleieutviklingen representerer da prisutviklingen for konsum av boligjenester både for leiere og eiere.. Et alternativ kunne være å benytte boligpriser.

Beatty, Sommervold og Røed Larsen (2010) ser på betydningen av alternative mål på boligpris i konsumprisindeksen (KPI) og lanserer en ny metode for å integrere priser på eierboliger i beregningen av KPI. Utgangspunktet for deres studie er å finne fram til en lang horisont for prisene for det å anskaffe seg selveide boligjenester, samtidig som man holder kapitalgevinsten utenfor. Deres idé er å se på langsikts renteutgifter og vedlikeholdsutgifter, og så sammenlikne disse langsiktsutgiftene. Tradisjonelle KPI-mål står ofte overfor utfordringer med å nøyaktig gjenspeile boligkostnader på grunn av kompleksiteten ved å skille mellom bolig som forbruksgode og investering.<sup>6</sup>

KPI måler tradisjonelt prisendringer på ikke-varige varer effektivt, men det foreligger metodologiske utfordringer med å måle prisendringer på varige varer og tjenester, inkludert bolig. Bolig er både et forbruksgode som gir en strøm av tjenester og en investering som gir kapitalgevinster. Den utbredte metoden, leiekostnadsmetoden, bruker imputerte leiepriser for å estimere boligkostnader, men har begrensninger når leiemarkedet utgjør en liten andel av boligmarkedet, som Norge og mange andre land.

Flere metoder har blitt brukt for å inkludere eierboliger i KPI:

- *Rental equivalence-metoden / imputert leiekostnad:* bruker endringer i de imputerte leieverdiene av boligene. De imputerte verdiene er basert på leieundersøkelser. Leiekontraktene inkluderer også ofte en klausul som tillater at leieprisene kan justeres etter KPI, som kan være problematisk i og med at inflasjonen igjen avhenger av leieprisene (endogenitet).
- *Aquisition-metoden:* Behandler boligpriser som alle andre priser, men ignorerer rentekostnader.
- *Payments-metoden:* Basert på rentekostnadene på boliglåne, men overser husholdninger uten boliglån.
- *User cost-metoden:* Inkluderer rentebetalinger, vedlikehold og forskjellen mellom kjøps- og salgspriser, men blander forbruk med investeringsavkastning.

*Rental equivalence-metoden* er altså metoden som benyttes i Norge i dag. Den grunnleggende tanken i denne metoden er at verdien av Jensens tjenestestrøm fra egeneid bolig, er den inntekten Jensen hadde kunnet få om hun hadde leid ut boligen. Hvis Jensen bor i en bolig, som hun har nedbetalt, har hun ingen renteutgifter i forbindelse med boligkonsumet. Men likevel har tjenestestrømmen en verdi for henne. I rental equivalence tenker man seg at

<sup>6</sup> Se også <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/artikler-og-publikasjoner/konsumprisindeksen-og-boligpriser>



verdien er den hun kunne ha fått ved å leie ut, eller sett annerledes, den prisen hun hadde måttet betale om hun skulle ha leid boligen.

I Beatty, Sommervold og Røed Larsen (2010) brukes det en kombinasjon av ulike metoder. Den foreslåtte metoden, *consumption cost*, beregner kostnaden for boligforbruk ved å summere rentebetalinger (basert på langsiktige renter), vedlikeholdskostnader og transaksjonskostnader, samtidig som kapitalgevinster og avdrag utelukkes. Artikkelen bruker langsiktige faste boliglånsrenter ettersom det å inngå et eierskap av bolig er en langsiktigsbeslutning. Dette grepet innebærer også at man unngår den situasjonen der kortsiktsrenter påvirker KPI og KPI påvirker kortsiktsrenter.

Både rental equivalence og consumption cost kan begrunnes fra grunnleggende økonomisk teori. Rental equivalence sier at verdien av en boligjenestestrøm tilsvarer den det koster å kjøpe i leiemarkedet. Consumption cost sier at verdien av en boligjenestestrøm er den det koster å kjøpe i eiemarkedet – når aktørene inngår langsiktsavtaler i rentekontraktene.

