

Malling

Husholdningenes tilpasning

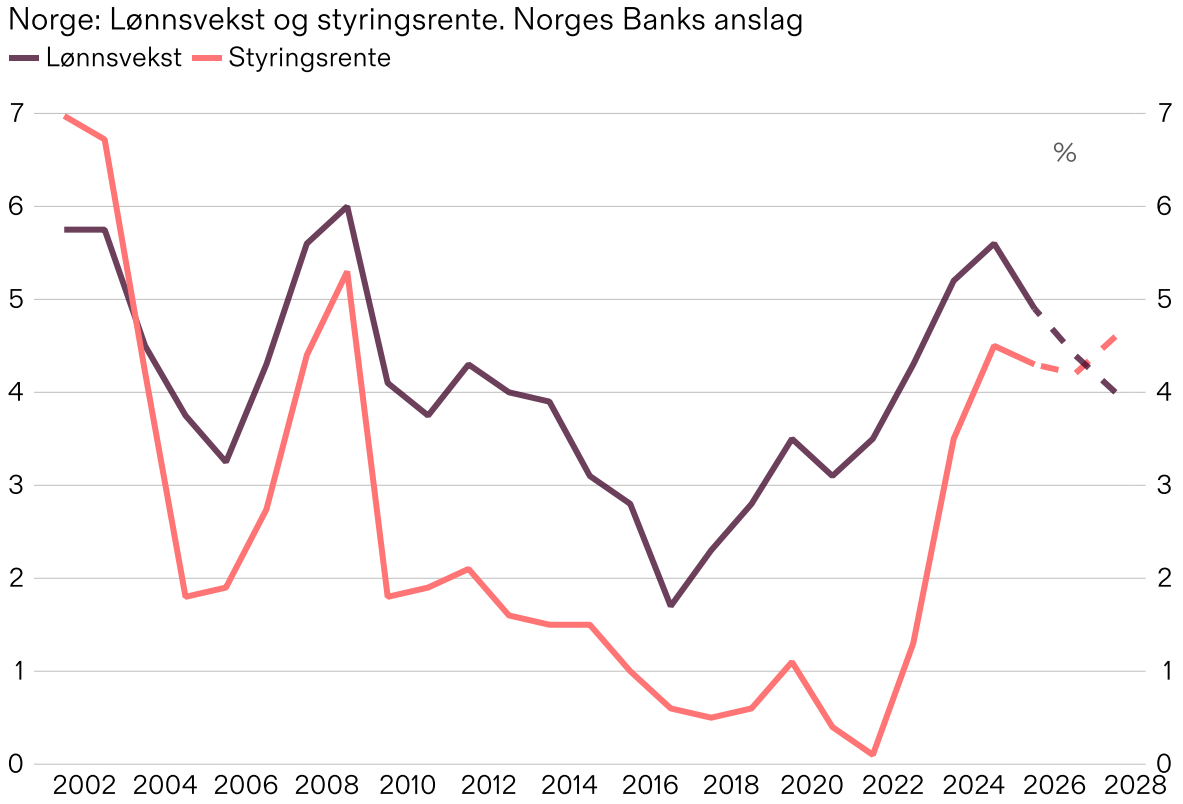
Finansiell Fagdag i Norges Bank

Kjetil Martinsen, Analysesjef & Partner

11. november 2026

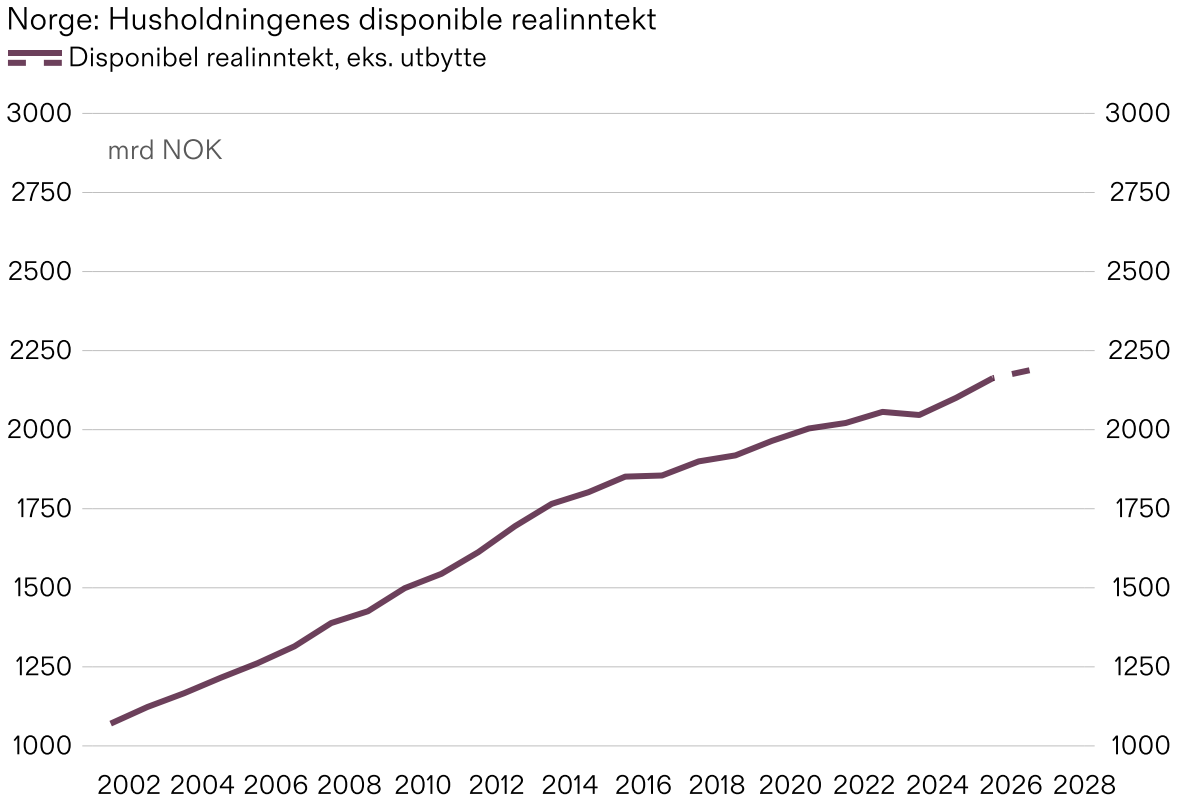
Økte renter har hatt begrenset effekt på husholdningenes kontantstrøm

