



Masteroppgave

ADM755 Samfunnsendring, organisasjon og ledelse

**Statlig boligpolitikk og prisutvikling i det norske
boligmarkedet**

Monica Søvik Henningsen

Totalt antall sider inkludert forsiden: 86

Molde, 21.05.2014



Høgskolen i Molde
Vitenskapelig høgskole i logistikk

Obligatorisk egenerklæring/gruppeerklæring

Den enkelte student er selv ansvarlig for å sette seg inn i hva som er lovlige hjelpemidler, retningslinjer for bruk av disse og regler om kildebruk. Erklæringen skal bevisstgjøre studentene på deres ansvar og hvilke konsekvenser fusk kan medføre. Manglende erklæring fritar ikke studentene fra sitt ansvar.

Du/ dere fyller ut erklæringen ved å klikke i ruten til høyre for den enkelte del 1-6:		
1.	Jeg/vi erklærer herved at min/vår besvarelse er mitt/vårt eget arbeid, og at jeg/vi ikke har brukt andre kilder eller har mottatt annen hjelp enn det som er nevnt i besvarelsen.	<input checked="" type="checkbox"/>
2.	Jeg/vi erklærer videre at denne besvarelsen: <ul style="list-style-type: none">• ikke har vært brukt til annen eksamen ved annen avdeling/universitet/høgskole innenlands eller utenlands.• ikke refererer til andres arbeid uten at det er oppgitt.• ikke refererer til eget tidligere arbeid uten at det er oppgitt.• har alle referansene oppgitt i litteraturlisten.• ikke er en kopi, duplikat eller avskrift av andres arbeid eller besvarelse.	<input checked="" type="checkbox"/>
3.	Jeg/vi er kjent med at brudd på ovennevnte er å <u>betrakte som fusk</u> og kan medføre annullering av eksamen og utestengelse fra universiteter og høgskoler i Norge, jf. Universitets- og høgskoleloven §§4-7 og 4-8 og Forskrift om eksamen §§14 og 15.	<input checked="" type="checkbox"/>
4.	Jeg/vi er kjent med at alle innleverte oppgaver kan bli plagiatkontrollert i Ephorus, se Retningslinjer for elektronisk innlevering og publisering av studiepoenggivende studentoppgaver	<input checked="" type="checkbox"/>
5.	Jeg/vi er kjent med at høgskolen vil behandle alle saker hvor det forligger mistanke om fusk etter høgskolens retningslinjer for behandling av saker om fusk	<input checked="" type="checkbox"/>
6.	Jeg/vi har satt oss inn i regler og retningslinjer i bruk av kilder og referanser på biblioteket sine nettsider	<input checked="" type="checkbox"/>

Publiseringsavtale

Studiepoeng: 30

Veileder: Beinta Jákupsstovu

Fullmakt til elektronisk publisering av oppgaven

Forfatter(ne) har opphavsrett til oppgaven. Det betyr blant annet enerett til å gjøre verket tilgjengelig for allmennheten (Åndsverkloven, §2).

Alle oppgaver som fyller kriteriene vil bli registrert og publisert i Brage HiM med forfatter(ne)s godkjennelse.

Oppgaver som er unntatt offentlighet eller båndlagt vil ikke bli publisert.

Jeg/vi gir herved Høgskolen i Molde en vederlagsfri rett til å gjøre oppgaven tilgjengelig for elektronisk publisering:

ja nei

Er oppgaven båndlagt (konfidensiell)?

ja nei

(Båndleggingsavtale må fylles ut)

- Hvis ja:

Kan oppgaven publiseres når båndleggingsperioden er over?

ja nei

Er oppgaven unntatt offentlighet?

ja nei

(inneholder taushetsbelagt informasjon. Jfr. Offl. §13/Fvl. §13)

Dato: 20.05.2014

Forord

Med denne masteroppgaven avrunder jeg masterstudiet «Samfunnsendring, organisasjon og ledelse» ved Høgskolen i Molde. Oppgaven er en obligatorisk del av siste semester. En godkjent og bestått masteroppgave vil belønnes med 30 studiepoeng, og vil også gi tittelen «Siviløkonom» - siden jeg fra tidligere har Bachelor i Økonomi og Administrasjon.

I denne masterutredningen har jeg valgt å se på boligmarkedet i Norge – noe som er et viktig tema i den norske økonomien. Dette er også et tema som har fått mye oppmerksomhet i media de siste årene, og har av denne grunn fått min interesse. I tillegg synes jeg faget ADM700 «*Globale endringer og organisasjoner*» var veldig spennende, og likte godt boken av Paul Krugman «*Finanskriser og depresjonsøkonomi og hva kan gjøres med finanskrisen*» som vi hadde i dette faget. Bakgrunnen for at jeg velger boligmarkedet som tema blant annet for at jeg arbeider i bank, og synes dette temaet både er interessant og relevant. Dette siden store endringer i boligmarkedet eller store endringer i boligpolitikken vil kunne påvirke min arbeidshverdag, spesielt om en eventuell boligboble skulle sprekke og prisene synke drastisk.

Jeg skal se på prisutviklingen i det norske boligmarkedet, og finne ut om det norske boligmarkedet er i en boligboble ved å analysere det norske boligmarkedet opp mot kjente teorier og analysemetoder. Disse skal underbygges med argumenter fra forskningsdata og statistikk. Jeg vil også se på hva norske myndigheter har gjort for å påvirke dette resultatet ved reguleringer og politiske virkemidler. Vil også se på dagens situasjon i boligmarkedet og dagens boligpolitikk i et historisk lys.

Jeg synes det har vært veldig spennende å arbeide med dette temaet, og vil gjerne takke min veileder Beinta Jákupsstovu for veldig god veiledning underveis i arbeidet med oppgaven. Vil også takke Bent Sofus Tranøy og Dag Harald Claes for at de har tatt seg tid til å lese igjennom og se på oppgaven min sammen med Beinta, og kommet med gode og nyttige tilbakemeldinger.

Jeg vil også takke min kjære samboer, Ole Raymond Båtstad, som har vært veldig tålmodig med meg mens jeg har studert ved siden av full jobb. Jeg hadde ikke klart dette uten så god støtte og mange oppmuntrende ord fra ham underveis.

Vil også takke min bror, Kjetil Søvik Henningsen, for korrekturlesing igjennom oppgaveskrivingsprosessen, og min arbeidsgiver Ørskog Sparebank for at de har vært fleksible å gi meg fri til å dra til Molde for veiledning.

20.05.2014

Monica Søvik Henningsen

Sammendrag

Denne masteroppgaven har som hovedformål å se på norsk boligpolitikk og hva norske myndigheter har gjort gjennom ulike virkemidler for å forsøke å motvirke en eventuell boligboble i det norske boligmarkedet, og hvilke tiltak de eventuelt har benyttet seg av. Før jeg ser på dette, så ønsker jeg å gjennomføre en analyse av dagens situasjon i det norske boligmarkedet, for å kartlegge om det faktisk eksisterer en slik prisboble i det norske boligmarkedet.

Grunnet den siste tidens raske boligprisutvikling, ønsker jeg å se boligmarkedsutviklingen i lys av etablerte boble- og kriseteorier, av Hyman Minsky, Charles Kindleberger, og Case og Shiller. Disse ulike teoriene brukes til å se på om hvorvidt det eksisterer en boligprisboble i det norske boligmarkedet. Dagens prisutvikling ses også i lys av boligmarkedet i Norge historisk, og historien til norsk boligpolitikk.

Jeg finner i oppgaven støtte for at boligprisene har vært og fortsatt er overvurdert i forhold til de fundamentale verdier i boligmarkedet. Boligprisene i Norge har hatt en stor vekst, som er langt større enn hva de realøkonomiske forholdene skulle tilsi. Resultatet av begge analysene kommer med det resultatet at det ikke er usannsynlig at Norge befinner seg i en boligprisboble.

Har funnet noen punkter og eksempler hvor jeg kan knytte myndighetenes tiltak til boligprisstigning, boligmarkedet og ønsket demping av eventuell boligprisboble. Myndighetene har altså gjennom sine virkemidler med regulering og lovgivning innført tiltak hvor de har forsøkt å påvirke og motvirke ytterligere boligprisstigning, som blant annet endrede regler for utleie av sekundærbolig, nye bankkrav, krav til 15 prosent egenkapital ved kjøp av bolig, startlån og boligbeskatning. Men så langt har ingen av disse vært spesielt vellykkede mot å stoppe prisstigningen i boligmarkedet.

Masterutredningen er inndelt i flere ulike kapitler. Det første kapitlet er innledning, hvor problemstilling, disposisjon, avgrensning og metode blir presentert. Det neste kapitlet presenterer det teoretiske rammeverket som skal benyttes videre i oppgaven. Kapittel tre er en empirisk analyse av Minsky og Kindleberger, og kapittel fire er en analyse av de kjente amerikanske økonomene Case og Shiller basert på både egne innhentede opplysninger og

tilgjengelig materiale. Kapittel fem tar for seg boligmarkedet i Norge historisk, og det blir her sett på norsk bolighistorie i epoker, boligprisutviklingen i Norge, viktige hendelser i det norske boligmarkedet som tidligere krakk og kriser i det norske boligmarkedet og reguleringer av boligmarkedet både historisk og dagens situasjon. Dette kapitlet ser også på hva myndighetene har gjort for å påvirke boligmarkedet og hva de har gjort for å forsøke å motvirke en eventuell boligprisboble i Norge, og hvilke tiltak som kunne blitt benyttet som ikke er blitt gjort.

I kapittel 6 blir det oppsummering av delkonklusjoner og en hovedkonklusjon. Til slutt kommer oversikt over benyttet litteratur og oversikt over modeller, figurer, tabeller og vedlegg.

Innhold

Forord	1
Sammendrag	3
Innhold	5
1.0 Innledning	7
1.1 Boligmarkedet i Norge	7
1.2 Problemstilling	7
1.3 Disposisjon.....	8
1.4 Avgrensning	8
1.5 Metode og datainnsamling	9
2.0 Teoretisk grunnlag	10
2.1 Definisjon av boble generelt	10
2.2 Boligboble	11
2.2.1 Ulike typer bobler	11
2.2.2 Boblekriterier	12
2.3 Hva er finanskrisen og boligkrakk?	13
2.4 Minskys krisemodell	14
2.4.1 Krisemodellen	14
2.4.2 Kritikk av teorien	16
2.5 Kindlebergers kriseteori	17
2.5.1 Kriseteori.....	17
2.5.2 Hegemonimakt	19
2.5.3 Kritikk av Kindlebergers kriseteori.....	20
2.6 Politikk	21
2.6.1 Hva er boligpolitikk?.....	21
2.6.2 Offentlig politikk – statens virkemidler	21
3.0 Analyse av boligmarkedet	24
3.1 Eterspørselssjokket.....	24
3.2 Vekst i penge – og kredittmengde.....	27
3.3 Spekulativ mani– leie vs. eie.....	30
3.3.1 Price/rent modellen	30
3.3.2 P/R Analyse.....	31
3.4 Hegemonimakt – långivers siste instans	33
3.5 Konklusjon av empirisk analyse av Minsky og Kindleberger	34
4.0 Analyse av Case og Shillers boblekriterier	35
4.1 Konklusjon av Case og Shiller.....	41
5.0 Boligmarkedet i Norge - historisk	42
5.1 Norsk bolighistorie i epoker.....	42
5.1.1 1920 – 1940: Gårdeiveldet.....	42
5.1.2 1940-1975: Den sosiale boligpolitikken	42
5.1.3 1975- 2000: Fra sektor til marked	43
5.1.4 2000 – nå: Markedskreftene herjer fritt	44
5.2 Boligprisutvikling i Norge	44
5.3 Viktige hendelser i norsk boligmarked	46
5.3.1 Boligkrakket og finanskrisen 1989-1992	47
5.3.2 Sterk boligprisvekst fra 1993	48
5.3.3 Finanskrisen 2007-2009	49
5.4 Regulering av boligmarkedet – norsk boligpolitikk	50
5.4.1 Tidligere reguleringer	50

5.4.2	Dagens situasjon. Hva gjør myndighetene for å påvirke boligmarkedet og for å motvirke en eventuell boligboble?	53
5.4.3	Har myndighetenes forsøk på å motvirke en boligboble vært vellykket? Og hvilke andre tiltak kunne blitt benyttet?	58
5.4.4	Tiltak som kunne blitt benyttet for å motvirke prisvekst	60
6.0	Hovedkonklusjon	63
7.0	Litteratur:	64
8.0	Oversikt Figurer, modeller og tabeller.....	72

1.0 Innledning

1.1 Boligmarkedet i Norge

Boligmarkedet i Norge har de siste årene opplevd en stor og rask vekst. Det er ikke bare de siste årene det har vært vekst, det har faktisk vært en jevn, rask vekst i boligmarkedet helt siden 1993, altså i over 20 år. Boligprisene har steget stort sett hvert år i denne perioden, bortsett fra i 2008, da det var global finanskrisen så gikk boligprisene noe ned (*Norges Eiendomsmeglerforbund, 2014*).

Norge har en stor andel boligeiere, og i 2012 var det omtrent 80 prosent av den norske befolkningen som eide egne boliger, og av denne grunn vil endringer og bevegelser i det norske boligmarkedet også i stor grad påvirke det norske samfunnet og den norske totaløkonomien (*SSB, 2013*). Siden boligmarkedet har stor påvirkning på resten av samfunnet og den norske totaløkonomien, synes jeg at boligmarkedet er noe som er interessant å undersøke nærmere.

1.2 Problemstilling

Denne store og raske veksten i det norske boligmarkedet setter spørsmål ved om denne voldsomme prisveksten kan være et resultat av en overvurdering av boligverdiene, og at det er starten på en boligboble i Norge. Det norske boligmarkedet er et tema som har blitt diskutert mye og ofte de siste årene, og omtales stadig i media, men det er stor uenighet blant de som uttaler seg om det faktisk eksisterer bobletendenser i boligmarkedet.

Denne masterutredningen ønsker å undersøke hva norske myndigheter har gjort for å påvirke det norske boligmarkedet, og om de har forsøkt å motvirke en eventuell boligboble. Før jeg finner ut hva myndigheter har gjort, og hvilke tiltak de har benyttet seg av gjennom norsk boligpolitikk og offentlige reguleringer, må jeg kartlegge om det faktisk eksisterer eller er på vei til å bli en boligboble i det norske boligmarkedet.