Artikkelen bruker data for perioden 2000-2008, og viser at *consumption cost-metoden* innebærer en økning på 63 prosent i boligkostnader, sammenlignet med en økning på kun 25 prosent ved bruk av den imputerte leiekostnadsindeksen. Den offisielle boligpris-indeksen økte til sammenlikning med 61 prosent.

Hvis vi så går over til å se på samlet KPI ved de ulike metodene, så beregnet forfatterne ved bruk av consumption cost-metoden en KPI-økning i Norge på 30 prosent i perioden 2000-2008, mot kun 17 prosent i den samme perioden målt ved det offisielle målet med imputert leiekostnad. Det er altså betydelig forskjell i beregnet inflasjon etter hvilken beregningsmetode som brukes.

I denne perioden ville altså KPI målt ved consumption cost-metoden ført til en korresponderende høy økning i husleie. Det impliserer en overføring fra leietaker til utleier.

Å inkludere boligpris i KPI vil ikke påvirke inflasjonen i seg selv, men hvordan den blir målt. Det er en mulig måte å gjøre boligpris til en mer eksplisitt del av Norges Banks inflasjonsmål. Vi har sett at en slik måte å beregne KPI, kan gi en betydelig høyere målt prisvekst enn ved den mer konvensjonelle metoden som tar utgangspunkt i leieprisutviklingen. En kan imidlertid tenke seg at boligprisene kan øke mindre enn husleiene (over lengre tid), for eksempel i en situasjon der høye renter gir lav boligprisvekst og samtidig påfører utleiere store kostnader som over tid veltes over på husleien. En slik omlegging er ikke på den politiske agendaen per i dag. Men om en skulle vurdere en slik omlegging, er potensialet for uønskede fordelingsvirkninger gjennom husleiereguleringen en faktor som må tas med. En slik omlegging av KPI ville også fordre en vurdering av nivået på inflasjonsmålet.

# 8 Anbefalinger

I lys av funnene i denne rapporten, drøfter vi her forhold en bør være særlig oppmerksom på i leiemarkedet og noen mulige tiltak

Analysene i denne rapporten taler for at det norske leiemarkedet har en gunstig effekt på makroøkonomien. Leiemarkedet bidrar til økt omstillingsevne og bidrar til å stabilisere priser og muliggjøre en økning i produksjonen når økonomien beveger seg mot kapasitetsgrensen.

Vi tar utgangspunkt i en etablert teoretisk modell og undersøker relevante data. Vi gjennomfører også en økonometrisk analyse av viktige sammenhenger på data for alle EU-land, og vurderer norske data innenfor denne konteksten.

Den norske leieandelen er på om lag 20 prosent. I europeisk sammenheng er dette sammenliknbart med det som er vanlig i Sør-Europa, høyere enn det som er vanlig i Øst-Europa, men betydelig lavere enn det som er normalt i Nord-Europa.

I Norge er en stor andel av utleieboligene en del av utleiers egen bolig. Dette gir en ekstra fleksibilitet i leiemarkedet fordi slike leieboliger relativt enkelt kan trekkes fra eller legges ut i markedet. Det innebærer at tilbudet raskt tilpasser seg etterspørselen.

Overordnet har det norske leiemarkedet flere gode egenskaper. En stor andel av utleieenheterne utgjør en del av utleiers egen bolig, noe som bidrar til å skape fleksibilitet. Dette er boliger som er lette å ta inn i og ut av markedet, og som er enkle å mobilisere når etterspørselen og prisene øker. Fleksibiliteten bidrar til å dempe prissvingninger og øke økonomiens kapasitet. KPI-justering bidrar til å dempe svingninger og prisøkninger på kort sikt og slik beskytte leietakere. Samtidig foreligger det sikkerhetsventiler, for eksempel muligheten til å justere leien til gjengs leie ved utleie av liknende husrom på liknende avtalevilkår. På lang sikt står samfunnet overfor et valg: Om markedet får virke, vil tilbudet øke når etterspørselen øker. Om markedet står overfor mange krav, store reguleringer og svake insentiver, vil tilbudet øke mindre når etterspørselen øker.

I pressområder kan det være særskilte utfordringer i leiemarkedet, særlig i Oslo. Det skyldes nok i stor grad at det har blitt bygget for få boliger over lengre tid. Dette er ikke et problem som er begrenset til leiemarkedet, men gjelder også eiemarkedet, med svært høye boligpriser og utsikter til høy prisvekst de nærmeste årene, se SØA (2024d).