Styringsrenten blir høyere enn lønnsveksten neste år



Kilder: Norges Bank, Malling & Macrobond

Disponibel realinntekt har steget jevnt og trutt



Kilder: SSB, Malling & Macrobond

Fra en topp i 2016, har fremtidige inntekter falt med rundt 1/3

Diskontert fremtidig realinntekt:

$$PV(Y) \approx \sum_t Y_0 \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^t * \frac{1}{T}$$

Verdien av fremtidig inntekt avhenger av forskjellen mellom *g* og *r*

1. **Lånelyst**

$g - r \downarrow \Rightarrow PV(fremtidig\ lønn) \downarrow \frac{D}{Y} \downarrow$

Fremtidig lønn mindre verdt, og det blir mindre attraktivt å låne mot den

2. **Gjeldsgrad**

$\Delta\left(\frac{D}{Y}\right) \approx (c-g) * \frac{D}{Y}$, der c er gjeldsveksten

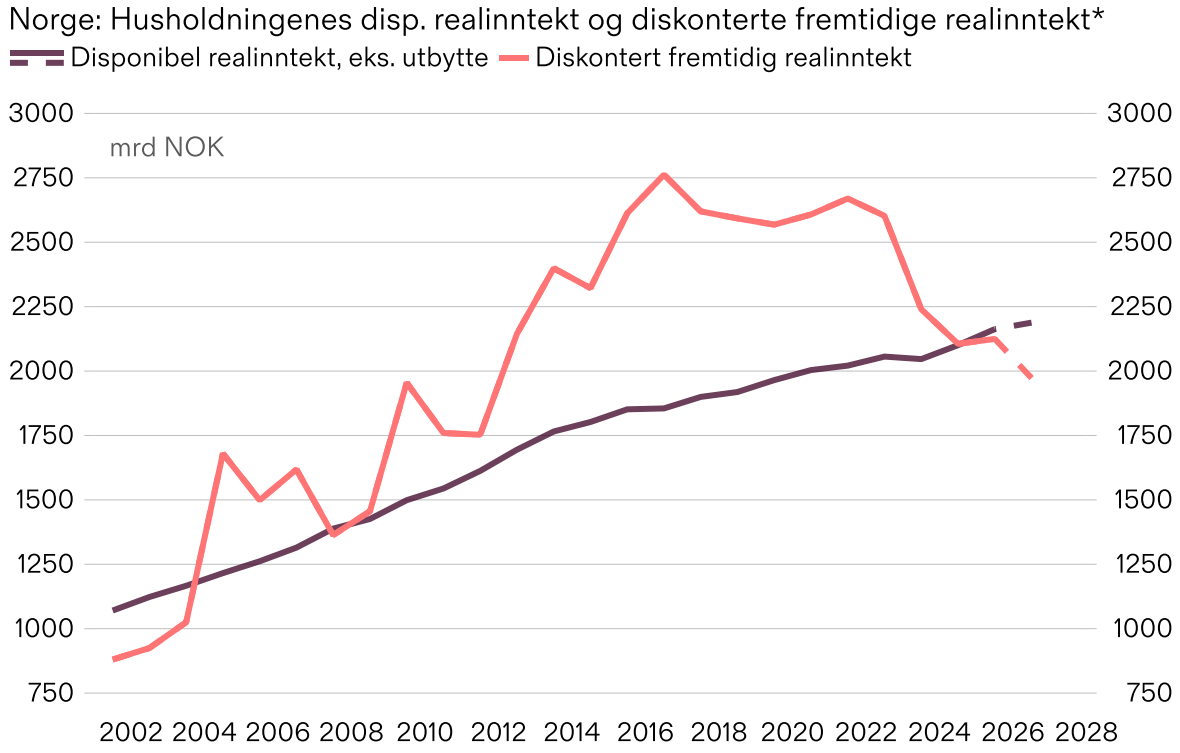
- $r < g \Longrightarrow$ rentene kan lånefinansieres $(c = r)$ og $\frac{D}{Y}$ faller likevel
- $r > g \Longrightarrow$ lånefinansierte renter gir økt $\frac{D}{Y}$

3. **Gjeldsbetjening**

$DSR \approx (r+a) * \frac{D}{Y}$. Uendret $DSR \Longrightarrow c = g \Longrightarrow$ netto betaling til bank $(r-g) * \frac{D}{Y}$

- $r < g \Longrightarrow$ negativ: stabil DSR er gratis
- $r > g \Longrightarrow$ positiv: stabil DSR koster (ca 1,2% i 2027)