Problemstillingen i denne masteroppgaven er som følger: *«I hvilken grad påvirker statens boligpolitikk prisutviklingen i det norske boligmarkedet, med særlig vekt på å forhindre en boligboble, og er det en boligboble i det norske boligmarkedet i dag?»*

1.3 Disposisjon

Videre i dette delkapittelet vil jeg forklare oppgavens disposisjon, avgrensning, metode og datainnsamling. I kapittel 2 kommer en teoretisk del hvor det vil bli definert hva en boligboble er; definisjonen av en boligboble, forklaring av ulike typer bobler og en forklaring på hva offentlig politikk og hva deres virkemidler er. De to kriseteoriene til Hyman Minsky og Charles Kindleberger, og boblekriteriene til Case og Shiller vil også bli presentert i dette kapittelet.

I kapittel 3 vil de to kriseteoriene til Minsky og Kindleberger analyseres og drøftes, og i kapittel 4 ser jeg på og gjør en analyse av de syv boblekriteriene til Case og Shiller gjennom både innhentede opplysninger og tilgjengelig data. Disse tre teoriene, som ble presentert i teorikapittelet, vil jeg bruke for å svare på om det norske boligmarkedet har eller er på vei inn i en boligboble.

I kapittel 5, for å kunne gi en dypere forståelse av de norske boligprisenes bevegelser, og kunne svare på første del av problemstillingen, ser jeg i dette kapittelet på boligmarkedet i Norge historisk, ved å se på norsk bolighistorie, historisk prisutvikling og viktige historiske hendelser i boligmarkedet som tidligere kriser. Jeg ser også her på reguleringer i boligmarkedet og forskjeller her historisk til dagens boligmarked, og til slutt ser jeg på hva norske myndigheter har gjort for å prøve å påvirke boligmarkedet, og eventuelt prøve å motvirke at det blir en boligboble i det norske boligmarkedet.

I kapittel 6 rundes det av med en konklusjon av problemstillingen.

1.4 Avgrensning

Boligmarkedet i Norge er preget av store regionale forskjeller, og prisutviklingen innenfor forskjellige områder, og også blant ulike boligtyper er prisutviklingen ulik. For å klare å begrense oppgaven synes jeg det er hensiktsmessig å se på alle boligtyper i det norske privatboligmarkedet under ett, og på denne måten se på det norske boligmarkedet for privatboliger som helhet. Selv om dette er en forenkling av de virkelige forhold, antar jeg at denne forenklingen ikke vil svekke analysene eller påvirke den endelige konklusjonen i stor grad. Norge har også mye tilgjengelig data og statistikk om blant annet boligmarkedet, leiepriser og styringsrenter. Men en begrensning vil være at ikke all data vil gå like langt tilbake historisk som andre, mens andre igjen ikke er like oppdatert og nye.

1.5 Metode og datainnsamling

For å oppnå pålitelig informasjon med høy gyldighet, vil denne delen understreke og diskutere de anvendte metodene i denne avhandlingen.

Problemstillingen er besvart ved å bruke tilgjengelig empirisk data og teori og gjennomføring av spørreundersøkelse, i tillegg til mine egne analytiske vurderinger av bevegelsene og tanker, erfaringer med det norske boligmarkedet. Det skal brukes teorier og modeller fra både økonomer og finansielle eksperter som Hyman Minsky, Charles Kindleberger og Robert Shiller & Karl Case. Oppgaven vil altså både være basert på litteraturstudier, kvantitative sekundærdata, og egne innhentede opplysninger og analytiske vurderinger. Spørreundersøkelsen som er utført er knyttet opp mot Case og Shillers syv boblekriterier, og den har 6 spørsmål. Dette er en spørreundersøkelse jeg laget på www.surveymonkey.com, se vedlegg 2, og jeg delte lenken til spørreundersøkelsen elektronisk. Lenken er sendt til kolleger og venner i ulike steder i landet, som har delt denne videre med sine venner og kolleger, og jeg har i tillegg delt den i ulike åpne grupper på Facebook som vil treffe både unge og voksne i ulike aldersgrupper. Satte meg et mål om 100 deltakere, og ble varslet på epost når målet ble nådd og også undersøkelsen lukket.

Masterutredningen er som nevnt hovedsakelig basert på litteraturstudier og innsamlet sekundærdata, og de anvendte dataene er i hovedsak rapporter, tidsskrifter, avisartikler, nettressurser og masterutredninger, i tillegg til publikasjoner og statistiskdata. Fordelen med å bruke sekundærdata at det er relativt enkelt å samle, og det finnes mange akademiske artikler og mye litteratur om det norske boligmarkedet siden det har vært et så stort fokus på dette temaet de siste årene. Det har også vært gjort tidligere analyser og vurderinger på teoriene jeg skal benytte meg av, men jeg er interessert i og ønsker å finne ut av om jeg vil komme frem til et annet resultat. Men svakheten med sekundærdata er at dataene ofte er eller kan være samlet inn for andre formål enn akkurat temaet til denne avhandlingen. Dette betyr at de innsamlede dataene ikke nødvendigvis er helt og fullt relevante for det jeg ønsker å benytte dem til. Det er også en økt risiko for å komme over mindre pålitelige akademiske bidrag når man opererer med så store mengder av ulike kilder. For å prøve å unngå dette, og for å sikre høyest mulig gyldighet gjennom hele avhandlingen, er velkjente økonomer blitt brukt som hovedkilder til teoridelen og analyseverktøy.

Statistisk informasjon hentes fra velkjente statistikk databaser som for eksempel Statistisk sentralbyrå, Norges Bank, Norsk Sentralbank og Norges Eiendomsmeglerforbund. Dette vil øke gyldigheten av funnene og konklusjonen på problemstillingen.

2.0 Teoretisk grunnlag

I denne teoridelen vil jeg definere og forklare teori som er relevant for resten av utredningen. Jeg vil blant annet forklare hva en boble er, og skape en forståelse for hvilken type prisboble denne avhandlingen prøver å identifisere.

Først vil jeg definere hva som menes med boble, så vil jeg knytte denne definisjonen opp mot boligmarkedet og hva som menes med en boligboble. Etter dette vil jeg forklare og utdype om tre forskjellige typer av prisbobler. Så vil jeg forklare boblekriterier som er utarbeidet av to amerikanske økonomer, Case og Shiller, for og så forklare og utdype de to kriseteoriene denne avhandlingen ønsker å se på, Minsky sin krisemodell og Kindleberger sin kriseteori. Etter dette ser jeg litt på boligpolitikk og offentlige virkemidler.

2.1 Definisjon av boble generelt

En finansiell boble kan defineres som handel av objekter i stor skala, hvor handelen skjer til overvurderte priser, altså priser som avviker stort fra fundamentale verdier. En boble eksisterer når markedsprisene på ett eller flere finansobjekter er overpriset i forhold til den fundamentale verdien på objektet (*Grytten, 2009*). Fundamental verdi er et økonomisk uttrykk for den reelle verdien av en eiendel.

Det er når priser i et marked stiger konstant at bobler kan oppstå, fordi investorer i markedet har forventninger til en fremdeles økende verdi og at de skal få gevinst når de selger. Prisbobler kan eksistere i marked for alle omsettelige produkter som det er mulig å spekulere i fremtidig pris og mulighet for gevinst (*Grytten, 2009*). Ut i fra denne definisjonen kan altså prisbobler oppstå i forskjellige markeder, men denne masterutredningen velger og kun se på prisbobler og bobletendenser i boligmarkedet.

2.2 Boligboble

Hvis man ser denne generelle bobledefinisjonen i forhold til boligmarkedet, så vil det være en boble i boligmarkedet når boligprisene er overvurderte i forhold til den fundamentale verdien av boligene. Når boligprisene i et land øker så mye at de kommer i ubalanse med resten av landets økonomi, og prisene ikke lenger kun bestemmes av tilbud og etterspørsel men blir basert på forventninger og spekulasjoner om mer prisstigning fra aktører i markedet. Når det oppstår slike forventninger til økt prisstigning, vil flere bli interessert i å gå inn i boligmarkedet – og det strømmer derfor til flere kjøpere som er med på å øke prisene mer. Slik økning kan ikke vare evig, så til slutt når markedet når et prisnivå hvor det ikke lenger øker, så vil boligboblen sprekke. Da vil prisene i boligmarkedet begynne å falle, og de som har investert i boligmarkedet kan lide store økonomiske tap (*Østerhus, 2013*).

2.2.1 Ulike typer bobler

Det har blitt kartlagt tre ulike prisbobletyper ut i fra erfaringer fra historiske prisbobler. I disse bobletypene skilles det på intensitetsnivå og hvordan boblen påvirker den totale økonomien i et land. Disse tre bobletypene er «de snille boblene», «de litt slemmere boblene» og «de farlige boblene» (*Realfsen, 2007*). Jeg vil nå gå igjennom disse ulike boblekategoriene, og deretter konkludere med hvilken type boble som er relevant for denne problemstillingen.

2.2.1.1 Den snille boblen

Den første boblekategorien kalles «snill» fordi disse boblene er mindre skadelige for samfunnet, og de kan oppfattes som sunne for økonomien siden de i liten grad rammer enkeltmenneskers privatøkonomi og de får heller ikke store konsekvenser for økonomien som helhet. «Snille» prisbobler er ofte en konsekvens av innovasjon, og slike bobler kan bane vei for nye næringer og gi samfunnet ny teknologi og infrastruktur. Hvis man ser tilbake i historien kan et eksempel på en slik «snill» boble være «dot.com boblen» på 1990-tallet. Disse «snille» boblene oppstår ofte i finansielle verdipapirer og i spekulative eiendeler som for eksempel aksjer. Det er derfor aksjonærene, eiere og bedrifter som eventuelt få tapene (*Realfsen, 2007*).

2.2.1.2 Den litt slemme boblen

Den andre kategorien av prisbobler er den «litt slemme» boblen, som er en boble som påvirker generell økonomi og private husholdninger bare i mindre grad, og istedenfor er det i hovedsak investorer og aksjonærer som må bære eventuelle tap. Aksjemarkedsprisen henger sammen med sentrale faktorer som for eksempel oljeprisen og renten, og når disse forutsetningene ikke lenger er til stede da sprekker markedet (*Realfsen, 2007*).

2.2.1.3 Den farlige boblen

Den tredje kategorien er den mest aggressive, og den kalles «farlig» fordi en slik boble vil ha store innvirkninger som er skadelig for samfunnet. I denne bobletypen er det verdien av realaktiva, som for eksempel eiendom, som er overpriset. Hvis en «farlig» boble sprekker, så er det banker og kredittsystemet får tapene, og velter dem over på private husholdninger og bedrifter gjennom blant annet økt rente, slik at disse vil kunne få problemer med å betjene lånene sine og risikere konkurs. Hvis en slik boble sprekker, vil det kunne ha store og skadelige effekter på et lands totaløkonomi (*Realfsen, 2007*). Siden denne boblen omhandler realaktiva, er det denne som vil være relevant for resten av utredningen.

2.2.2 Boblekriterier

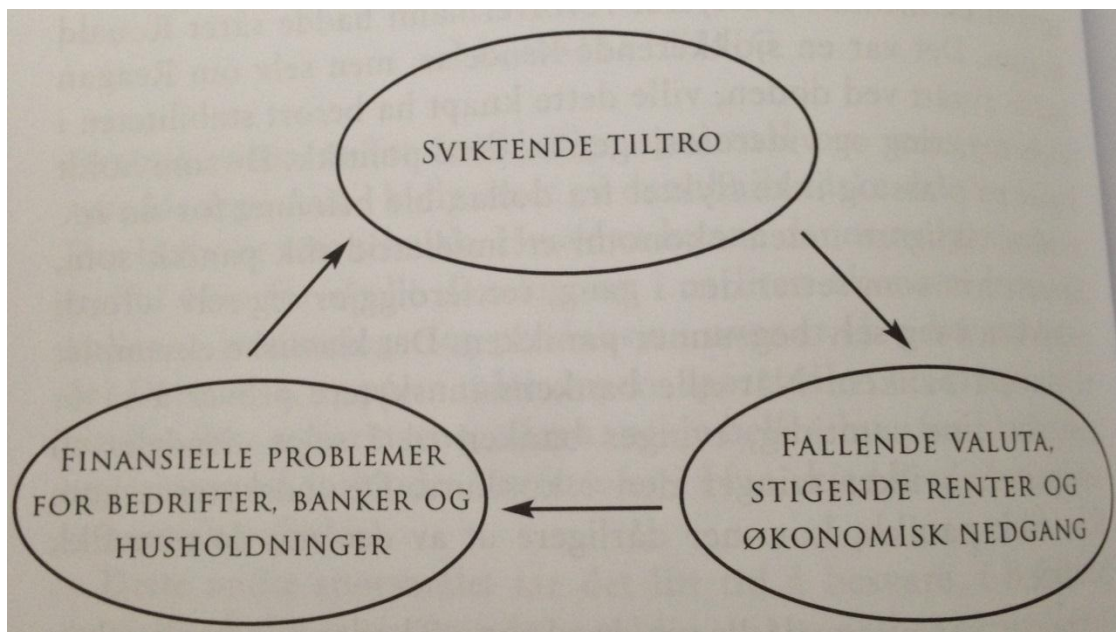
De to amerikanske økonomene, Case og Shiller (2004) presenterte i sin artikkel «*Is There a Bubble in The Housingmarket?*» syv kriterier de mener som må være oppfylt for at man skal kunne kalle en stor prisvekst i et boligmarked for en boligprisboble (*E24.no, 2007*). Disse syv kriteriene kan benyttes som et verktøy for å analysere om det faktisk eksisteres en boligboble i det norske boligmarkedet eller ikke.