Helt til slutt kommer vi her med noen betraktninger og anbefalinger, med utgangspunkt i analysene i denne rapporten. I utgangspunktet bør en være

varsom med å gjøre store endringer på noe som generelt fungerer relativt godt.

### 1. Krav til utleiere må være balanserte

Det stilles en rekke krav til utleiere, i forhold til pris, lengde på leieforhold mm. Husleielovutvalget (NOU 2024:19) har vurdert, og til dels foreslått, ytterligere restriksjoner som forbud mot å leie ut boligen «som den er», forbud mot bindingstid for å «låse inn» leietaker utover ordinær oppsigelsestid på 3 måneder og økt minstetid for tidsbestemte leieavtaler. I tillegg kommer muligheter for at leietaker kan foreta endringer i boligen; noe som potensielt kan være fordyrende hvis det blir utleier som må bекoste tilbakeføring til opprinnelig standard etter at leieforholdet er avsluttet. Dette er alle tiltak for å styrke leietakers rettigheter. Det er imidlertid viktig også å ivareta utleiers interesser. Husleielovutvalget fremmer også forslag som skal gjøre det enklere for utleiere, som nytt system for justering av leie som ligger nærmere opp til markedspris underveis i leieforhold. Baksiden av medaljen med et fleksibelt leiemarked er at tilbudet også fort kan synke, hvis man kommer i en situasjon der mange utleiere vurderer at ulempene ikke motsvares av inntektene.

### 2. Utleie av del av egen bolig er en viktig del av tilbudet

I Norge er en betydelig andel av utleieboligene del av utleiers egen bolig. Når denne delen er mindre enn halvparten av boligen, er leieinntektene skattefrie. Dette gjør det attraktivt å leie ut. Derfor er det grunn til å tro at dette bidrar til at flere leier ut slike enheter. Likeens er det grunn til å tro at en reduksjon eller avskaffelse av denne ordningen, vil redusere tilbudet av leieboliger.

### 3. Stimulere til bygging med utleieenhet

Mulige tiltak som kan bidra til å øke tilbudet av slike utleieboliger er:

- \* Støtte til boliger som bygges med utleiedel. Det kan for eksempel være i form av tilskudd eller lån, kanskje inspirert av dagens ordninger med startlån og tilskudd eller husbanklån, eventuelt ordninger rettet mot utbyggere<sup>7</sup>
- \* Støtte til ombygging til utleiedel i eksisterende boliger. Eksempler kan være momsfratak, utgifter til fratrukk på skatt og driftstilskudd
- \* En ordning der myndighetene leier på vegne av utvalgte grupper med garanti for vedlikehold og betaling av leie. Eksempelvis leie av boliger til ukrainere nå. Det kan også tenkes andre typer grupper, som vanskeligstilte eller rettet mot ønsket arbeidskraft

### 4. Når det blir mindre gunstig å eie sekundærbolig, blir det også færre leieboliger

En betydelig andel av utleieboligene i Norge er sekundærboliger, altså en bolig nummer to (eller flere) som noen leier ut (og ikke bor i en del av selv). Ifølge spørreundersøkelsen drøftet i kapittel 6, kan slike boliger utgjøre så mye som 40 prosent av alle leieboliger i Norge. Som påpekt i samme kapittel, har det de siste fem årene vært en klar nedgang i antall sekundærboliger, særlig i Oslo.

Nedgangen i antall sekundærboliger kan ha flere årsaker, herunder økt skatt på sekundærboliger og høyere renter. Det første er et målrettet tiltak mot et viktig segment av leiemarkedet.

I senere år har det vært en betydelig økning i beskatningen av sekundærboliger. Ligningsverdien er i dag 100 prosent av markedsverdien,

<sup>7</sup> Se [husbanken.no](https://husbanken.no)

etter å ha blitt økt i flere omganger. En slik formuesbeskatning kan være en årsak til nedgangen i antall sekundærboliger. I den hypotesen ligger en politikimplikasjon: Ved å redusere ligningsverdien av sekundærbolig, kan en oppnå å øke antall sekundærboliger, hvorav en andel av disse vil leies ut i leiemarkedet.