Fremtiden er nå verdt mindre enn nåtiden

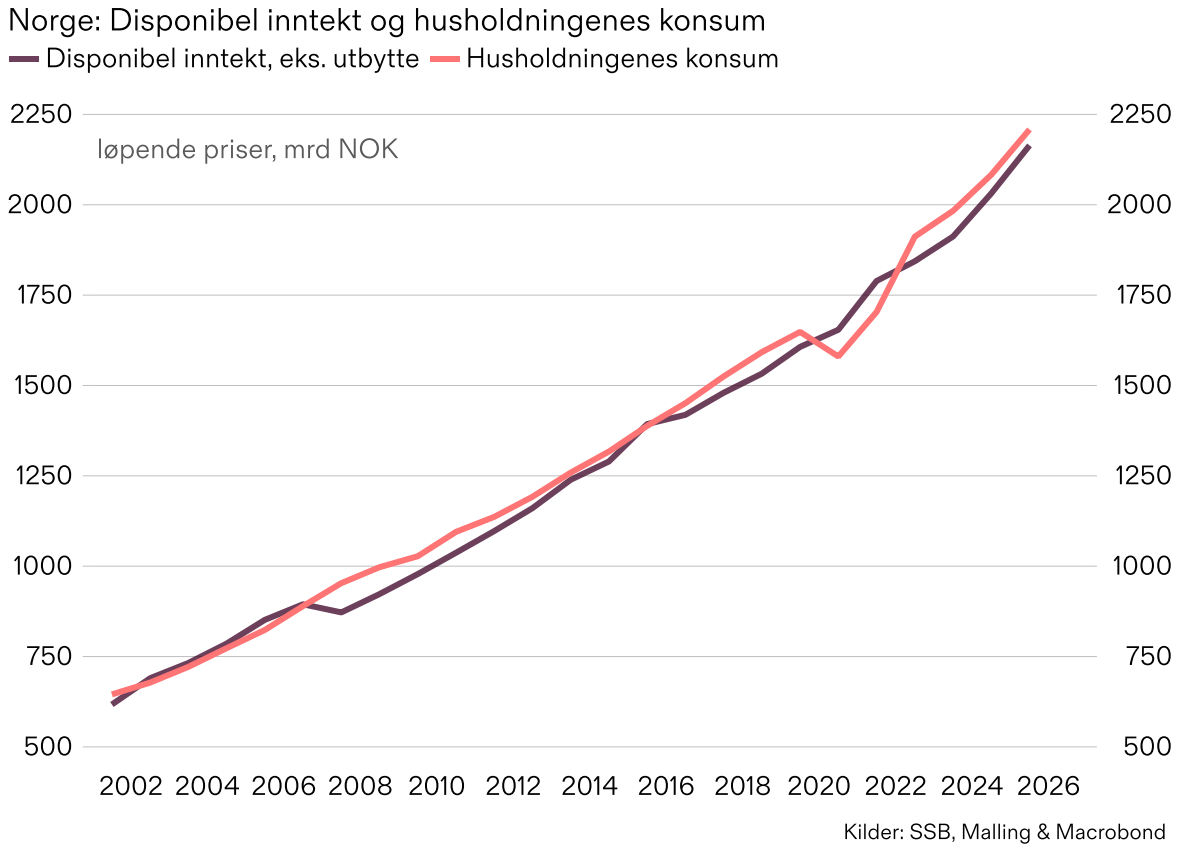


*Estimert nåverdi av fremtidig disponibel realinntekt over en 30 års horisont, hvor lønnsvekst og styringsrente fra Norges Banks PPR-utgaver er benyttet.
Kilder: SSB, Malling & Macrobond

I vårt eksempel: T=30, g=lønnsvekst & r=styringsrente – gjennomsnittlige anslag fra ulike PPR i tre år fremover. Y=disponibel inntekt

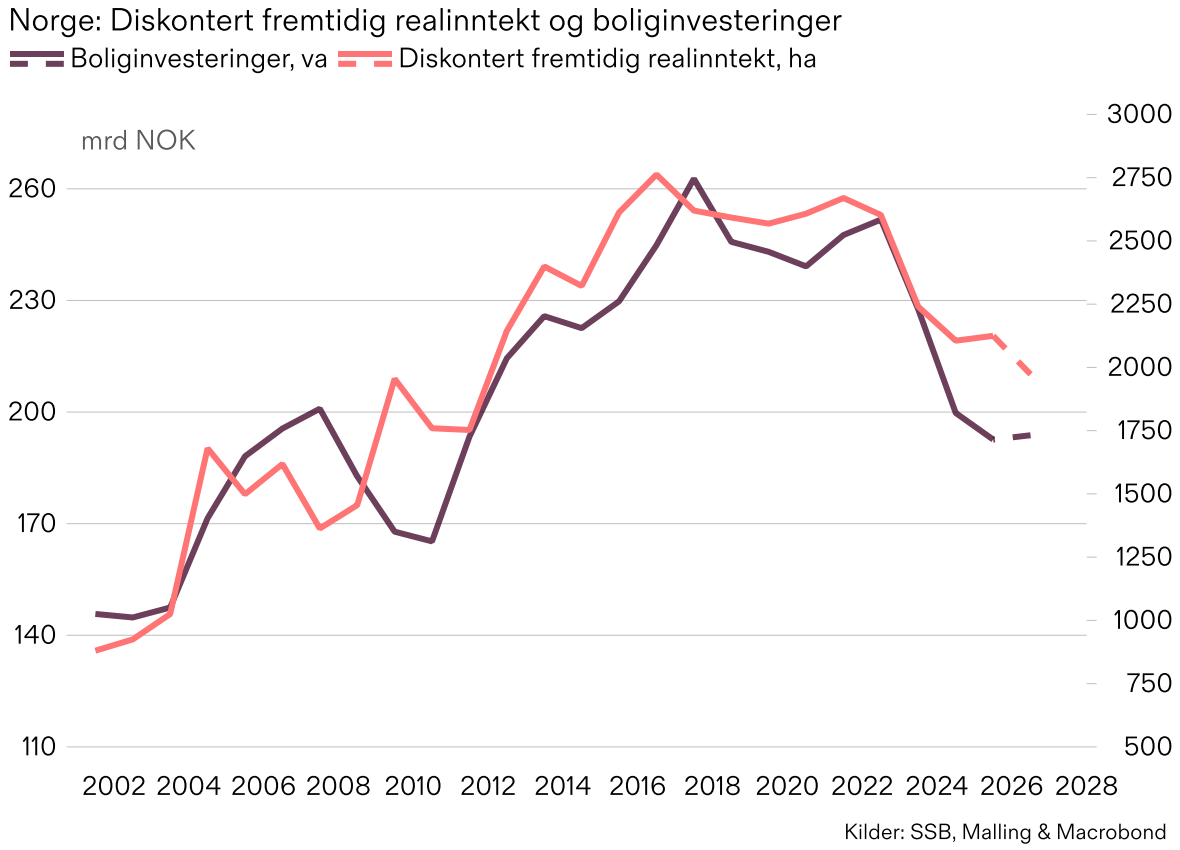
Ulike kilder til finansiering påvirker utviklingen i konsum og boliginvesteringer