Disse syv kriteriene er:

- Utbredte forventninger om store stigninger i pris
- Dominerende motiver for investering: få gevinst ved salg
- Stor oppmerksomhet og fokus på boligprisene i medier og private sammenhenger
- Press på at man bør eie bolig selv
- Boligprisene øker mer enn inntektene øker
- Forenklete oppfatninger av de økonomiske sammenhengene i boligmarkedet dominerer
- Svak forståelse av risiko

2.3 Hva er finanskrise og boligkrakk?

En finanskrise kan defineres som en sterk urolighet i finansmarkedene, som ofte er forbundet med fallende boligpriser og aksjepriser, og manglende betalingsevne hos låntakere og bedrifter i finanssektoren. Denne uroligheten i finansmarkedet sprer seg videre til finanssystemet, og påvirker økonomien og sysselsettingen negativt. I 2007/2008 opplevde verden en slik finanskrise når den oppsto i USA høsten 2007, og deretter spredde seg til resten av verden (*Arbeidslivet.no, 2012*).



Modell 1: Finanskrisens onde sirkel (Kilde: Krugman, 2009, side 98)

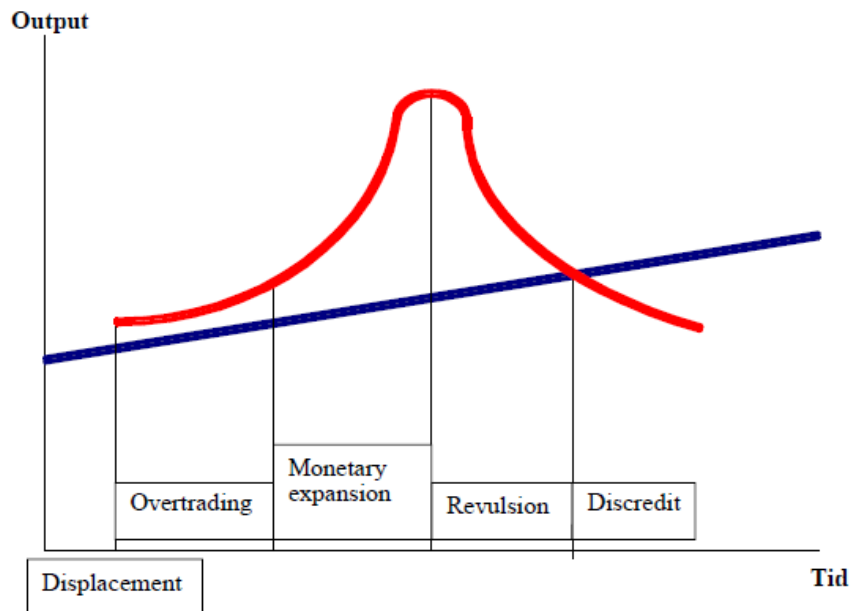
Denne modellen viser finanskrisens onde sirkel. Et eksempel på dette er sviktende tiltro til boligmarkedet, og det blir dermed vanskeligere å få solgt boliger. Dette resulterer i enda mer fallende boligpriser, økende renter og økonomisk nedgang, som igjen kan gi låntakere finansielle problemer. Som igjen vil gi enda mer fallende priser i boligmarkedet. Dette er ond sirkel og en negativ spiral.

NOU 2011:1, «*Bedre rustet mot finanskriser*», gir en oversikt over økonomiske modeller for finanskriser, spesielt i avsnitt 3.3. Neste delkapittel skal ta for seg Minskys krisemodell som er omtalt i NOU 2011:1.

2.4 Minskys krisemodell

2.4.1 Krisemodellen

Hyman Minsky (1919-1996) var en av 1900-tallets største eksperter på finansielle kriser, og han laget en makroøkonomisk krisemodell hvor han beskriver veien til en krise gjennom fem ulike faser. Disse fasene er: «displacement», «overtrading», «monetary expansion», «revulsion» og «discredit». Minskys krisemodell er pessimistisk deterministisk, og han mente at om man først havner i en av disse fem fasene – så vil man gå igjennom resten av fasene i modellen også. Det er klare skiller mellom disse fem fasene, og de følger etter hverandre i en bestemt rekkefølge, se *figur 1*, og disse vil bli gjennomgått og forklart fase for fase.



Figur 1: Minskys krisemodell (Kilde: Grytten, 2011)

- 1) **«Displacement»:** Minsky mener at en krise starter med et eksogent makroøkonomisk sjokk, en forskyving som han kaller «displacement». Et slikt sjokk gjør slik at etterspørselen får en varig økning (Kindleberger og Aliber, 2005, side 25-26), og eksempler som kan være med på å gi slike eksogene sjokk kan være for eksempel teknologiske innovasjoner, finansielle innovasjoner, endringer i risikoforståelse eller preferanser, politikkendringer hvor det for eksempel er endringer i rammeverket eller reaksjonsmønsteret i pengepolitikken, eller endringer i reguleringen av

finansmarkedene. Når bedrifter og husholdninger prøver å utnytte disse nye mulighetene og ønsker å dra nytte av denne forventede fortjenesten, øker investeringer og produksjon, og dette resulterer i en oppgang i økonomien. Dette eksogene sjokket fører altså til positiv økonomiske utvikling, og at publikum ser muligheter for økonomisk gevinst (*NOU 2011:1, kapittel 3.3*)

- 2) «**Overtrading**»: Et slikt etterspørselssjokk, som er forklart i «displacement», kan skape en forventning blant aktørene i markedet om en varig vekst i lønnsomhet. Sjokket gir muligheter for nye investeringer og skaper optimisme for disse nye lønnsomhetsmulighetene, og denne optimismen fører til mer prisoppgang og dermed ønsker flere og flere starter å spekulere; kjøpe nå og selge senere til en høyere pris (*NOU 2011:1, kapittel 3.3*)
- 3) «**Monetary expansion**»: Når denne optimismen og investeringsmulighetene blir kjent for alle, vil enda flere ønske å benytte seg av denne muligheten. Det at fler ønsker å investere vil føre til mer prisvekst og jo fler som velger å investere – jo høyere blir prisen og dess større avkastning for de som valgte å investere tidlig. En slik høy pris og avkastning vil tiltrekke seg enda flere nye investorer som også ønsker å være med på denne oppturen. Slik økt aktivitet i økonomien vil gi en økning i pengemengden, en penge ekspansjon, gjennom en økning i utlån fra banker og andre finansinstitusjoner. Etter hvert vil denne økende oppgangen istedenfor å være basert på realistiske vurderinger, istedenfor basert på urealistiske forventninger. Dette vil føre til at ubalanser i markedet og det blir overopphetet (*NOU 2011:1, kapittel 3.3*)
- 4) «**Revulsion**»: Overopphetingen i markedet fører til en finansiell boble, som etter hvert vil måtte korrigeres – eller sprekke. Når prisene ikke lenger gjenspeiler den fundamentale verdien, skjer det et vendepunkt i markedet hvor det oppstår negative forventninger, og markedet blir nervøst og begynner å bli bekymret for om det eksisterer en prisboble. På dette tidspunktet vil en uttalelse fra sentralbanksjef eller andre økonomiske eksperter eller en konkurs kunne føre til panikk blant investorer, som da ønsker å selge seg ut raskt for å sikre seg en gevinst. For eksempel må kanskje de som har finansiert investeringen ved å ta opp lån selge for å kunne klare å betjene gjelden. Hvis det hadde vært nok nye spekulanter som ønsket å kjøpe seg inn på markedet ville prisene fortsatt å stige, men nå er det isteden mange som ønsker å selge

seg ut. Når det er flere som ønsker seg ut enn de som vil inn, synker prisene. Når prisene ikke flater ut, eller ikke gjør tegn til å stige igjen vil alle trekke seg ut. Dette resulterer i at prisene faller kraftig, det skjer et plutselig omslag (*NOU 2011:1, kapittel 3.3*)

- 5) «**Discredit**»: I dette siste stadiet utvikler denne kraftige prisnedgangen seg til panikk eller krise, og nedgang gir økte forventninger til mer nedgang. Når forventningene til lønnsomhet synker ytterligere, og kanskje synker markedsverdien til under fundamental verdi, da vil det oppstå store negative skift i etterspørselen etter produktet og etterspørselen etter penger og kreditt. Tapene blir betydelige, og det har dermed oppstått en finansiell krise (*NOU 2011:1, kapittel 3.3*)

Selv om Minsky ikke har vært særlig opptatt av å teste sin modell, mener Grytten (2008) at modellen ikke mangler empirisk belegg. Han mener de fleste av de finansielle krisene som har vært siden 1800-tallet og frem til nå, passer innenfor disse rammene av Minskys modell (*Grytten, 2008*).

2.4.2 Kritikk av teorien

I følge Kindleberger og Aliber (2005) har det vært kritikk mot denne modellen, blant annet disse tre punktene:

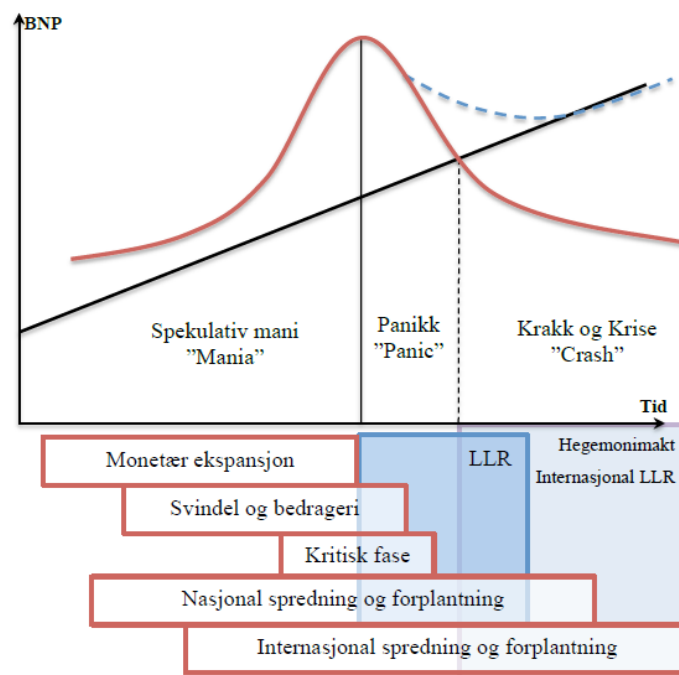
1. Den første er rettet mot det at hver krise er unik, og derfor er en generell modell ikke relevant.
2. Den andre er at denne typen modell ikke lenger er relevant fordi det har vært store endringer i bedrifts- og økonomiske miljøer.
3. Den tredje er at det ikke kan være noen bobler, fordi markedsprisene alltid reflekterer de fundamentale forhold

I og med det er blitt rettet kritikk mot at denne modellen er for fastbundet til fasene i modellen, blir derfor Kindlebergers kriseteori også presentert – da hans modell ikke er fastbundet til faser (*Kindleberger og Aliber, 2005, side 33-34*).

2.5 Kindlebergers kriseteori

2.5.1 Kriseteori

Charles Kindleberger (1910-2003) er en kjent amerikansk økonom som har laget en kriseteori basert på Minskys krisemodell. Kindlebergers kriseteori har fem ulike faser akkurat som Hyman Minskys, men Kindlebergers faser er ikke like klart avskilt. Denne teorien er mindre statisk, og mindre preget av deterministisk pessimisme enn Minskys modell siden Kindleberger mener, i motsetning til Minsky, at det ikke er en selvfølge at det oppstår en krise selv om økonomien havner i en av de første fasene. Kindleberger legger også stor vekt på hegemonimaktens viktighet i en krise, og han mener at en hegemonimakt kan forhindre og begrense kriser (Høeg og Stensvaagnes, 2013). Han mener at rollen til hegemonimakten er å tilføre likviditet mot syklisk, holde markedet for objekter som blir rammet av krisen åpne, holde valutakurser stabile og fungere som långivere av siste instans. Jeg vil utdype mer om hegemonimakt mot slutten av dette delkapittelet.



Figur 2: Kindlebergers kriseteori (Kilde: Bendixen og Hansen, 2013, side 12)

Man ser av modellen at i tillegg til de fem fasene «Monetary expansion», «Swindles», kritisk fase, intern forplantning og ekstern forplantning, så han igjen inndelt disse i 3 hovedfaser som er spekulativ mani, panikk og krakk og krise.

Kindlebergers fem faser er:

1) «Monetary expansion»: Kindlebergers kriseteori er basert på Minskys krisemodell, og på akkurat samme måte som i Hyman Minskys modell mener Kindleberger at det hele starter med et uventet etterspørselssjokk. Både Minskys «displacement» og Kindlebergers «monetary expansion» legger vekt på økningen av penger og kreditt. I følge Kindleberger, er en penge- og kredittvekst ikke alltid noe som fører til spekulativ mani, men at all spekulativ mani kommer som et resultat av penge- og kredittvekst (*Kindleberger & Aliber, 2005, s 38-63*)

2) «Swindles»: Etterspørselssjokket i «monetary expansion» fasen skaper grunnlag for «swindles». I denne fasen eksisterer det både spekulativ mani og panikk, og kombinasjonen av disse gjør slik at aktørene i markedet endrer fokus fra langsiktig til kortsiktig profitt, noe som fører til at aktørene blir grådige. «*Swindling increases in economic booms because greed appears to grow more rapidly than wealth*» (*Kindleberger & Aliber, 2005 s.189*) Noen av aktørene blir faktisk så grådige at de tar steget ut i gråsonen, mens andre utfører økonomisk kriminalitet. Aktørene blir desperate etter å sikre seg profitt, og tyr da til umoralske metoder som for eksempel regnskapsjuks, unndragelse, manipulasjon, svindel og/eller korrupsjon (*Kindleberger og Aliber, 2005 s. 165-202*).

3) Kritisk fase: I den kritiske fasen kommer vendepunktet som kan føre til skepsis og panikk i markedet når prisstigningen stopper helt opp. Aktørene i markedet begynner å innse at de har høyere gjeld enn hva de kan klare å betjene, og at gjelden er høyere enn verdien de sitter på. Dermed ønsker aktørene å sikre seg en gevinst, eller i alle fall nok til å betale ned lånet, og ønsker derfor å selge. Når mange aktører ønsker å selge seg ut samtidig, og det allerede er mangel på kjøpere, vil prisen synke videre, og da stiger panikken og resulterer i et krakk og medfører at prisene i markedet kollapser (*Kindleberger & Aliber, 2005, s 90-112*). Hvis man sammenligner Kindlebergers kritiske fase mot Minskys modell, kan denne ligne på hans «revulsion».

