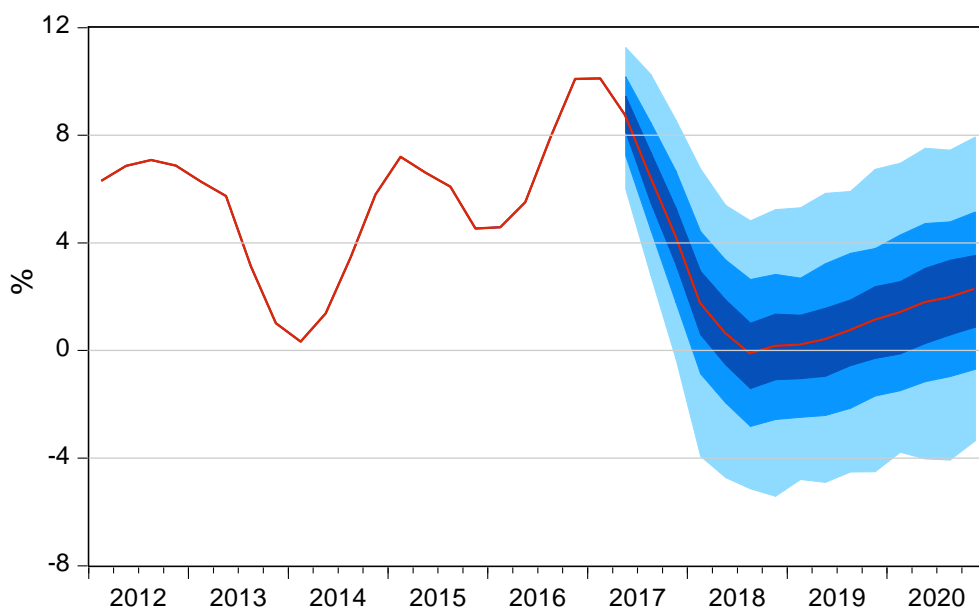


## Boligpris- og renteusikkerhet framover

Norges Banks styringsrente påvirker det pengepolitiske målet, som er prognosen for kjerneinflasjonen målt med KPI-JAE, gjennom mange kanaler. Styringsrenten er derfor ikke et spesielt presist virkemiddel. Noen av virkningene av endringer i Norges Banks rente tar veien om boligmarkedet. Et interessant spørsmål er om en gradvis økning av rentenivået kan komme til å påvirke boligprisene negativt. En slik normalisering må man nesten ta for gitt vil bli forsøkt, dersom [veksten i BNP](#) for Fastlands-Norge tar seg opp, og [arbeidsledigheten faller](#), i tiden framover.

Figur 1 viser den prognosen som [NAM](#) (Norwegian Aggregate Model) gir for boligprisveksten når vi lar modellen generere en renteutvikling som er lik rentebanen fra Norges Banks [Monetary Policy Report \(MPR\) nr. 1 2017](#). Modellen predikerer et markert fall i boligprisveksten. Allerede i 2018 vil den høye boligprisveksten fra de siste årene ligge utenfor den bredeste usikkerhetsviften.