Sterk korrelasjon mellom disponibel inntekt og konsum



Kilder: SSB, Malling & Macrobond

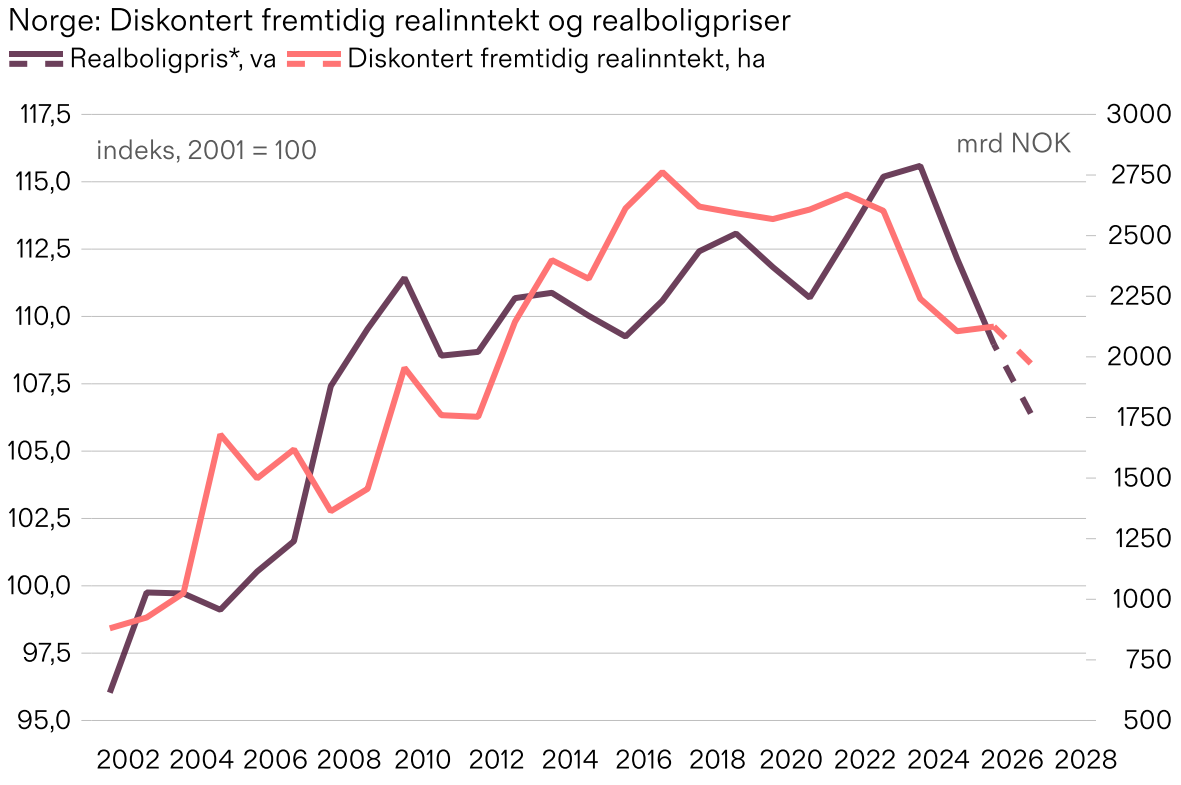
Tilsvarende sterk korrelasjon mellom fremtidig inntekt og boliginvesteringer