4) Intern forplantning: Krisen og krakket som oppsto i den kritiske fasen, kan smitte over til ett eller flere andre markeder i landet. Grunnen til dette er at markeder ofte påvirker hverandre, og konsekvensen av et boligkrakk kan dermed påvirke andre markeder negativt. Et krakk i boligmarkedet kan påvirke for eksempel aksjemarkedet, da dette er en

forplantning som ofte har blitt observert tidligere. Sammenhengen mellom boligmarkedet og aksjemarkedet er at ofte vil husholdninger som har tjent på verdistigning i boligmarkedet, kjøpe aksjer for gevinsten, og motsatt vil aktører som tjener mye på aksjer ofte benytte gevinsten i boligmarkedet (*Kindleberger & Aliber, 2005, s. 117-122*)

5) Ekstern forplantning: Det er ikke bare til andre markeder i et land forplantning kan skje, forplantning kan også skje over landegrenser til ett eller flere internasjonale markeder grunnet den økte globaliseringen. Den økende globaliseringen av verdensmarkedet gjør at prisendringer som skjer i en nasjon, kan påvirke i større grad økonomien i andre land. Når en vare, for eksempel bolig, øker mye i verdi i ett land, så kan dette påvirke prisen på denne varen som selges i andre land på samme måte, da psykologiske faktorer som optimisme og pessimisme sprer seg raskt over landegrenser. På samme måte vil også en prisnedgang virke (*Kindleberger & Aliber, 2005 s. 123-141*). Informasjon er veldig lett tilgjengelig raskt over hele verden, og dersom et land opplever en krise – vil dette kunne raskt spre seg over til internasjonale markeder. Dette så vi eksempel på i 2007/2008 under den globale finanskrisen.

Internett og den økte mengden tilgjengelig informasjonen det har brakt med seg, har gjort det lettere å få med seg finansielle oppturer i andre land, og dermed slenge seg på denne oppturen. Dette medfører også økt forplantningsfare for finansielle kriser, og en krise vil dermed kunne få internasjonal spredning og konsekvenser langt unna opprinnelseslandet til krisen.

2.5.2 Hegemonimakt

I tillegg til de fem fasene legger Kindleberger stor vekt på hegemonimakt i sin kriseteori, og han mener at en sterk hegemonimakt er avgjørende for om det oppstår en krise, og at hegemonimakten i tillegg kan påvirke hvor lang og dyp en eventuell krise vil bli.

En hegemonimakt er en leder som kan ivareta en stabil økonomi, og dermed er det ofte myndighetene i et land eller en sentralbank som får denne rollen. I Norge er det myndighetene som har rollen som hegemonimakt, og i tillegg har Norges Bank en veldig sentral rolle, blant annet som långiver av siste instans. Sentralbanken har som mål å

fremme finansiell stabilitet, og deres viktigste for å gjøre dette er styringsrenten, som blir styrt fra et fleksibelt inflasjonsmål på omlag 2,5 prosentpoeng (*Lunde og Eliassen, 2009*).

Kindleberger har kommet frem til fem ulike, og viktige oppgaver som en hegemonimakt må være i stand til å gjennomføre. Disse fem er:

- Forsøke å opprettholde et marked for varer som opplever synkende etterspørsel
- Tilby mot sykliske lån eller langsiktig, stabil kreditt
- Stabilisere valutakurser
- Stabilisere makroøkonomisk politikk
- Opptre som en långiver i siste instans

Långiver av siste instans:

Det siste av punktene til Kindleberger om viktige oppgaver en hegemonimakt må være i stand til å gjennomføre er det å opptre som långiver i siste instans, og denne ønsker jeg nå å se nærmere på. Långiver av siste instans er den som har ansvaret med å forsøke å stabilisere et marked og prøve å stoppe flukt fra det, ved for eksempel tilføre penger. I Norge er det sentralbanken, Norges Bank, som har denne rollen. De må og har blant annet gått inn i markedet og redde banker som holder på å gå konkurs.

2.5.3 Kritikk av Kindlebergers kriseteori

Det er mange ulike meninger om det meste, og de fleste teorier og modeller opplever å få kritikk. Det har også Kindleberger fått for sin kriseteori, og blant annet kritiserer Melberg (1998) Kindlebergers teori i sin artikkel «*Not bad, but more popular than it deserves: A review of Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis*», hvor han mener Kindlebergers måte å fremstille hegemonimaktens rolle og deres effekt under finansielle kriser er overvurdert og at det ikke tas nok hensyn til andre forhold i økonomien når man studerer utveier fra kriser. Melberg synes det blir for unyansert å vurdere effekten av hegemonimaktens rolle uten å se på andre forhold rundt begge kriseforløpene (*Melberg 1998, gjengitt av Angset og Berge, 2009*).

2.6 Politikk

2.6.1 Hva er boligpolitikk?

Boligpolitikk er det de offentlige myndighetene gjør for å bedre boligforholdene, gjennom tiltak som å stille lån og tilskudd til rådighet til nye boliger og utbedringer av boliger, til utbedring av bomiljøet og til å holde nede bostygnene for husholdninger med lav inntekt og lav betjeningsevne. Målet til den norske boligpolitikken er å skaffe alle innbyggere i Norge et tilfredsstillende boligtilbud, innenfor en ramme av bo-utgiftsnivå som de boligsøkende kan tåle. I Norge er det et fast mønster for arbeids – og ansvarsfordelingen i boligsektoren mellom stat, kommune og privat. Staten sin hovedoppgave er å gi hensiktsmessige lover og regler, og sørge for at det finansielle grunnlaget for bygging av boliger er på akseptable vilkår (*Valheim, 2005-2007*).

De lovene som regulerer boligpolitikken i Norge er blant annet lovene som omhandler *Bygningslovgivning* (plan- og bygningsloven, byggevaredirektivet – internasjonalt regelverk for byggevirksomhet); *Boliglovgivning* (husleieloven, boligbyggelagsloven, borettslagsloven, eierseksjonsloven og lov om kommunal forkjøpsrett til leiegårder; *husbankloven*) (*Valheim, 2005-2007*).

2.6.2 Offentlig politikk – statens virkemidler

Virkemidlene myndighetene har i den norske økonomiske politikken er flere, men det fokuseres her på et par av disse:

- *Finanspolitikken*
- *Pengepolitikken*

Begge disse er stabiliseringspolitiske virkemidler.

1. Finanspolitikken

Dette er den økonomiske politikken som myndigheten driver hovedsakelig gjennom statsbudsjettet. Denne politikken er drevet gjennom offentlige inntekter, for eksempel skatt, og offentlige utgifter. Myndighetene kan ved hjelp av disse virkemidlene blant annet påvirke den økonomiske aktiviteten i Norge og prisutviklingen på ulike aktiva eller varer.

Finanspolitikk er de tiltak som fører til endringer i statens inntekter og utgifter, se *figur 3*.



Figur 3: Finanspolitikken (Kilde: Seeto.no)

Det finnes to ulike retninger av finanspolitikk, dette er ekspansivt og kontraktiv finanspolitikk. *Ekspansiv* finanspolitikk er den typen som bidrar til å øke samlet etterspørsel etter varer og tjenester når skattene senkes eller de offentlige utgiftene økes. Mens *kontraktiv* finanspolitikk er den politikken som bidrar til å redusere samla etterspørsel etter varer og tjenester fordi skattene økes eller de offentlige utgiftene reduseres.

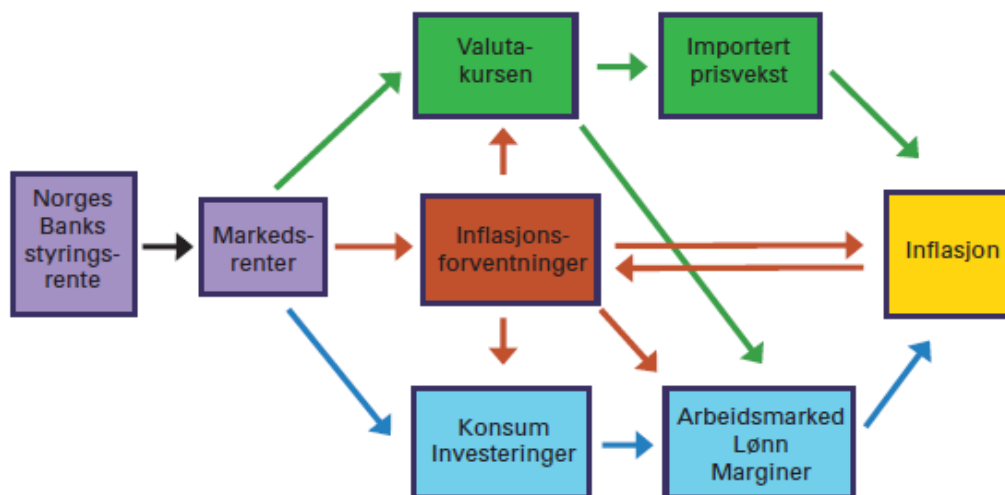
Finanspolitikk brukes når myndighetene ønsker å påvirke samlet etterspørsel etter varer og tjenester, for eksempel når det er for høy aktivitet i økonomien. De kan blant annet øke skattene, slik at nordmenns kjøpekraft blir lavere – og de derfor etterspør mindre varer og tjenester. En reduksjon i offentlige utgifter fører til at offentlig virksomhet kan reduseres. Kontraktiv finanspolitikk kan altså bidra til å dempe inflasjonen.

2. Pengepolitikken

Dette er den politikken myndighetenes bruker for å påvirke renta, og regulere den norske pengemengden, og denne oppgaven er delegert til Norges sentralbank; Norges Bank. Pengepolitikken har ulike styringsmål som for eksempel valutakursmål, kvantitative pengemengdemål eller inflasjonsmål. Inflasjonsmålet til Norge er på 2,5 prosent. Myndighetene bruker pengepolitiske virkemiddel for å passe på at vi holder dette målet. Virkemidlene som kan brukes i pengepolitikken er sentralbankens styringsrente og inngrep (kjøp og salg) i valutamarkedet. Norges bank sitt hovedverktøy for å regulere pengemengden er ved bruk av styringsrenten.

Pengepolitikk har også to ulike retninger, akkurat slik som finanspolitikk. *Kontraktiv* pengepolitikk defineres som økning i styringsrenten fra Norges Bank, dette for å holde seg nært inflasjonsmålet på 2,5 prosent, som ble satt i 2001. Dette vil resultere i økt sparing for norske husholdninger. Mens *ekspansiv* pengepolitikk er reduksjon av styringsrenten. Resultatet av dette er økt kredittvekst gjennom økende belåning, investering og forbruk.

Målet for den økonomiske politikken i Norge er høyest mulig velferd for nordmenn. For å kunne klare å nå dette målet, er det flere delmål som for eksempel stabil økonomisk vekst, effektiv ressursutnyttelse, inntektsfordeling og prisstabilitet som må nås. Av disse delmålene er det kun prisstabilitet som pengepolitikken på lang sikt kan påvirke direkte, mens indirekte vil pengepolitikken gjennom prisstabilitet legge grunnen for at de andre delmålene kan nås. Mens på kortere sikt kan pengepolitikken bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og etterspørsel mer direkte (*Norges Bank, 2004*) Pengepolitikken kan altså virke inn på flere makroøkonomiske variabler, deriblant boligprisene. Ett begrep for disse kanalene kalles for transmisjonsmekanismen i pengepolitikken (*Norges Banks, 2004, skriftserie nr. 34, kapittel 7.5*)



Figur 4: Transmisjonsmekanismen: Hvordan virker renteendringer?

(Kilde: Norges Banks skriftserie nr. 34, kapittel 7.5)

For å skape forståelse for hvordan Norges Banks beslutninger får konsekvenser for den norske økonomien trenger transmisjonsmekanismen å forklares grundigere, da det er den som fører til at pengepolitiske beslutninger påvirker økonomien generelt, og spesielt prisnivået.

Transmisjonsmekanismen er at pengepolitikken påvirker økonomien gjennom flere kanaler, som vist i figur 4, og er en betegnelse på sammenhengen mellom Sentralbankens rentesetting og inflasjon og hvordan Norges Banks styringsrenter påvirker aktiviteten i økonomien gjennom tre kanaler; valutakurskanalen, forventningskanalen og etterspørselskanalen. I en lukket økonomi virker pengepolitikken hovedsakelig gjennom å påvirke etterspørselen via endringer i realrenten, mens i en åpen økonomi, slik som i Norge, virker pengepolitikken også gjennom endringer i valutakursen (*Norges Bank, 2004 og Norges Banks skriftserie nr. 34, kapittel 7.5*)

3.0 Analyse av boligmarkedet

De to kriseteoriene til Minsky og Kindleberger som nettopp er presentert egner seg godt til å se på et marked for å vurdere om det finnes en krise eller om det kan være en i nær framtid. Jeg ønsker å analysere det norske boligmarkedets nåsituasjon for å se om det kan eksistere en boligboble i markedet eller en i nær framtid. I og med det ikke er panikk eller krise i markedet per i dag, ønsker jeg kun å se på de fasene som er før panikk og krise oppstår.

Noen faser i disse to teoriene henger godt sammen, og disse fasene kan derfor slås sammen og sees under ett. Jeg skal se på etterspørselssjokket, vekst i penge- og kreditt og spekulativ mani.

3.1 Etterspørselssjokket

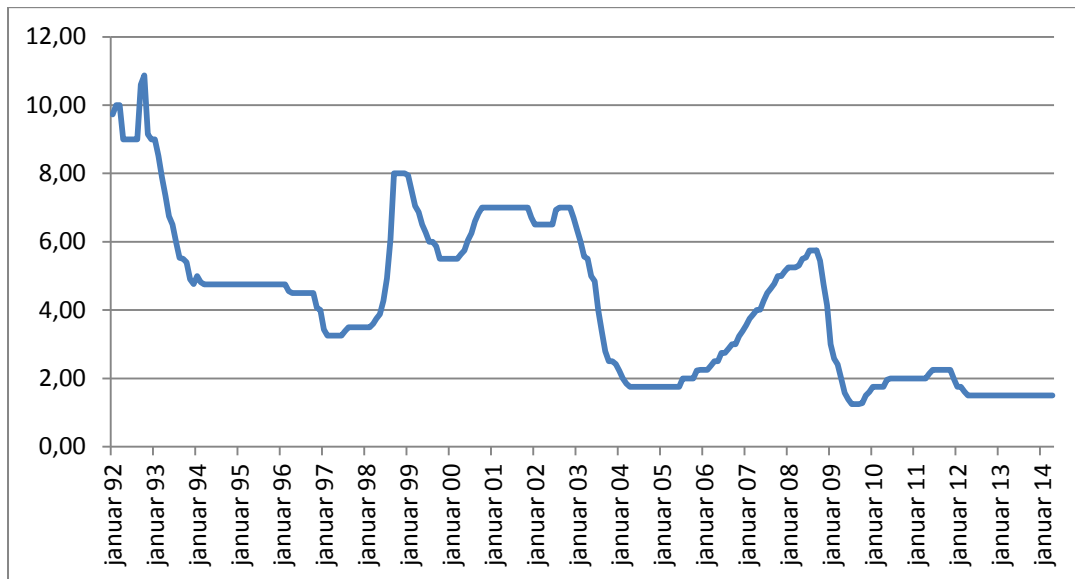
Den første fasen, hos både Minsky («*displacement*») og Kindleberger («*monetary expansion*»), begynner med et etterspørselssjokk. Siden disse to fasene er ganske like, velger jeg å se på disse samlet.