En annen mulig forklaring på nedgangen i antall sekundærboliger, er mulige etterdønninger fra pandemien, der leiemarkedet var svakt og bidro til å sette boliginvestorer på gjerdet. Siden har det også kommet mange ukrainske flyktninger, som har bidratt til å øke etterspørselen. Den kraftige renteoppgangen de siste par årene har ført til at det nå er lavere lønnsomhet i kjøp av bolig for utleie, i hvert fall om en ikke legger inn forventninger til kraftig boligprisvekst.

Når investorer selger seg ned i utleieboliger, endres sammensetningen i boligmarkedet, men bidrar tross alt ikke til færre boliger. Motsatt vil insentiver til å investere i flere sekundærboliger isolert sett ikke bidra til at det blir flere boliger totalt. For en gitt boligbeholdning vil det for politikuttøvelse være et spørsmål om hva som er en optimal sammensetning av primærboliger og sekundærboliger, gitt at den siste typen kan bidra til arbeidsmobilitet.

I praksis kan imidlertid ønsket om å eie en sekundærbolig bidra til en økning av boligbeholdningen dersom sekundærboligkjøpere bidrar til å øke salgsgraden av nyboligprosjekter i et slikt omfang at prosjektene får en salgsgrad over kravet bankene stiller, og utbygger da kan igangsette. Virkegraden av at potensielle sekundærboligkjøpere skal være en faktor i igangsetting av nyboligprosjekter vil avhenge av hvilke insentiver det finnes for å være sekundærboligeier.

### 5. Alternative boligkjøpsmodeller

Ordninger som leie-til-eie, deleie og startlån kan bidra til økt boligbygging, men kun hvis flere ledd i en resonnementskjede er tilfredsstillt: Disse finansieringsformene må bidra til økt salg slik at kriteriet for byggestart blir oppfylt. Dernest må byggeprosjektene faktisk påbegynnes når kriteriet er oppfylt. I så fall vil slike ordninger bidra til flere boliger. Vi minner om at ordninger som leie-til-eie og deleie i hovedsak må sees på som en finansieringsform som finnes i tillegg til den konvensjonelle ordningen der en boligeier låner av en bank. I både leie-til-eie og deleie vil det være en boligkjøper som disponerer boligen, og hvor boligkjøperen har skutt inn noe egenkapital (som ved lån i bank), men der den resterende delen av kjøpesummen finansieres av en utenforstående. Disse ordningene vil bidra til økt boligbygging hvis de bidrar til finansiering av boligkjøp der de tradisjonelle bankene ikke vil yte lån, og der slik finansiering bidrar til å øke salgsgraden i nyboligprosjekter i en slik grad at salgsgraden overstiger bankkravet og at igangsetting dermed foretas.

### 6. Økt boligbygging

Et kraftfullt tiltak for å øke antallet leieboliger, er å øke antall boliger, siden en andel av boligbeholdningen vil gå til utleiesektoren. Det betyr at det i noen grad er sammenfallende svar på spørsmålene om hva som skal til for å øke antall boliger og for å øke antall leieboliger.

I en interessant studie fra New Zealand, estimerer Greenaway-McGrevy og So (2024) effekten på leiepriser av en omfattende deregulering i hovedstaden Auckland. I 2016 ble det tillatt å bygge betydelig tettere, noe som ifølge

forfatterne utløste en byggeboom. De estimerer at leieprisene ville vært 28 prosent høyere i 2022 uten denne boligbyggingen.

For å øke antall boliger, vil det kunne tenkes en rekke tiltak. En ikke uttømmende liste inneholder: tiltak på tomtesiden (regulering av byggeklare tomter, reduksjon i pris ved salg fra offentlig eide tomter, gunstige lånebetingelser til byggere ved kjøp av tomter) og tiltak på oppføringssiden (raskere saksbehandling, gunstige lånebetingelser til byggere av visse typer boliger, smidigere krav, større grad av frihet til å øke andelen av små enheter).

Det er også slik at selv om byggingen av boliger i Norge foretas av private aktører, kan en tenke seg en offentlig aktør. En offentlig aktør vil kunne bygge boliger også i tider da private utbyggere ikke bygger, og dermed bidra til å fungere som en stabilisator på tilbudssiden av boliger. Et slikt tiltak som vil være mindre inngripende i markedet (mht. konkurranse) enn generell boligbygging, er bygging av studentboliger. Det er også en måte å utnytte byens tomtearealer bedre på, ved å bygge på rimeligere tomter i byens utkant: Hvis man kan samle mange studenter på samme sted blir sentralitet mindre viktig.