Kilder: SSB, Malling & Macrobond

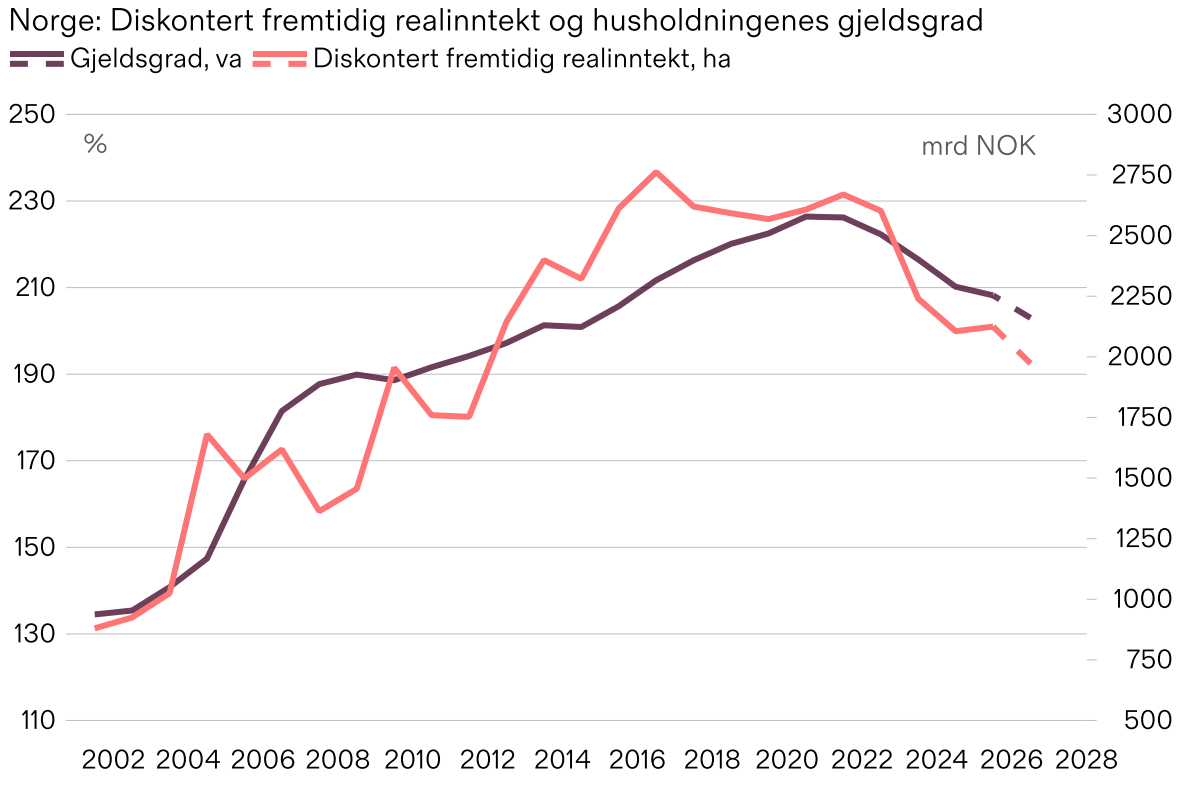
Svakere kredittimpuls forplanter seg flere steder

Tilsvarende sterk korrelasjon mellom fremtidig inntekt og realboligpriser



*deflatert med disponibel inntekt. Glattet 2 år
Kilder: SSB, Malling & Macrobond

Husholdningene har innsett at fremtiden ikke skal belånes like hardt

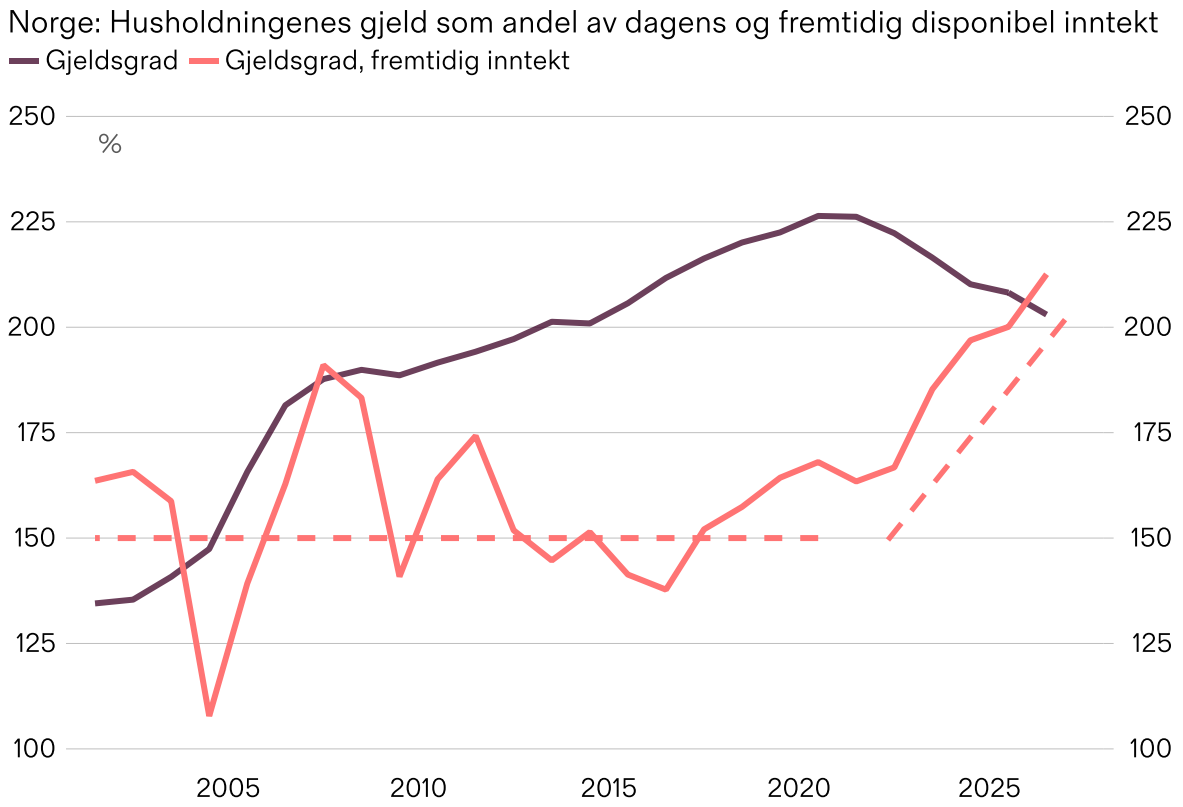


Gjeldsgrad er definert som gjeld over disponibel inntekt
Kilder: SSB, Malling & Macrobond