Hvis man ser på tidligere hendelser i den norske økonomien med tanke på eventuelle etterspørselssjokk finner man at det var en stor vekst i økonomien rundt første verdenskrig. Landene som var i krig hadde gjort store deler av industrien sin om til produksjon av krigsmateriell, og de måtte da få tak i nødvendige varer på andre måter. Norge var på denne tiden et nøytralt land, og hadde normal produksjon av varer, og dermed ble det en stor vekst i etterspørselen etter Norges eksportvarer, og dette førte til en høy prisvekst i Norge. Det var også andre endringer i den norske økonomien rundt første verdenskrig, når

gullstandarden ble fjernet. Når også gullstandarden i Norge ble fjernet gav dette muligheten til å drive selvstendig rentepolitikk. I denne perioden ble det valgt å drive både ekspansiv finanspolitikk, og ekspansiv pengepolitikk – noe som resulterte i tilførsel av penger til den norske økonomien, slik at pengemengden økte kraftig. I denne perioden var det stor vekst i KPI, og høy inflasjon (*Skagen, 2010*).

Det var også stor vekst i økonomien på 80-tallet i Norge, og Minsky har funnet grunnen til sjokket i de nordiske landene på 1980-tallet, deriblant Norge, var den finansielle liberaliseringen (*Kindleberger og Aliber, 2005, side 26*). Men det er ikke bare gjennom stor vekst i etterspørselen etter eksportvarer, liberalisering av kredittmarkedet og økt pengemengde som kan føre til etterspørselssjokk i økonomien. Man kan finne slike sjokk i sammenheng med rentefall, og styringsrenten som er Norges Bank sitt viktigste virkemiddel for å påvirke den norske økonomien. Om man ser på hendelser i litt nyere tid, så satte Sentralbanken ned styringsrenten i desember 2002 med 0,50 prosent, etter at de hadde holdt denne renten uendret på 7 prosent en lengre periode. Etter denne første rentenedsettelsen fulgte det flere rentenedsettelser, og i mars 2004 var styringsrenten helt nede i 1,75 prosent. Styringsrenten gikk altså ned med over 5 prosent på bare litt over ett år. Det som også skjedde i denne perioden, var at den norske kronen ble styrket. Dette førte til at pengemarkedsrenten i Norge i 2004 var veldig lav. Alle disse hendelsene resulterte i en «displacement» i den norske økonomien, og bidro til økte forventninger om at investeringer i boligmarkedet kunne gi nye profittmuligheter, ved kjøp og salg av bolig. Høy aktivitet i økonomien har en tendens til å gi økt optimisme og økt tro på egen betalingsevne i fremtiden hos husholdningene, som bidrar til økt etterspørsel og prisene presses mer opp (*Hosen, 2008*). I perioden oktober 2008 til juni 2009 satte Norges Bank ned styringsrenten fra 5,75 prosent til 1,25 prosent. Grunnen var for å stabilisere finansmarkedene på bakgrunn av finanskrisen som raste i verdensøkonomien på dette tidspunktet, og i denne perioden hadde styringsrenten steget igjen (*Norges Bank, 2004*).

I og med at rentefall kan medføre etterspørselssjokk i boligmarkedet, ønsker jeg å se litt mer på endringene i styringsrenten i Norge. Norges Banks styringsrente er den renten som de norske bankene får på sine innskudd i Norges Bank og er derfor en alternativkostnad til å låne ut penger i internbankmarkedet. Derfor er styringsrenten vesentlig for bankers innlåns- og utlånsrente til privatmarkedet.



Figur 5: Styringsrente svingninger fra 1992 -2014

(Kilde: Norges Bank, se vedlegg 3)

Denne figuren viser styringsrenten i den første måneden av året fra 1992 til og med i år, 2014. Man kan se at styringsrenten er vesentlig lavere i 2014 hvor den er under 2, enn i 1992 hvor den var rundt 10. Eneste gangen den har vært over 10, og høyere enn nivået i 1992 er i 1993. Der etter var den synkende for hvert år frem til rundt 1998 hvor den igjen steg, men her kun til rundt 8 prosent. Det som var grunnen til at rentene begynte å falle tidlig på 1990-tallet, kan sees i sammenheng med boligkrakket som var på slutten av 1980-tallet (Hegnar, 2014). Etter denne nye toppen rundt 1999 på 8 prosent, så begynte den å synke igjen. Den gikk litt opp og ned frem til den begynte å synke raskere rundt 2003, og i 2004 og 2005 var den under 2 prosent. Styringsrenten startet igjen å stige på slutten 2005, og nådde en «ny topp» i 2008, hvor den stoppet på rett under 6 prosent. Den holdt seg ikke høy spesielt lenge, og i 2009 var den nede i under 2 prosent, som var det laveste den hadde vært på om lag 5 år. Siden dette har styringsrenten holdt seg lav, på rundt 2 prosent. Norges Bank førte blant annet en ekspansiv pengepolitikk under og etter finanskrisen – og dette har gitt en svært lav rente på mellom 1,5 prosent og 2,2 prosent frem til i dag (NOU 2011:1). Styringsrenten er per mai 2014 på 1,5 prosent, da den på rentemøte 08.05.14 ble holdt uendret.

Men det er enda en faktor som kan påvirke etterspørselssjokk, og det er økt kredittilbud (Kindleberger og Aliber, 2005, side 26). Derfor ønsker jeg også å se nærmere på kredittilbudet i Norge.

I Norge har det i de siste årene vært en vekst i markedet for kredittilbud, blant annet fordi mange utenlandske banker har etablert seg i Norge. Denne veksten kan sees i sammenheng med liberaliseringen i kredittmarkedet, og i tillegg økt globalisering og økt konkurranse grunnet flere banker og kredittinstitusjoner (*Kindleberger og Aliber, 2005, side 26 og 27*).

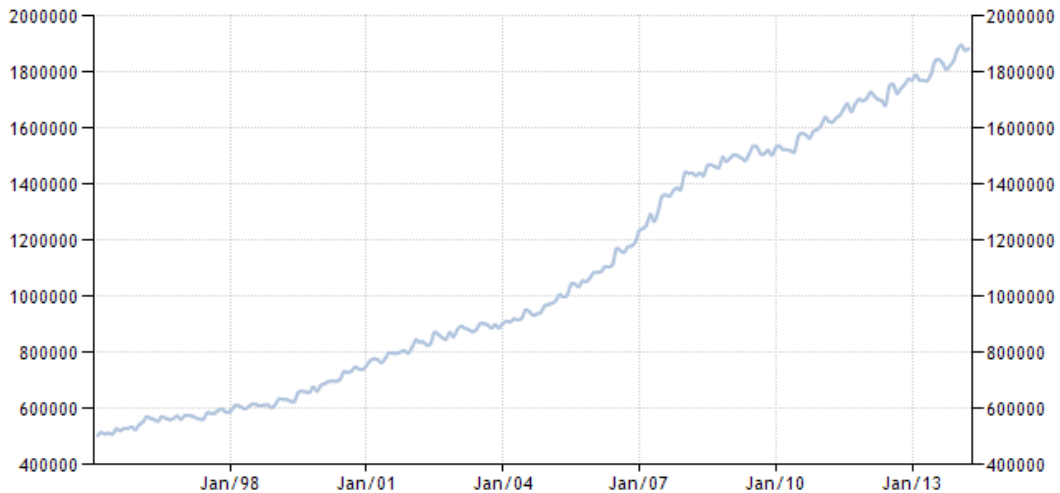
Liberaliseringen av det Norske kredittmarkeder resulterte i økt utlånskapasitet, og den forbedrede inntektssituasjonen til nordmenn gjorde at det ble en større etterspørsel etter kreditt. Denne dereguleringen av kredittmarkedet skapte konkurranse mellom bankene. Bankenes kredittvurderinger ble liberale, noe som førte til at det ble større tilgang på lån og kreditt. Dette førte til at det ble vanligere og mer akseptabelt å låne penger (*NOU 2009:10*).

Dette økte tilbudet på lån og kreditter i det norske kredittmarkedet, og samtidig den lave renten, førte til at det ble lett for nordmenn å få seg lån til bolig – og denne store tilgangen på lån og samtidig den lave renten førte til at nordmenn så på det å kjøpe egen bolig som en god investering for fremtiden. I følge Minsky er et slikt sjokk påvirket av kredittvekst i markedet (*Kindleberger og Aliber, 2005, side 26*), og det er da rimelig å anta at dette økte tilbudet og tilgjengelighet, og samtidig lave renter i kredittmarkedet, førte til en økt etterspørsel, og dermed en «displacement» i den norske økonomien.

3.2 Vekst i penge – og kredittmengde

Den første fasen i begge modeller, både Kindleberger og Minsky, tar også for seg penge – og kredittmarkedet i den form at det er dette som er resultatet av etterspørselssjokket. Det ble konkludert i delkapittel 3.1 at lave renter og den tilbudsveksten av kreditt, førte til at det ble lett å låne penger i Norge. Av denne grunn ønsker jeg å se nærmere på veksten i den brede pengemengden, også kalt M2, og veksten av kreditt i det norske markedet.

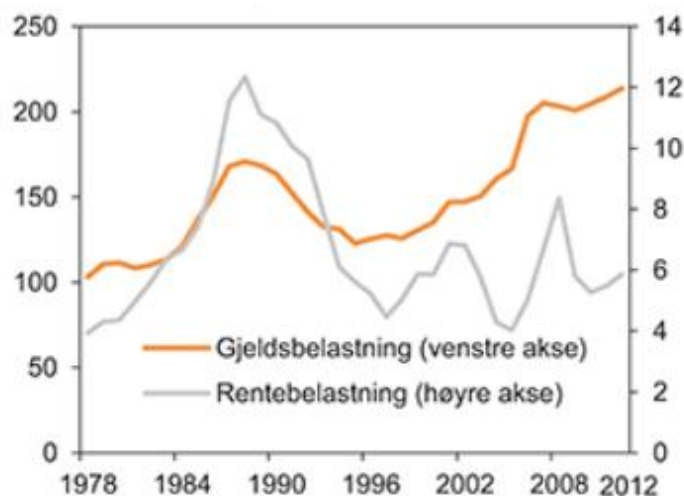
Jeg skal først ta for meg pengemengden (M2) i perioden fra 1995 til 2013. Tallene fra 1995 – 2013 kan sees i *figur 6*.



Figur 6: Pengemengde vekst 1995 – 2014 (Kilde: *Traidingeconomics.no*)

Fra *figur 6* kan vi se at M2 har hatt en høy og jevn vekst fra 1995 og frem til i dag, og pengemengden har mer enn tredoblet seg. Man kan også se at det var en ekstra høy vekst i tiden rett før den globale finanskrisen i 2008.

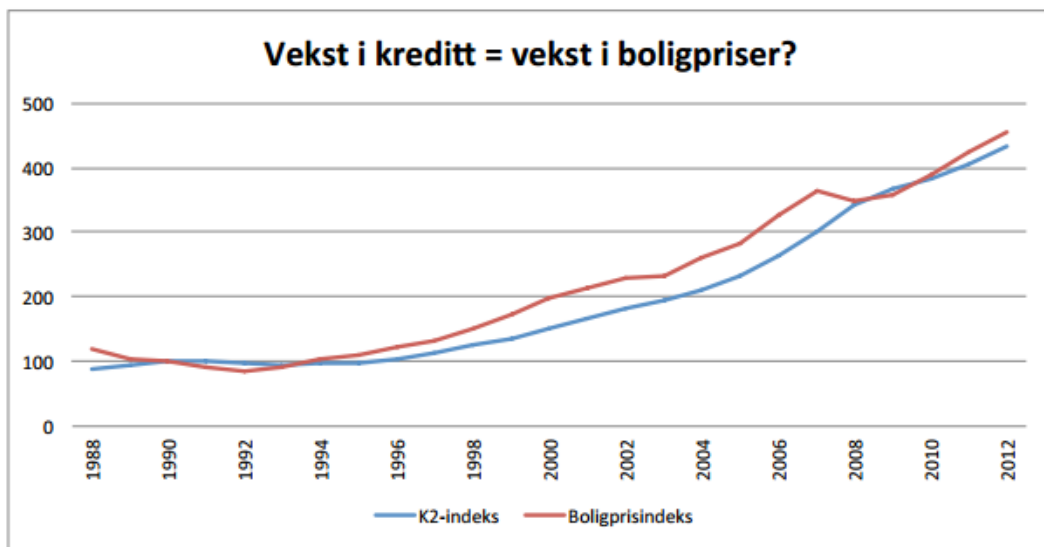
For å se på økningen av kreditt i det norske markedet har jeg valgt å se på norske husholdningers gjeldsbelastning, og ut ifra *figur 7* kan man se at det har vært høy gjeldsvekst i Norge siden 1978 frem til 2012. Det var stigning fra om lag 1980 frem til rundt 1990, før den sank igjen. Men rundt 1996 tok gjeldsbelastningen seg opp igjen, og har stort sett steget siden.



Figur 7: Husholdningenes bruttogjeld i forhold til deres disponible inntekt (Kilder: *Finansdepartementet.no*)

Figuren viser at gjeldsgraden, gjeld i forhold til disponibel inntekt, økte fra tidlig 1990-tall og frem til finanskrisen i 2007/2008. Gjeldsveksten tok seg opp etter finanskrisen og har steget siden, (SSB, 2013), og i februar 2014 gikk Sentralbanksjefen, Øystein Olsen, ut og sa at han var bekymret for den økende gjeldsgraden (Sandgrind, 2014).