Se også SØA (2023b) for en nærmere drøfting av en rekke tiltak som kan bidra til å gjøre det mer attraktivt å tilby utleieboliger, herunder: 1) myndighetene kan bidra med langsiktig finansiering gjennom Husbanken eller i samarbeid med private banker, 2) tiltakene knyttet til utleie kan forsterkes med å etablere et statlig utbyggeselskap, 3) det offentlig kan utvikle og tilby studentboliger i større omfang, 4) likestilling av beskatning av boligutleie og næringseiendom, 5) etablere ulike innretninger av leie-til eie i større omfang.

Vi viser også til boligvennlighetskåringen (SØA, 2024c), som rangerer norske kommuner etter hvor gode de er til å tilrettelegge for bygging av boliger. Der måles alle kommuner med mer enn 10 000 innbyggere i henhold til 16 indikatorer på boligvennlighet. Det gjør det enkelt å undersøke hva de kommunene som gjør det bra gjør riktig, og hvor det er mest nærliggende å sette inn tiltak i de ulike kommunene. Undersøkelsen er et godt hjelpemiddel både for sentrale myndigheter, den enkelte kommune og utbyggere, både for å identifisere forbedringspunkter og for å etablere en felles problemforståelse som kan danne grunnlag for samarbeid mellom kommune og utbygger.

# Referanser

- Beatty, T., Røed Larsen, E., & Sommervold, D. (2010). Using house prices to compute the price of housing in the CPI. *Economics Letters*. Volume 106, Issue 3, March 2010, Pages 238-240.
- Bloze, G., & Skak, M. (2016). Housing equity, residential mobility and commuting. *Journal of Urban Economics*. Volume 96, November 2016, Pages 156-165.
- Brown, J., & Matsa, D. (2017). Locked in by Leverage: Job Search during the Housing Crisis.
- Bø, E. (2019). Buy to let: Investment buyers in a housing search model. *SSB. Discussion Papers No. 896*.
- Bø, E. (2021). Buy to let housing investors in the Nordic countries. *Nordic Economic Policy Review*. 2021, 49-72. .
- Bø, E. (2023). Leiemarkedets rolle og fremtid. *Regjeringen.no*.
- Chan, S. (2001). Spatial Lock-in: Do Falling House Prices Constrain Residential Mobility? *Journal of Urban Economics*. Volume 49, Issue 3, May 2001, Pages 567-586.
- Chiang, Y.-T., & Dueholm, M. (2024). *On the Economy, Feb. 6, 2024*. Hentet fra Federal Reserve Bank of St. Louis: <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2024/feb/which-households-prefer-arms-fixed-rate-mortgages>
- Coulson, N., & Le Grieco, P. (2013). Mobility and mortgages: Evidence from the PSID. *Regional Science and Urban Economics* 43 (2013) 1–7.
- Czerniak, A., & Rubaszek, M. (2017). The Size of the Rental Market and Housing Market Fluctuations. *Open Economic Review*.
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2014). *Macroeconomics*. McGraw Hill.
- Dutt, A. (2002). Aggregate Demand-Aggregate Supply Analysis: A History. *History of Political Economy* 2002 34 (2), ss. 321–364.
- Engelhardt, G. (2003). Nominal loss aversion, housing equity constraints, and household mobility: evidence from the United States. *Journal of Urban Economics*. Volume 53, Issue 1, January 2003, Pages 171-195.
- Erlend, E. (2019). Buy to let: Investment buyers in a housing search model. *SSB. Discussion Papers No. 896*.