Til tross for nedgang i gjeldsgrad er fortsatt betjeningsgraden høy

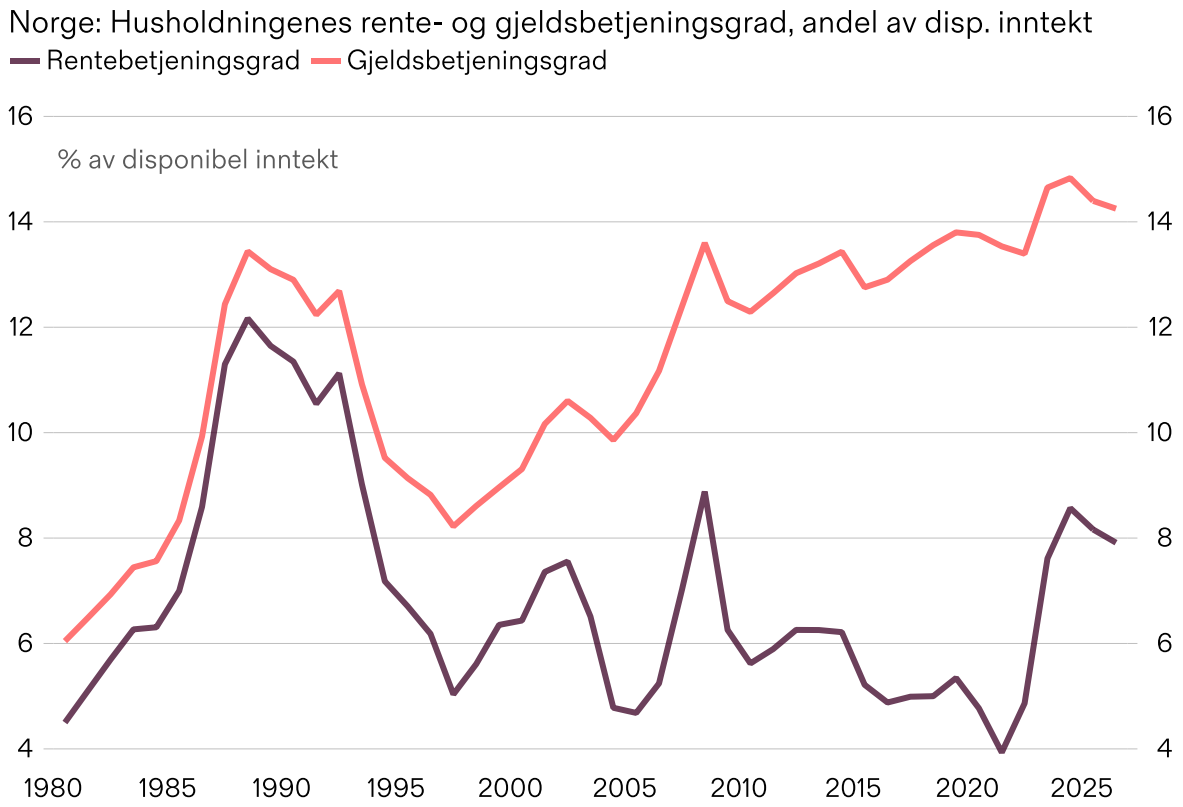
… men måler vi gjeld mot fremtidig inntekt har den økt betraktelig

Gjeldsgraden tilbake til 2016-nivåer – eller sterkt økende?



Kilder: SSB, Malling & Macrobond

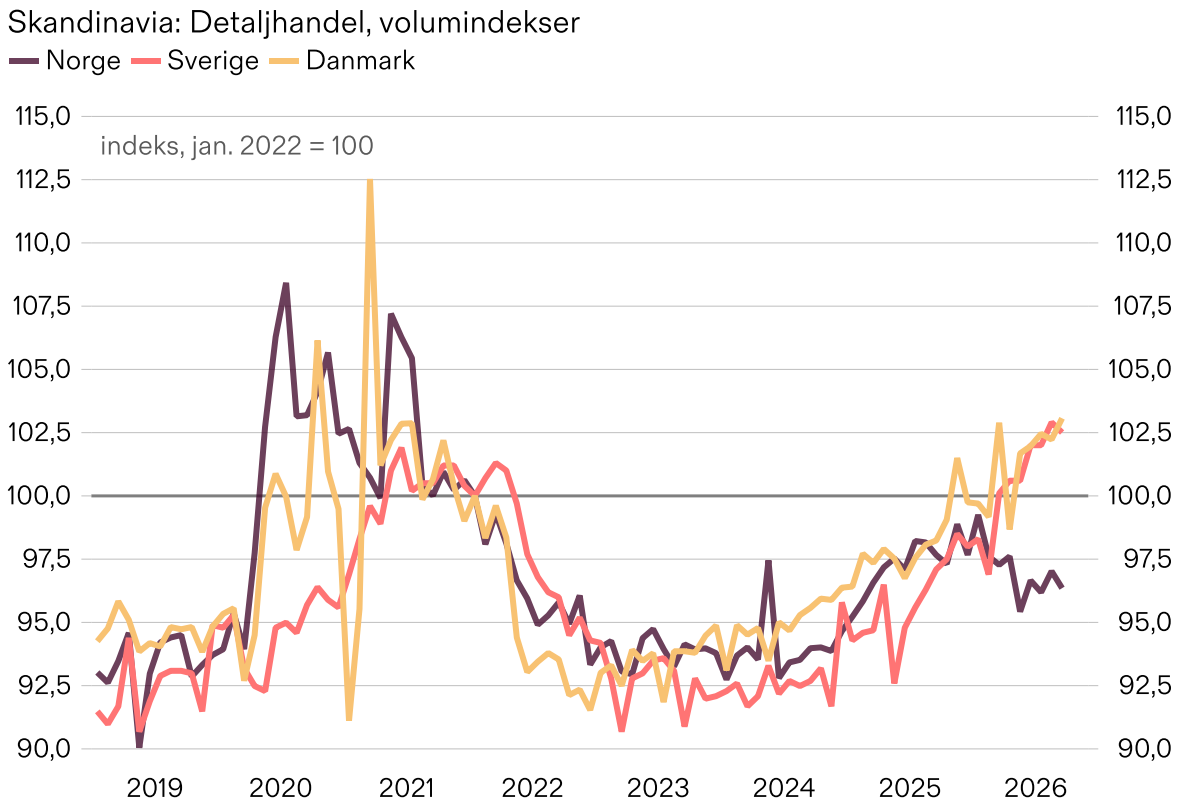
Gjeldsbetjeningsgraden høyere enn «noen sinne»