I følge SSB og Anundsen & Jansen (2013) påvirker en økende gjeldsgrad og økende boligpriser hverandre. Jeg ønsker derfor å se på om det er en sammenheng mellom økning i kredittmarkedet og veksten i boligpriser.



Figur 8: Vekst i kreditt = vekst i boligpriser?

(Kilde: Grytten, 2013b)

I følge figur 8 ser man at veksten i samlet kreditt henger svært godt sammen med prisveksten i boligmarkedet, og at de begge har hatt en jevn vekst og omtrent lik vekst. Det at økning i kreditt skjer samtidig med, og korrelerer godt med økt aktivitet og høye priser i markedet, er noe man finner igjen i teoriene til både Minsky og Kindleberger. Det at det norske markedet da faktisk har da hatt om lag lik vekst, er derfor ikke et veldig overraskende resultat.

Grunnen til at det er en så tett sammenheng mellom prisene i boligmarkedet, og økningen i nordmenns gjeld, kan antas å være at en stor andel av den norske befolkningen eier egen bolig, og størsteparten av disse har finansiert sine boligkjøp gjennom å ta opp lån i banken med pant i boligen. Dette resulterer med at når prisene i boligmarkedet stiger, så vil kjøp

av boliger kunne bidra til økt gjeldsvekst. På denne måten kan boligprisene kan ha en langvarig effekt på gjeldsveksten.

Disse observasjonene kan gi en indikasjon på at boligmarkedet i Norge kan være på vei inn i en boligboble, fordi tidligere bobler som Kristianiakrakket, krakket i mellomkrigstiden og boligkrakket i 1998-1992 også i stor grad var drevet av en stor vekst i kreditt rett før krisene (*Drolsum og Larsen, 2013*).

3.3 Spekulativ mani- leie vs. eie

Både Kindleberger og Minsky tar for seg effekten som kommer av at noen tjener penger på sine investeringer i boligmarkedet, ved at andre ønsker å følge etter for at de også skal tjene penger. En måte å finne ut om det faktisk er store avvik i boligprisutviklingen er å gjøre en avviksanalyse, også kalt Price/rent analyse. Denne analysen kan gi et hint om det norske boligmarkedet har bobletendenser.

Jeg vil først forklare Price/Rent modellen.

3.3.1 Price/rent modellen

Denne delen handler om å analysere eventuelle avvik fra fundamentale verdier i form av en Price/Rent analyse, heretter P/R. Denne Price/Rent analysemetoden kommer egentlig fra aksjemarkedet, hvor den kalles Price/Earnings (P/E). P/E modellen ble opprinnelig utviklet for verdivurdering av aksjer av Gordon & Shapiro (1956). I senere tid er denne modellen blitt videreutviklet av Miller & Modigliani (1961). I P/E modellen finner man verdien ved å dele aksjepris på fortjeneste. Meningen er at prisen på et aktivum skal kunne reflektere all fremtidig inntjening relatert til investeringen (*Hosen, 2008*).

Poenget med en slik P/R modell, er at P/R-koeffisienten benyttes for å finne ut om det finnes bobletendenser i et boligmarked. P er prisen på bolig i markedet, og R er inntjening ved å leie ut denne boligen. Et eksempel er at hvis P/R er 18, betyr det at markedet er villig til å betale 18 ganger mer for boligen enn hva man kan forvente å få inn i leie om man leier den ut.

P/R raten finner man ved å finne forholdstallet mellom salgspriser (P) og leiepriser (R), og man får dermed P/R-koeffisienten.

$$1) P/R = \frac{\text{Boligpris}}{\text{Utleiepris}}$$

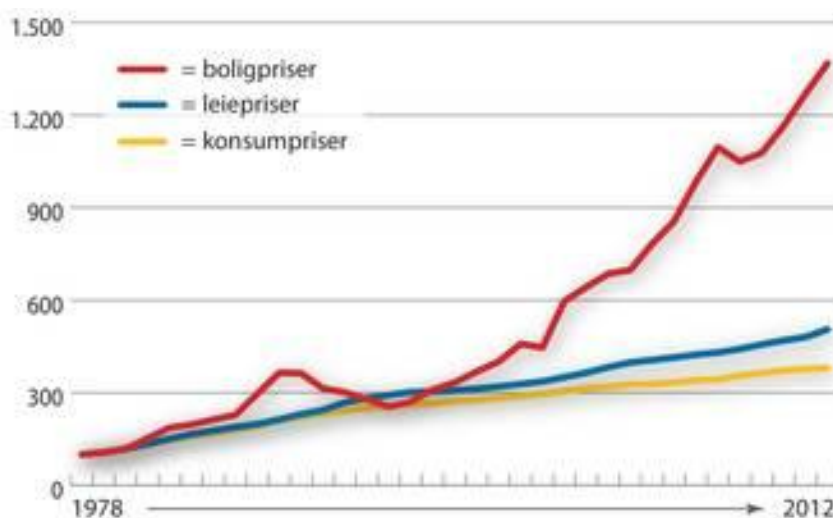
Ved å regne ut denne P/R raten vil man se utviklingen på prisene i boligmarkedet i forhold til leieprisene, og det er rimelig å anta at forholdet mellom disse er stabilt på lang sikt.

Dersom dette tallet stiger mye over lengre tid, blir det mer lønnsomt å leie enn å eie egen bolig. Det vil også bli mindre lønnsomt å investere i bolig med tanke på utleie. Dette kan indikere at vi har en prisboble i boligmarkedet (*Grytten 2009, her gjengitt i Aure, 2012, side 13*).

3.3.2 P/R Analyse

Har nå forklart hva P/R modellen er – og vil nå se nærmere på hvordan prisene i markedet faktisk har vært i forhold til hverandre, og se om dette passer inn med Minskys «overtrading», som er sammenlignbar med Kindlebergers spekulativ mani.

Norge har mye tilgjengelig materiale, og har en boligpris indeks som går tilbake til 1819, og har også en leieprisindeks som går tilbake til 1871. Forholdet mellom disse kan si noe om boligbobler historisk. Leiepriser og boligpriser fra 1985 og til 2012 ser dere i *figur 9*.



Figur 9: Boligprisenes utvikling i forhold til leieprisene i perioden 1978 – 2012
(Kilde: *Grytten, 2013a*)

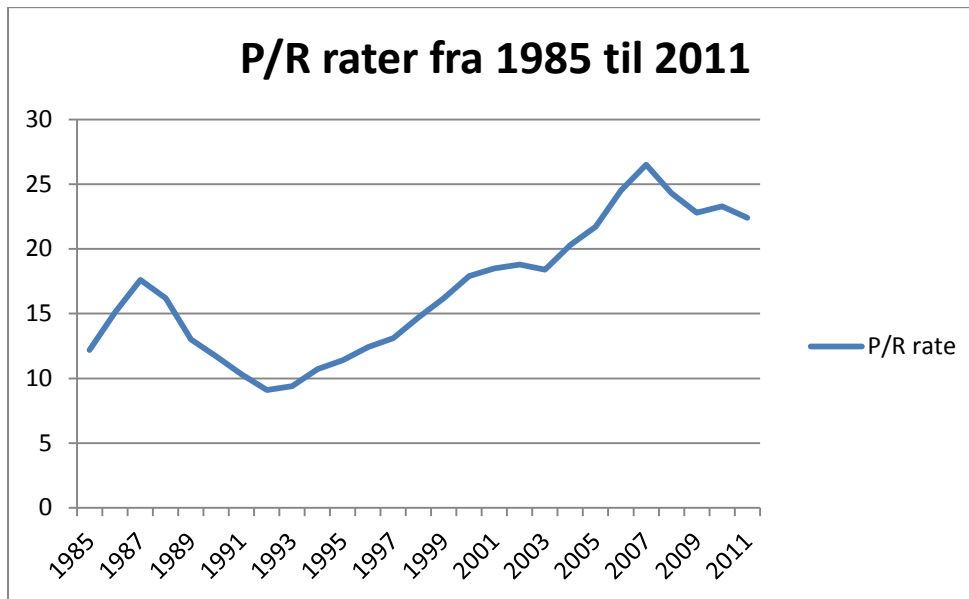
Av *figur 9*, som er en oversikt over boligprisenes utvikling i forhold til leieprisene i perioden 1978 og frem til 2012, så kan man se fire tydelige topper. En av disse er i 1899, rett før det store boligkrakket. Den siste er den som skiller seg mest ut, og det er i 2012. I

følge Grytten (2013) har leieprisene aldri vært høyere enn de var i 2013. Men selv om leieprisene i boligmarkedet har steget mye, har boligprisene ved kjøp av bolig steget enda mer. Denne utviklingen har pågått omtrent uavbrutt de siste 20 årene (Grytten, 2013a). Markedsverdien på boliger stiger ofte når renten er lav, og det er lett å betjene lån. Dette skjedde i perioden frem til sommer 2005, og også de siste årene grunnet den lave renten.

Statistisk Sentralbyrå (SSB) gjennomfører hvert år en undersøkelse hvor det blant annet måler husleier hos et utvalg av husholdninger som leier bolig, for å måle prisutviklingen i leiemarkedet. Leiemarkedsundersøkelsen baseres på 2 500 representative utleieboliger, og de bytter årlig ut utvalget, med en overlapp på én måned. Det ble det gjort store metodeendringer i 2012, noe som medfører at undersøkelsens resultater ikke er egnet for sammenlikning av leieprisene fra tidligere år. Jeg har derfor valgt å ta analysen basert på tall fra 1985 til 2011, og har brukt leiepriser per kvm, boligpriser per kvm for å regne ut P/R rater. Disse tallene kommer frem i *tabell 1*, og de er også grafisk vist i *figur 10*.

År	Leiepris pr Kvm	Boligpris pr kvm	P/R rate
1985	405,9	4958,1	12,2
1986	425,6	6443,2	15,1
1987	451,4	7929,4	17,6
1988	486,7	7897,9	16,2
1989	524,0	6820,4	13,0
1990	558,0	6551,4	11,7
1991	585,8	6040,8	10,3
1992	607,5	5543,0	9,1
1993	624,5	5893,9	9,4
1994	628,6	6731,7	10,7
1995	636,7	7244,0	11,4
1996	647,6	8010,9	12,4
1997	663,2	8712,8	13,1
1998	678,8	9966,0	14,7
1999	697,8	11270,7	16,2
2000	727,0	12977,6	17,9
2001	756,9	13976,6	18,5
2002	792,8	14911,0	18,8
2003	824,7	15186,8	18,4
2004	841,0	17057,1	20,3
2005	858,0	18612,6	21,7
2006	877,0	21450,4	24,5
2007	902,0	23857,9	26,5
2008	942,0	22853,9	24,3
2009	1031,0	23469,0	22,8
2010	1091,0	25414,5	23,3
2011	1235,0	27708,6	22,4

Tabell 1: P/R rater for 1985 til 2011 (Kilde: SSB, vedlegg 4 og Norges Bank, vedlegg 1).



Figur 10: P/R rater fra 1985 til 2011 vist grafisk

(Kilde: SSB, vedlegg 4 og Norges Bank, vedlegg 1).

Her i figur 10 har jeg satt resultatet fra tabell 1 inn i en figur for å vise utviklingen av P/R ratene grafisk. Man ser av denne figuren at P/R ratene er mye høyere enn i 1985, men de har ikke steget hele veien. Raten har gått litt opp og ned, og hadde en bunn i 1992 hvor P/R raten var 9,1 og en topp i 2007 hvor P/R raten var hele 26.5

En annen forklaring, enn lave renter, kan ligge i kvaliteten på omsatte boliger har økt mer enn kvaliteten på utleieboliger, blant annet på grunn av utleieboliger ofte bebos av utenlandsk arbeidskraft, som har mindre kvalitetskrav og betalingsevne. Denne økende prisforskjellen mellom å eie og å leie er derfor så stor, og øker så raskt at dette kan nok ikke forklare mer enn bare en del av utviklingen (Grytten, 2013a).

Siden boligprisene har steget mye mer enn leieprisene, og det da er et så stort avvik mellom boligmarkedet og leiemarkedet kan tyde på at det finnes en ubalanse i boligmarkedet. En slik økende utvikling kan være grunnlag for å være bekymret for at det norske boligmarkedet er på vei mot en boligboble.

3.4 Hegemonimakt – långivers siste instans

Kindleberger vektlegger viktigheten av en sterk hegemonimakt for å kunne motvirke kriser, og som nevnt i teoridelen er det de norske myndighetene som har rollen som

hegemonimakt, og sentralbanken som har rollen som långiver av siste instans. Det at sentralbanken har denne rollen betyr at det er de som har anledning til å tilføre ekstraordinær likviditet, gjennom pengepolitikken, til banksystemet eller markedet om det skulle være behov for det. Dette kan det være behov for under en krise, hvor likviditeten fra bankenes vanlige låneordninger ikke er nok. I 2008 når det var global finanskrise ble dette gjort, da tilføyde Norges Bank likviditet til bankmarkedet for å forhindre konkurser (*Norges Bank, 2012*). Det er positivt at det er noen som kan gripe inn i markedet og økonomien ved behov, men det er ikke bare positivt. En negativ side av dette er at slike handlinger kan føre til økt forventning fra aktører i markedet til at de forventer at ved en eventuell ny krise så vil sentralbanken igjen tilføre likviditet og ordne opp. Resultatet av slike holdninger er at eventuelle kommende kriser kan bli enda større og enda kraftigere enn de som har vært tidligere.

I Norge kan finansielt svake banker bli satt under offentlig administrasjon. Ved en systemkrise kan imidlertid offentlig administrasjon være lite hensiktsmessig, fordi det kan ha uheldige konsekvenser for samlet kredittytning og betalingssystemer. I slike tilfeller kan eventuelt staten som siste instans gripe inn og tilføre egenkapital til kriserammede banker eller gjennomføre andre tiltak for å avverge en krise (*Jørgensen, 2006*).