- Ferreira, F., Gyourko, J., & Tracy, J. (2010). Housing busts and household mobility. *Journal of Urban Economics*. Volume 68, Issue 1, July 2010, Pages 34-45.
- Granger, C. W. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. *Econometrica* (37) 3, ss. 444-438.
- Green, R., & Hendershott, P. (2001). Home-ownership and the duration of unemployment: a test of the Oswald hypothesis. *Urban Studies*.
- Greenaway-McGrevy, R., & So, Y. (2024). *Can Zoning Reform Reduce Housing Costs? Evidence*. WORKING PAPER NO. 016. The University of Auckland business school. Auckland: Economic Policy Centre.
- Henley, A. (1996). *Residential Mobility, Housing Wealth and the Labour Market*. . University of Wales, Department of Economics.
- Husleielovutvalget. (2024). *NOU 2024: 19 Ny boligleielov*. Oslo: Kommunal- og distriktsdepartementet.
- L'Horty, Y., & Sari, F. (2010). Home-ownership and unemployment: A test of the Oswald hypothesis for the Paris region. *Working Paper*.
- Modestino, A., & Dennett, J. (2013). Are American homeowners locked into their houses? The impact of housing market conditions on state-to-state migration. *Regional Science and Urban Economics*. Volume 43, Issue 2, March 2013, Pages 322-337.
- Munch, J., Rosholm, M., & Svarer, M. (2008). Home ownership, job duration, and wages. *Journal of Urban Economics*. Volume 63, Issue 1, January 2008, Pages 130-145.
- Munch, R., Rosholm, R., & Svarer, M. (2006). Are Homeowners Really More Unemployed? *The Economic Journal*, Volume 116, Issue 514, October 2006, Pages 991–1013.
- NEF. (2024). *Eierskap i det norske boligmarkedet – en kartlegging av boliger der eieren ikke selv bor*. OSLO: NEF.
- NEF. (2024b). *Sekundærboliger 2024Q3*. Oslo: NEF.
- Nickell, S. (1998). Unemployment: Questions and Some Answers. *The Economic Journal*, Mai, 1998, Vol. 108, No. 448, s 802-816.
- Nordvik, V., & Gulbrandsen, L. (2001). *En bolig ekstra. Ekstraboligers betydning som utleieobjekt og boligkapital*. Norges Byggforskningsinstitutt.
- Oswald, A. (2009). *The Housing Market and Europe's Unemployment: A Non-technical Paper. Kap 2 i Homeownership and the labour market in Europe: Red. C. van Ewijk og M. van Leuvensteijn*. Oxford University Press.
- Rubaszek, M., & Rubio, M. (2020). Does the rental housing market stabilize the economy? A micro and macro perspective. *Empirical Economics*.

- Rubaszek, M., & Rubio, M. (2020). Does the rental housing market stabilize the economy? A micro and macro perspective. *Empirical Economics*.
- Schulhofer-Wohl, S. (2011). Negative Equity Does Not Reduce Homeowners' Mobility. *NBER Working Paper 16701*.
- Sekok, M., Sumita, K., & Naoi, M. (2012). Residential Mobility Decisions in Japan: Effects of Housing Equity Constraints and Income Shocks under the Recourse Loan System. *The journal of real estate finance and economics*. Volume 45, pages 63–87, (2012).
- SSB. (2004). *Leiemarkedet - kjennetegn og prisdannelse*. Hentet fra <https://www.ssb.no/bygg-bolig-og-eiendom/artikler-og-publikasjoner/leiemarkedet-kjennetegn-og-prisdannelse>.
- Stockholms handelskammare. (2022). *Den låsta dörren till hyresmarknaden. Stockholm*. Stockholm: Stockholms handelskammare.
- SØA. (2019). *Boligmarkedets virkemåte for utsatte grupper. R32-2019*. Samfunnsøkonomisk Analyse.
- SØA. (2021). *Tilgang på boliger i distriktene og rekruttering av arbeidskraft. R35-2021*. Samfunnsøkonomisk Analyse.
- SØA. (2022). *Prisdannelsen i det norske leiemarkedet for boliger. R1-2022*. Samfunnsøkonomisk Analyse.
- SØA. (2023). *Effekter av kostnadsøkninger og usikkerhet i boligmarkedet. R14-2023*. Samfunnsøkonomisk Analyse.
- SØA. (2023b). *Utleiere og tilbudet i det norske leiemarkedet for boliger. Rapport 13-2023*. Oslo: Samfunnsøkonomisk Analyse.
- SØA. (2024). *Bokostnadsindeksen for leiligheter 2023. Rapport 32-2024*. Oslo: Samfunnsøkonomisk Analyse.
- SØA. (2024b). *Bokostnadsindeksen for norske husholdninger*. Oslo: SØA.
- SØA. (2024c). *Boligvennlighetskåringen for norske kommuner 2023*. Oslo: Samfunnsøkonomisk Analyse.
- SØA. (2024d). *Norsk økonomi - boligmarkedet 2-2024. Rapport 28-2024*. Oslo: Samfunnsøkonomisk Analyse.