Kilder: Norges Bank, Malling & Macrobond

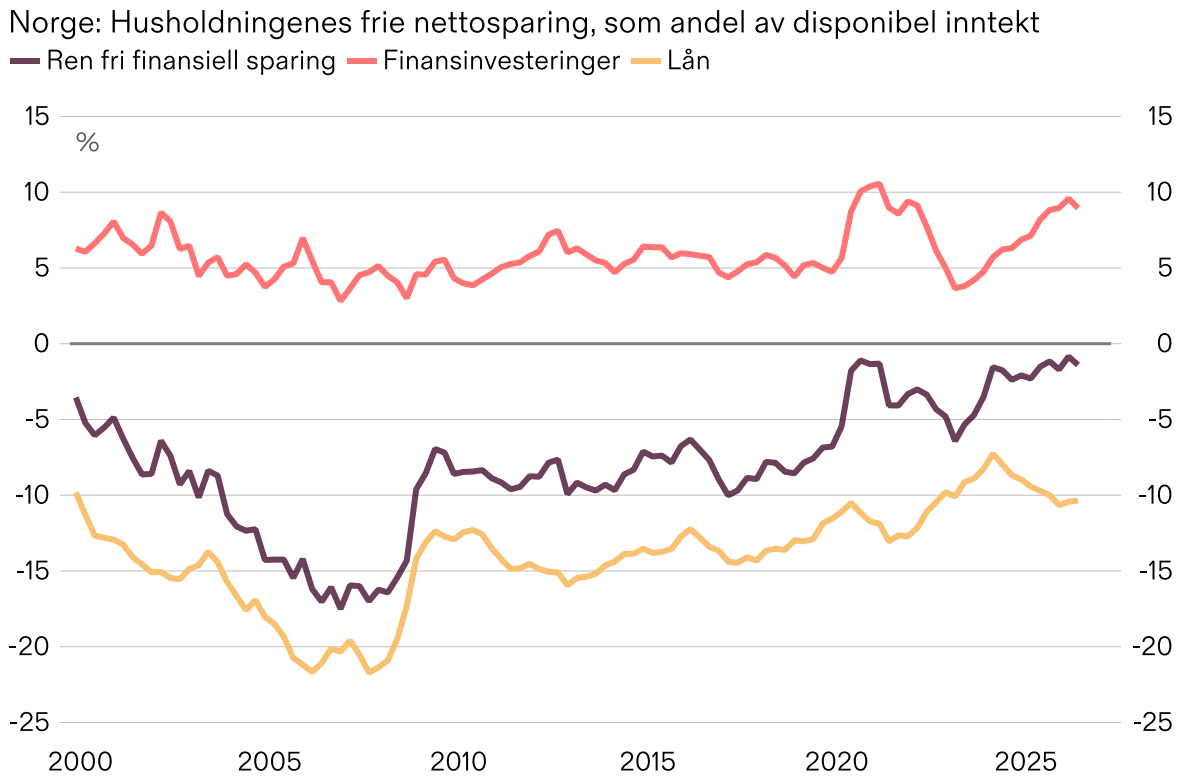
Er siste årets svake konsum et varsel om ny tilpasning?