Myndighetenes arbeid med finansiell stabilitet i den norske økonomien er delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank:

- *Finansdepartementet* har et overordnet ansvar for at Norge har en velfungerende finansnæring.
- *Kredittilsynet* har ansvar for det direkte tilsynet med aktørene i finansiell sektor.
- *Norges Bank* skal bidra til robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer, og i tillegg overvåke faren for systemproblemer i finansiell sektor og eventuelt yte likviditetsstøtte hvis stabiliteten i det finansielle systemet er truet (*Jørgensen, 2006*).

3.5 Konklusjon av empirisk analyse av Minsky og Kindleberger

Ut i fra denne analysen av det norske boligmarkedet, kan man konkludere med at det har vært et etterspørselssjokk i det norske boligmarkedet, som har økt forventningene til profitte ved å investere i dette markedet og dermed spekulere i bolig for å få gevinst. Etter å ha sett

på styringsrenten historisk, kan det se ut som det var et skift i boliggetterspørselen på 1990-tallet grunnet en reduksjon i styringsrenten som har gått fra ti prosent i 1992 til under 2 prosent i 2014. Denne store reduksjonen i styringsrenten har resultert i lave lånerenter i Norge, som igjen har ført til en stor økning i penge – og kredittmengden. Dette kan man lett se igjen i tallene over gjeldsbelastning, da denne også har økt mye i samme periode.

Figur 7 og 8 viser at kredittveksten i Norge har økt forholdsvis i takt med boligprisene siden 1992. Resultatet av utregningen av P/R-koeffisienten fra 1985 til og med 2012, viser også at boligpriser og leiepriser er svært ulike og det er stort avvik mellom disse to prisene. Dette kan tyde på ubalanse i boligmarkedet, og at boligmarkedet kan være utenfor likevekt. Konkluderer derfor med at en boligboble i det norske boligmarkedet ikke er usannsynlig.

4.0 Analyse av Case og Shillers boblekriterier

For og komplementere den empiriske analysen av kriseteoriene til Minsky og Kindleberger, vil jeg nå se nærmere på Case og Shillers syv kriterier som ble presentert i teoridelen. I tillegg til å finne eksisterende teori for å kunne besvare disse syv spørsmålene, har jeg i tillegg utført en spørreundersøkelse hvor 100 respondenter har deltatt, og svart på 6 spørsmål. Spørsmålene er relatert til Case og Shillers syv kriterier, og den ligger som vedlegg.

1. Utbredte forventninger om store stigninger i pris og 2. Dominerende motiver for investering: få gevinst ved salg

Det første kriteriet til Case og Shiller jeg skal ta for meg omhandler at det er utbredte forventninger til ytterligere prisstigning i boligmarkedet. Dette kriteriet kan sees i sammenheng med deres andre punkt, som er at det eksisterer dominerende motiver for investering, og at dette motivet er å få gevinst ved salg, og jeg vil derfor se på disse samlet.

Utbredte forventninger til fortsatt prisvekst i boligmarkedet kan eksistere selv om prisene i boligmarkedet allerede er veldig høye. Dette har vi sett eksempler på i det norske boligmarkedet i flere år. At de som skal inn på boligmarkedet og kjøpe seg bolig har en slik holdning til boligprisene kan føre til at nordmenn kjøper dyrere boliger enn de ville gjort om de ikke hadde hatt slike forventninger til prisveksten. En annen ting slike

holdninger medfører er at det dermed også blir sett på som akseptabelt å kjøpe en bolig for høyere enn takst.

For å finne ut om det eksisterer forventninger til mer prisøkning blant nordmenn har jeg valgt å se på en undersøkelse utført av Ipsos MMI på vegne av DNB eiendom, og i tillegg utføre en egen spørreundersøkelse for å se om holdningene stemmer godt overens med tidligere undersøkelser – eller om holdningene kan ha snudd.

DNB Eiendomspuls presenterte en undersøkelse som ble utført mot slutten av 2013, som er gjort av Ipsos MMI, hvor 1463 personer har deltatt via internett. Undersøkelsen har sett på folks forventninger til boligmarkedet, og resultatet av denne undersøkelsen er at folk flest vurderer prisutviklingen i det norske boligmarkedet mer positiv enn nedgangen markedet viste høsten 2013. 23 prosent av de spurte, om lag en av fire, forventer at prisene i boligmarkedet skal øke litt i 2014, og at de dermed en gevinst ved salg av bolig. Hele 41 prosent venter at prisene kommer til å holde seg stabile, og kun 27 prosent tror at prisene vil gå ned i løpet av 2014. Dette mener de selv om det i slutten av 2013, når undersøkelsen ble gjort, var billigere å kjøpe bolig enn det var i januar samme år. Boligprisene falt med 1,5 prosent i oktober 2013 viser tall fra Eiendomsmeglerforetakenes forening (*Midtsjø, 2013*). Resultatet på denne undersøkelsen DNB viser at det er utbredte forventninger til prisstigninger, og dermed også forventninger til gevinster ved salg.

Dette er stemmer godt overens også med egne erfaringer og holdninger jeg ofte også ser blant boligkjøpere jeg har kontakt med gjennom møter i banken. Jeg ønsket å finne ut om holdningene har endret seg siden slutten av 2013, og derfor har jeg gjort en mindre spørreundersøkelse selv på internett, hvor 100 personer har tatt seg tid til å svare. Det første spørsmålet i denne var «*Hva er dine forventninger til prisutviklingen i boligmarkedet fremover?*». Her svarte 39 prosent at de trodde prisene kom til å stige, og 48 prosent at de trodde at prisene kom til å holde seg stabile. Kun 13 prosent tror at prisene kommer til å synke.

Disse to undersøkelsene samlet, i tillegg til egne erfaringer fra bank, viser at det er en utbredt holdning til at boligmarkedet enten kommer til å stige, eller holde seg stabilt, og jeg konkluderer dermed at jeg kan svare ja på første av de syv må-punktene til Case og Shiller.

Det andre kriteriet er at motivet for å kjøpe bolig, å investere i bolig, er å få gevinst ved et eventuelt salg. Det tror jeg er typisk for nordmenn, når man ser på hvor ofte og hvor mye vi bruker på å pusse opp i hjemmet, og at oppussingen sees på som verdiøkning og dermed fortjeneste ved salg, slik at de har egenkapitalen de trenger til å kjøpe en større bolig. Gjennom mitt arbeid som rådgiver i bank er dette min oppfatning av hvordan folk tenker. Når kunder tar kontakt for å øke lån for å pusse opp eller utbedre bolig, så sier kundene som regel alltid at de mener dette vil øke verdien på boligen. Får også bekreftet dette i en artikkel fra 2011, hvor Harald Magnus Andreassen fra First Securities uttaler seg om dette temaet, og sier at mange kjøper bolig med forventning om at prisen skal stige videre, og at det er en selvforsterkende effekt helt til noen endrer denne oppfatningen (*Uhlving og Buanes, 2011*). Men selv om mine egne erfaringer var at jeg ønsket å svare også ja på dette punktet, og fikk bekreftet dette når jeg sjekket tilgjengelig informasjon om temaet så ønsket jeg likevel å undersøke dette selv og se om jeg fikk bekreftet eller avkreftet dette. Derfor var det andre spørsmålet i min spørreundersøkelse «*Hva er dine motiver for å investere i boligmarkedet*». Resultatene fra dette spørsmålet var lavere enn jeg forventet, her var det kun 24 prosent som svarte at motivet var gevinst ved salg.

Siden jeg ikke får bekreftet dette kriteriet så velger jeg å konkludere med at jeg *ikke* kan svare ja på punkt 2, at gevinst ved salg er dominerende motiv for kjøp av egen bolig. Dette er et annet resultat enn ulike andre analyser av denne modellen. Det er blant annet gjort analyse av Case & Shiller av både sjeføkonom Harald Magnus Andreassen i en artikkel i Dagens Næringsliv (2007), Baardsen (2009) og Drolsum og Larsen (2013). Alle disse analysene har konkludert med å svare ja på dette punktet.

3. Stor oppmerksomhet og fokus på boligprisene i medier

Det har, som nevnt tidligere, vært stort fokus på norske boligpriser de siste årene, spesielt i media. Det var nettopp derfor jeg fikk idéen til denne masteroppgaven. Grunnen til at det har vært så stort fokus er nok det at boligprisene har økt så mye som de har gjort, og også det at det ganske nylig har vært en global finanskrisen, og boligkrakk i flere land som USA; Irland og Danmark som har gjort slik at det har blitt et økt fokus på boligpriser og økonomi generelt.

Et viktig moment i Case & Shiller sin artikkel er at en boligboble gjerne viser seg gjennom økt oppmerksomhet i ulike medier. Jeg gjorde i mai 2014 et raskt søk på nettet etter

«boligboble», og dette gav 109 000 treff. Når jeg la inn begrensninger på søket at jeg kun ville ha fra og med 01.01.2010 frem til i dag, fikk jeg 13 600 treff på dette ordet. Når jeg søkte på boligpris fikk jeg 65 800 treff, og når jeg begrenset det fra og med 01.01.2010 til i dag fikk jeg 10 400 treff.

Dette søket gjorde at jeg fikk bekreftet eget inntrykk av at det har vært stort fokus på boligmarkedet i media. Men jeg ønsket å finne ut hva andre mener, derfor var det spørsmålet i spørreundersøkelsen jeg gjorde «*Synes du det er stor oppmerksomhet og fokus på boligpriser i media?*», og her svarte hele 73 % ja, noe som bekreftet mitt eget inntrykk. Jeg konkluderer derfor med, og svarer ja også på dette andre punktet, at det er stor oppmerksomhet og fokus på boligmarkedet i media.

4. Press på at man bør eie bolig selv

Siden rentene har vært lave, har nok mange følt at det er mer lønnsomt å eie istedenfor å leie. Siden lave rentene gjør det rimeligere å eie, og det i tillegg er en skattefordel å eie bolig, kan det se ut til at det har blitt en allmenn oppfatning om at det å leie bolig er det samme som og «kaste penger ut av vinduet». Det er i hvert fall det inntrykket jeg sitter igjen med etter samtaler med venner og bekjente som ønsker å kjøpe bolig, og lånekunder som tar kontakt med banken for å kjøpe bolig.

Også banktilbudet «Boligsparing for ungdom» motiverer unge til å komme seg på boligmarkedet. Det er et sparetilbud som gir gode rentebetingelser på innskudd, og i tillegg skattefradrag opp mot kr 5000 per år. Dette banktilbudet motiverer nok unge til å spare til bolig og forberede seg til fremtiden. Dette medfører også at unge har oppsparte midler bundet til bolig, motiverer dette til kjøp fremfor leie. Jeg mener det derfor ved en slik type konto, og det store fokuset på den og viktigheten ved å spare på den og fordelene man får ved å gjøre det – nok gjør at de unge oppfatter det som at alle bør eie egen bolig og derfor føler et lite press på å være boligeiere.

Jeg har forsøkt å måle dette gjennom spørreundersøkelsen min, og det fjerde spørsmålet var «*Oppfatter du det slik at det er press på å eie egen bolig?*». Her svarte 55 prosent ja.

Jeg mener at det derfor kan trekkes en konklusjon om at det nok ikke er feil å si at det nok har vært et lite press på at man bør være boligeier i Norge, dette grunnet den historiske

lave utlånsrenten på bolig i kombinasjon av fordelene ved å eie bolig som kommer av en skattepolitikk som favoriserer egen bolig, BSU, samt egne erfaringer og resultatet fra spørreundersøkelsen gir et lite flertall som sier at de oppfatter at det er det. Rentekostnader på gjeld ved egen bolig er fradragsberettiget, mens leiekostnader om man leier bolig er ikke det. Dette taler nok for å eie egen bolig.

5. Boligprisene øker mer enn inntektene øker

I følge Finans Norge (2013) har boligprisene økt mer enn inntekter har økt, hvert år siden 1992, og i følge Merete Landsend (2013) har boligprisene i Norge mer enn femdoblet seg de siste 25 årene, mens lønningene har bare økt halvparten så mye. Hun har gjort et regnestykke for å vise dette – se figur 11.

Utvikling i lønn og pris på 70 kvm siden 1985									
	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013*
Gj. snittlig årslønn	131 000	180 400	216 800	278 600	345 500	435 400	453 600	471 744	488 255
Norge	346 738	458 204	506 653	907 880	1 302 518	1 778 459	1 939 075	2 088 406	2 197 844
Oslo	532 514	581 205	626 179	1 306 211	1 866 840	2 528 241	2 777 680	3 010 261	3 174 521
Stavanger	336 865	446 790	556 523	989 786	1 365 264	2 328 852	2 602 351	2 811 668	2 966 851
Bergen	283 956	405 995	480 041	871 246	1 497 053	1 934 477	2 119 254	2 270 227	2 370 617
Tromsø	**	486 909	557 630	894 951	1 613 846	1 827 824	1 921 215	2 055 935	2 225 249

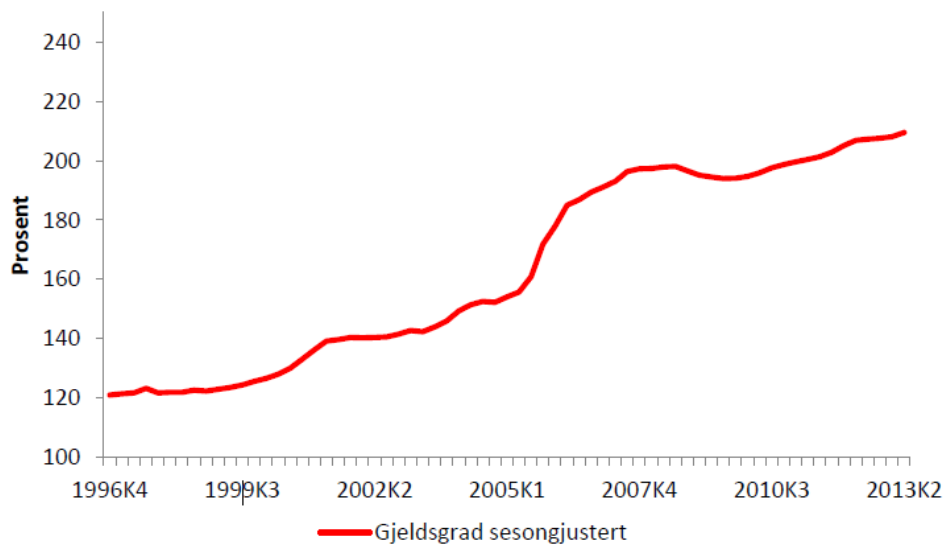
Figur 11: Utvikling i lønn og pris på 70 kvm siden 1985 (Kilde: Landsend, 2013)

For 18 år siden, i 1996, måtte man betale to ganger gjennomsnittlig årsinntekt for en liten leilighet, ca. 50 kvm, i Oslo, mens i dag koster den samme boligen 5,5 ganger gjennomsnittlig årsinntekt (NRK, 2013). Så konklusjonen på dette punktet er ganske klar, og jeg konkluderer dermed med å svare ja på at boligprisene stiger mer enn inntektene øker.