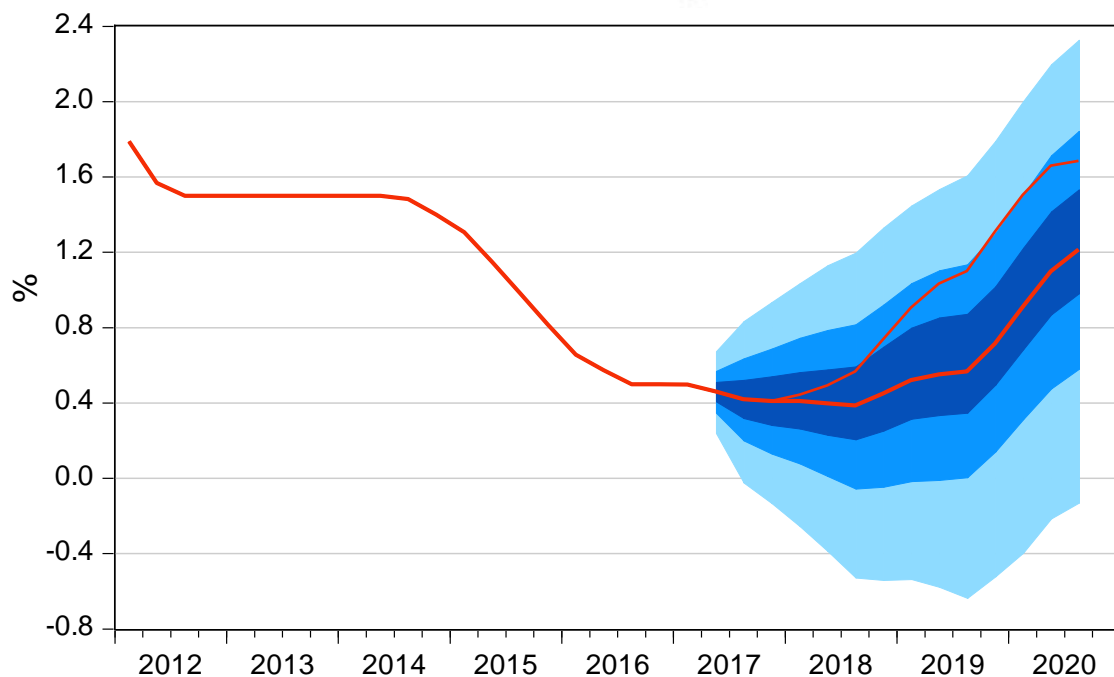


Figur 1 Fire kvartalers endring i boligprisindeksen (SSBs) og prognoser. Den røde grafen viser faktiske tall til og med 2017(1) og modellprognose fra og med 2017(2). De blå viftene tilsvarende 90-, 60- og 30-prosents usikkerhetsintervaller. Kilde: SSB og Normetrics

Figur 2 viser den nevnte prognosen for styringsrenten, sammen med en alternativ rentebane der renta er noe høyere fra midten av 2018 (den øvre røde linjen). Denne justeringen av rentebanen får en viss, men ikke veldig stor, effekt på boligprisprognosen i NAM, som vist i Tabell 1

Tabell 1. NAM prognoser for boligprisvekst. Årlig endring i prosent

Rentebane	2017	2018	2019	2020
Som i PPR 1/17	7,4	0,6	0,7	1,9
Alternativ bane i Figur 2	7,4	0,6	0,2	1,1



Figur 1 Norges Banks styringsrente og prognoser. I prognoseperioden tilsvarende den tykkeste røde grafen rentebanen fra MPR 1/17, mens den øverste grafen viser en mulig alternativ bane. Usikkerhetsviftene er generert av NAM (ikke importert fra MPR 1/17).  
Kilde: Norges Bank og Normetrics

I 2020 er veksten i boligprisindeksen 0,8 prosentpoeng lavere med den alternative rentebanen. Men i den banen er Norges Banks rente ikke mer enn 50 basispunkter høyere enn i MPR 1/17. På grunn av ikke-lineariteter i modellens respons på endringer i markedsrentene, kan utslaget på boligprisen bli vesentlig kraftigere dersom renteøkningen bli noe større. Betydningen av denne *ikke-lineariteten* blir illustrert i Finanstilsynets [Finansielt Utsyn 2017](#), og forklares blant annet med husholdningenes høye bruttogjeld, som gjør at renteøkning kan utløse vesentlig finansiell konsolidering.

Scenariet som studeres i Finanstilsynets stresstest handler riktignok ikke om høyere styringsrente, men om økte internasjonale renter. Effekten er en sterk økning i norsk pengemarkedsrente til om lag 5 prosent, som drar bankenes utlånsrenter med seg. Boligprisene faller med flere prosent årlig i stress-scenariet.

Implikasjonene for rentesettingen er dermed at det ikke er så stort rom for renteøkning dersom man i Norges Bank er bekymret for at et kraftig fall i nominelle boligprisene. En liten oppjustering vil neppe bety mye, men akkurat på hvilket nivå ikke-lineariteten «slår inn» er ikke så lett å vite nøyaktig. Antakelig hadde det vært mulig å skaffe seg litt «mer vann under båten», ved å holde styringsrenta noe høyere de siste årene, da finanspolitikken har vært ekspansiv. Effektene av lavrentepolitikken tar heller ikke bare en snartur innom bolig- og kredittmarkedene. De kan stor grad å ha stoppet opp i nettopp disse markedene.

Postet på [Normetrics.no](http://Normetrics.no)