Norge har hatt svakere detaljhandelsutvikling enn Sverige og Danmark



Kilder: SSB, SCB, Eurostat, Malling & Macrobond

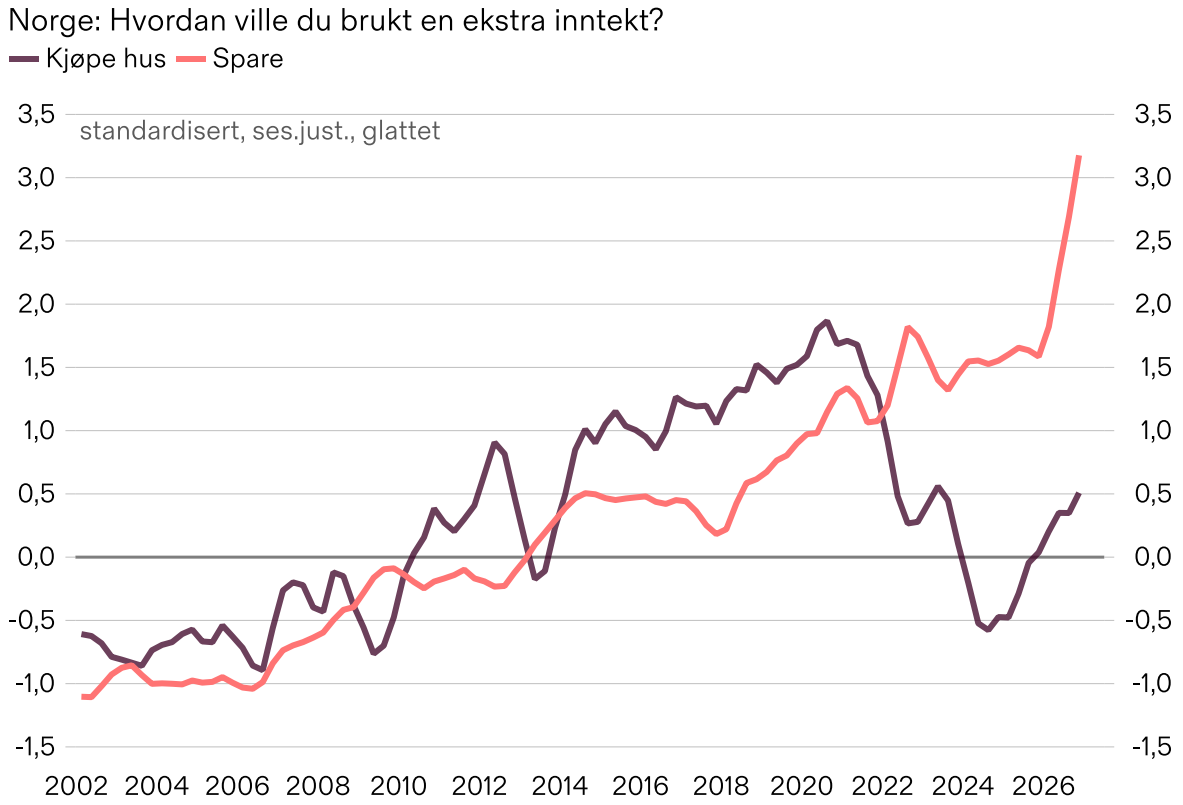
Husholdningene er straks netto sparere av frie midler (eks. pensjon etc)



*Finansinvesteringer = Innskudd, verdipapirfond, notert aksjer, obligasjoner
Kilder: SSB, Malling & Macrobond

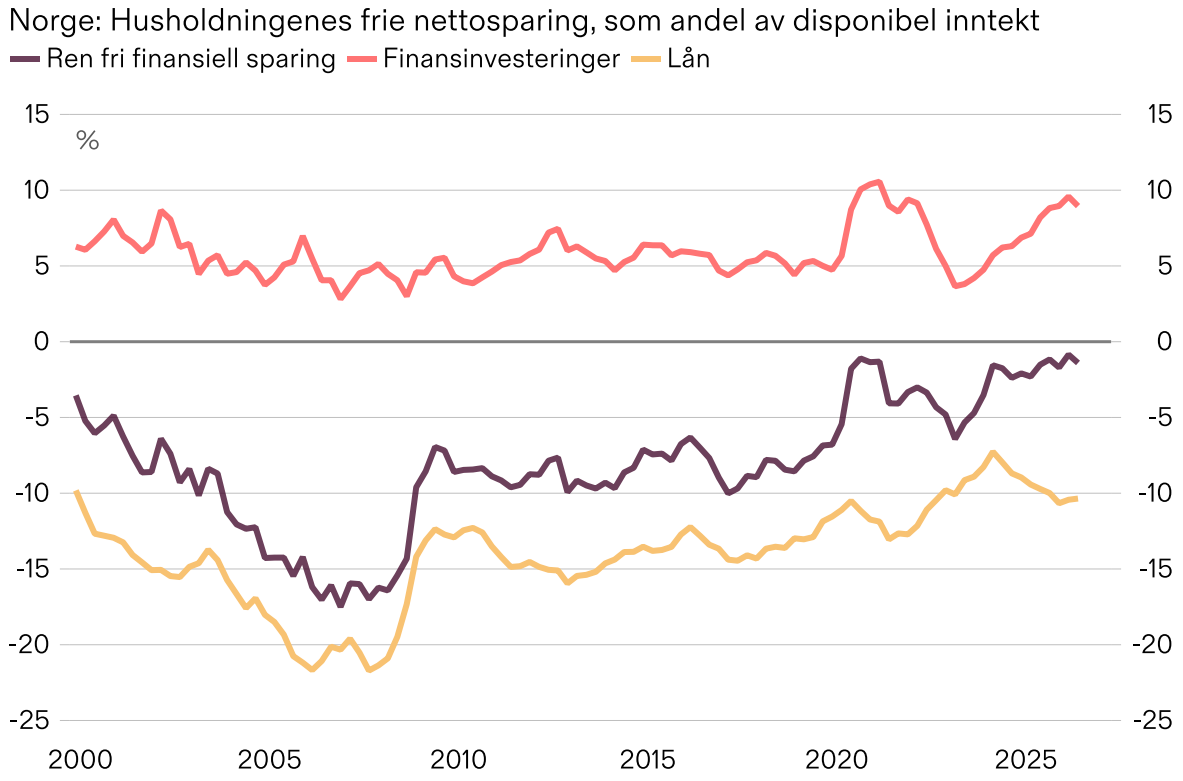
Er siste årets svake konsum et varsel om ny tilpasning?

Ohoi! Hvis dette stemmer, er det verdt å følge ekstra med



Kilder: Finans Norge, Malling & Macrobond

Husholdningene er straks netto sparere av frie midler (eks. pensjon etc)



*Finansinvesteringer = Innskudd, verdipapirfond, notert aksjer, obligasjoner
Kilder: SSB, Malling & Macrobond

I forståelsen av husholdningenes valg mellom konsum, lån og sparing

må vi også forstå forholdet mellom løpende og fremtidige inntekter

Videre utvidelse av analysen

Hva med forventning til formuesverdier?

kan bidra til å forklare forskjeller i boligprisutvikling i Oslo & Stavanger, og økte finansinvesteringer

Er vi unike?

langt ifra. Vi ser samme type tilpasninger i andre sammenliknbare land


Malling