# Vedlegg A

Regresjonsresultater med nye data, men på samme tidsperiode som Rubaszek og Rubio (2020), dvs. 2004-2017

|                            | Avhengig variabel: $\Delta$ hp |                               |                               |                               |                               |                               |                               |                            |
|----------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|
|                            | Modell I<br>(1)                | Modell II<br>(2)              | Modell III<br>(3)             | Modell IV<br>(4)              | Modell V<br>(5)               | Modell VI<br>(6)              | Modell VII<br>(7)             | Modell VIII<br>(8)         |
| $\Delta$ hp <sub>t-1</sub> | 0.329***<br>(0.057)            | 0.316***<br>(0.059)           | 0.488***<br>(0.038)           | 0.376***<br>(0.059)           | 0.352***<br>(0.061)           | 0.270***<br>(0.070)           | 0.270***<br>(0.070)           | 0.289***<br>(0.060)        |
| $\Delta$ y                 | 0.849***<br>(0.209)            | 2.162***<br>(0.359)           |                               |                               | 1.607***<br>(0.312)           | 1.740***<br>(0.274)           | 1.740***<br>(0.274)           | 1.623***<br>(0.294)        |
| $\Delta$ r                 | -0.744***<br>(0.185)           |                               | -2.249***<br>(0.442)          |                               | -1.266***<br>(0.141)          | -1.099***<br>(0.148)          | -1.099***<br>(0.148)          | -1.186***<br>(0.124)       |
| $\Delta$ L                 | 0.174<br>(0.140)               |                               |                               | 1.159**<br>(0.459)            | -0.018<br>(0.343)             | 0.537*<br>(0.305)             | 0.537*<br>(0.305)             | 0.379<br>(0.319)           |
| $\Delta$ y * RMS           |                                | -0.057***<br>(0.012)          |                               |                               | -0.038***<br>(0.010)          | -0.030***<br>(0.010)          | -0.030***<br>(0.010)          | -0.038***<br>(0.010)       |
| $\Delta$ r * RMS           |                                |                               | 0.074***<br>(0.022)           |                               | 0.043***<br>(0.011)           | 0.043***<br>(0.008)           | 0.043***<br>(0.008)           | 0.043***<br>(0.010)        |
| $\Delta$ L * RMS           |                                |                               |                               | -0.033**<br>(0.014)           | 0.004<br>(0.011)              | -0.012<br>(0.011)             | -0.012<br>(0.011)             | -0.009<br>(0.011)          |
| RMS/100                    | 0.0679***<br>(0.0211)          | 0.174***<br>(0.032)           | 0.062***<br>(0.020)           | 0.105***<br>(0.032)           | 0.140***<br>(0.029)           | 0.456***<br>(0.149)           | 0.456***<br>(0.149)           | 0.479***<br>(0.139)        |
| Tidsfaste effekter         | Ja                             | Ja                            | Ja                            | Ja                            | Ja                            | Nei                           | Nei                           | Ja                         |
| Landfaste effekter         | Nei                            | Nei                           | Nei                           | Nei                           | Nei                           | Nei                           | Ja                            | Ja                         |
| Observasjoner              | 333                            | 335                           | 333                           | 335                           | 333                           | 333                           | 333                           | 333                        |
| R <sup>2</sup>             | 0.503                          | 0.526                         | 0.441                         | 0.298                         | 0.570                         | 0.693                         | 0.693                         | 0.566                      |
| F Statistic                | 63.679***<br>(df = 5;<br>315)  | 88.366***<br>(df = 4;<br>318) | 62.218***<br>(df = 4;<br>316) | 33.796***<br>(df = 4;<br>318) | 51.776***<br>(df = 8;<br>312) | 84.173***<br>(df = 8;<br>298) | 84.173***<br>(df = 8;<br>298) | 46.681*** (df<br>= 8; 286) |

Note:

\*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