6. Forenklete oppfatninger av de økonomiske sammenhengene i boligmarkedet dominerer, og 7. Svak forståelse av risiko

De to siste punktene velger jeg å se på samlet da «forenklete oppfatninger av de økonomiske sammenhengene i markedet» og «svak forståelse av risiko» føler jeg henger tett sammen. Et punkt det kan være nyttig å se nærmere på om man skal finne ut om slike holdninger eksisterer er å se på gjeldsveksten i Norge. Renten i Norge er historisk lav, og dermed burde nordmenn benytte seg av å betale ned på lån – men som man ser av figur 12, har det siden midten av 1970-tallet og til nå vært en økende grad av gjeld i forhold til

inntekt. Denne økende gjeldsveksten kan tyde på at nordmenn mangler en grunnleggende forståelse for sammenhenger i boligmarkedet. Hvis man ser på Finanstilsynet sin Boliglånundersøkelse 2013, så er resultatet at det i forhold til undersøkelsen i 2012, så har gjennomsnittlig gjeldsgrad økt betydelig for alle aldersgrupper, men økningen var særlig stor for gruppen av de yngste låntakere.



Figur 12: Gjeldsgrad i norske husholdninger

(Kilde: Finanstilsynets Boliglånundersøkelse 2013).

Den stadig økende gjeldsgraden blant norske husholdninger, når det er lave lånerenter viser at nordmenn ikke frykter renteøkning, og da heller ikke frykter økte kostnader. Dette kan også tyde på at nordmenn kanskje ikke helt har forstått risikoen for at renten faktisk kan gå opp, eller kanskje ikke helt forstår konsekvensene av hvordan det vil påvirke økonomien deres om renten faktisk stiger. I en artikkel i dine penger som ble publisert i mai 2014, kommer det frem at hele 68 prosent mener naboen har for høyt boliglån, men bare 11 prosent mener at de selv har for stort boliglån. Christine Warloe som er forbrukerøkonom i Nordea mener at det er et paradoks at man selv føler man har kontroll, mens man mener at naboen har for høyt lån (*Grønning, 2014*). Jeg mener dette forsterker at det er en forenklet forståelse av sammenhenger og også svak forståelse av risiko blant nordmenn. Jeg hadde et spørsmål i spørreundersøkelsen hvor jeg ønsket å få dette bekreftet, og det femte spørsmålet var «Hva gjør du når renten er lav?». Her svarte flertallet, 56 prosent, at de nyter godt av den billige renten istedenfor å benytte seg av å betale ned på lån.

Jeg mener det dermed kan konkluderes med at det er forenklede oppfatninger av de økonomiske sammenhengene i boligmarkedet, og at det også er en svak forståelse av risiko blant nordmenn.

4.1 Konklusjon av Case og Shiller

Jeg har nå sett på Case og Shillers syv kriterier for at det skal finnes en boligboble, og jeg oppsummerer kort punktene her:

- Jeg mener at det er utbredte forventninger til prisstigning i markedet. Dette fikk jeg bekreftet i fra en undersøkelse i 2013 gjort av DNB Eiendom og disse resultatene fikk jeg bekreftet i min egen spørreundersøkelse.
- Konkluderte med at det ikke finnes dominerende motiver med å få gevinst ved salg bland nordmenn, grunnet at jeg ikke fant nok informasjon til å bekrefte dette og i tillegg var det flertall som svarte dette i min spørreundersøkelse.
- Etter min egne test med å søke på nettet etter «boligboble» og «boligpris» gav så høye tall, og i tillegg resultatet på min egen undersøkelse, hvor en overvekt av respondentene svarte ja på at de synes det var stor fokus og oppmerksomhet på boligmarkedet i media, så konkluderer jeg med, og svarer ja på dette punktet, at det er stor oppmerksomhet og fokus på boligmarkedet i media.
- Konkluderte også med å svare ja på det fjerde punktet om press på å eie bolig, etter at flertallet av respondentene i undersøkelsen min svarte ja på dette, og dette stemte godt med min egen oppfatning.
- Dette punktet hadde en ganske klar konklusjon, ettersom jeg fant dokumentasjon på at boligprisene faktisk har økt mer enn inntektene.
- De to siste punktene ble sett på samlet, og jeg har også konkludert at jeg kan svare ja på at det både finnes forenklede oppfatninger av de økonomiske sammenhengene i boligmarkedet, og at det eksisterer en svak forståelse av risiko. Dette ser man av den økende gjeldsveksten når renten er lav, og at istedenfor å benytte seg å betale

ned på gjeld når renten er lav. Dette kom frem av spørreundersøkelsen min, at flertallet ikke benytter den lave renten til å betale ned på lån.

Konklusjonen er dermed at jeg kan svare ja på seks av syv kriterier, noe som tyder på at det kan eksistere en boligboble i det norske markedet.

5.0 Boligmarkedet i Norge - historisk

For å gi en dypere forståelse av de norske boligprisene bevegelser, vil denne delen se på historien til boligmarkedet i Norge.

5.1 Norsk bolighistorie i epoker

5.1.1 1920 – 1940: Gårdeierveldet

I begynnelsen på 1900-tallet var det vanlig at de rike eide store gårder, hvor de som ikke hadde like mye, arbeidet for dem – og fikk bo på gården som en del av lønnen. Mange, og spesielt bygningsarbeidere, bodde i arbeidsbrakker som var små og var tilknyttet arbeidsplassen. I 1920 bodde og levde 69 prosent av den norske befolkningen i en husstand med under ett rom per person (*Hemmingsen, 2011*).

I 1929 ble Oslo Bolig- og Sparelag (OBOS) stiftet av bygningsarbeidere, og ble en del av det vi i dag kaller boligkooperasjonen. Her eier alle medlemmene en andel av boligene. I 1930-årene ble sosial boligpolitikk for første gang et tema, og man innså at man trengte et system for å redusere de sosiale skjevhetene som skyldtes bolig. Ti år senere kom krigen, og boligpolitikken ble lagt på is midlertidig (*Hemmingsen, 2011*).

5.1.2 1940-1975: Den sosiale boligpolitikken

Den første delen av denne perioden var preget av krig og okkupasjon, men i etterkrigstiden ble sosial boligpolitikk et tema, og ble innført av Gerhardsen regjeringen. Disse endringene kom ved at det i 1946 ble opprettet «Den norske stats husbank» (Husbanken), med formål å være «det sentrale gjennomføringsapparat for norsk boligpolitikk».

Husbanken var organisert som en statlig låneinstitusjon som lånte ut penger til ulike boligformål. I de neste årene som fulgte ble det vanlig at alle som skulle bygge seg bolig, fikk lån gjennom Husbanken. Statlig rentestøtte og gode låneordninger gjorde det mulig å

bygge bolig – og kjøpe bolig til en overkommelig pris og med gode vilkår. I 1946 ble også Norsk Boligbyggelags Landsforbund (NBBL) stiftet, og dette forbundet er en landssammenslutning for boligbyggelag/bolig samvirker. Det var vanlig at kommuner, boligbyggelag og Husbanken samarbeidet, og at kommunene stilte tomter til disposisjon, for at boligbyggelagene kunne bygge med støtte fra Husbanken. Prisen på borettslagsleiligheter var dessuten regulert og fastsatt (*Hemmingsen, 2011*). Andelen av nordmenn som bodde i en husstand med under ett rom per person var nå redusert fra 69 prosent i 1920 til 47 prosent i 1946. I 1965 var boligmangel det store temaet i valgkampen, selv om boligbyggingen hadde økt betraktelig de siste årene. Det oppsto en tverrpolitisk enighet om å få en slutt på «Gårdeiveldet», og målet var at alle skulle eie sin egen bolig (*Hemmingsen, 2011*).

5.1.3 1975- 2000: Fra sektor til marked

I 1978 ble det varslet om nedskjæringer og innstramminger i boligsektorens finansieringsgrunnlag, og i løpet av 1980-tallet endret boligpolitikken seg drastisk. Boligmarkedet ble deregulert og liberalisert gjennom blant annet forbud mot forkjøps. Og prisregulerende bestemmelser. Virkemidlene ble mer selektive, med fokus på etableringslån til unge i etableringsfasen, og den generelle subsidieringen ble redusert. De generelle rammene til Husbanken ble kraftig redusert, slik at det var færre som kunne benytte seg av lånene Husbanken tilbydde. I tillegg ble subsidieringen av rentestøtte i Husbanken avviklet, kredittreguleringen ble opphevet og nybyggingen stoppet dermed opp. Det ble gått fra å benytte seg av sterke statlige incentiver til å overlate boligsektoren til markedet. I 1982 ble prisreguleringen på borettslagsleiligheter fjernet av Willoch-regjeringen, og i 1986 var det bare sju av Norges kommuner som fremdeles benyttet seg av noen form for regulering av boligpris. Boligsektoren var blitt omgjort til et boligmarked, der etterspørsel styrte pris og tilgjengelighet (*Hemmingsen, 2011*). Høyrebølgen i borettslagssektoren var bakgrunnen for liberaliseringen av boligomsetningen under Willoch-regjeringene på 80-tallet. Arbeiderpartiet stemte mot alle Willoch-regjeringene sine boligreformer på Stortinget. Innad i Arbeiderpartiet ble det likevel enighet om at dereguleringen ikke kunne gjøres om i sin helhet, og på slutten av 1980-tallet ble dereguleringen av boligomsetning i praksis fullført. Mesteparten av prisreguleringene i det norske boligmarkedet ble fjernet under Brundtland-regjeringen i 1988 (*Sørvoll, 2008*).

I denne perioden kom også et boligkrakk, i 1988, der omtrent 40 000 husholdninger gikk fra å eie deler av boligen sin til å ha et lån som var høyere enn verdien på boligen, bare over natten. I tiden før krakket hadde det vært lett å få lån (*Skaar, 2007*), nå som resultat av krakket var det plutselig høye krav til egenkapital, renten steg til over tallet, arbeidsledigheten steg og det var nedgang i verdensøkonomien. Folk ble dermed tvunget til å selge boligene sine, og ble med dette gjeldsslaver (*Hemmingsen, 2011*).

5.1.4 2000 – nå: Markedskreftene herjer fritt

Prisene i boligmarkedet har steget jevnt siden boligsektoren ble lagt i markedets hender på slutten av 1980-tallet, og gjort om til boligmarked. Boligprisene er nå også på et historisk høyt nivå i forhold til inntektsnivået i husholdningene (*Hemmingsen, 2011*).

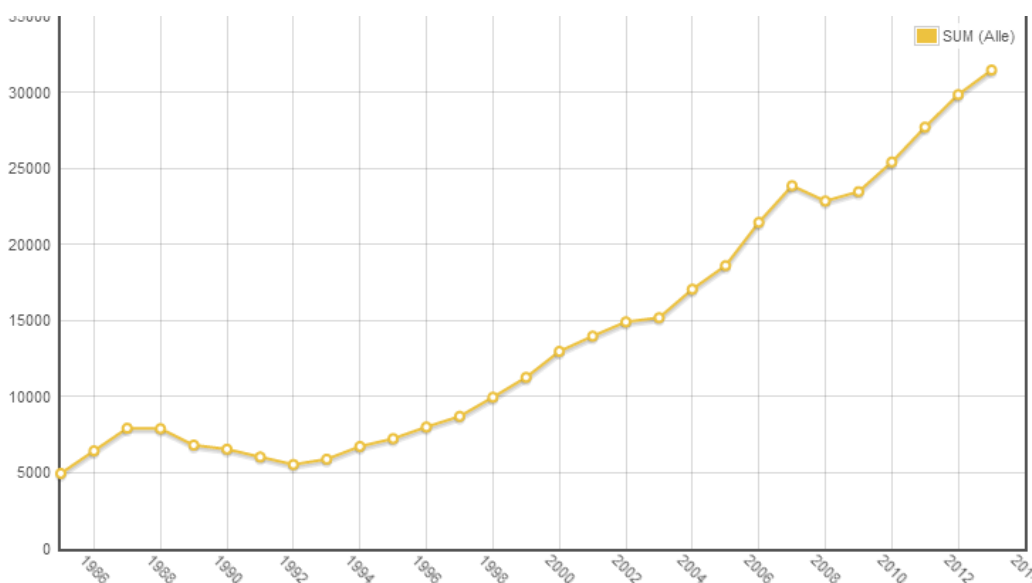
Det er ikke bare boligpriser, og boligpriser i forhold til inntektsnivå som har steget de senere år, men også boutgiftene har det. I følge SSBs levekårsundersøkelser økte den gjennomsnittlige husleien med 53 prosent fra 1997 til 2007, og for selveiere økte boutgiftene med drøye 90 prosent. I samme tidsrom så steg konsumprisindeksen kun 21 prosent. Dermed er målsettingen fra 1972 om at «sosialt forsvarlig husleie ikke må overstige 20 % av en gjennomsnittlig industriarbeiderlønn» glemt (*Hemmingsen, 2011*).

5.2 Boligprisutvikling i Norge

Som nevnt i innledningen har veksten i boligmarkedet pågått en stund, og de siste årene har prisen på boliger i Norge steget voldsomt, *se figur 3*. Det har også tidligere vært en jevn vekst i boligmarkedet, men det var ikke før slutten av 1970-tallet og begynnelsen av 1980-tallet av det norske boligmarkedet begynte virkelig å skyte fart. På dette tidspunktet var det lavrentepolitikk, oljeeventyr og en stor investeringsvilje i Norge (*NOU:2009*), og prisene på boliger fortsatt å gå oppover helt frem til 1987, hvor økonomien i Norge stagnerte – dermed var det stopp i veksten i boligmarkedet – og heller et lite fall, før det igjen tok seg opp igjen fra 1993. Fra 1970 og til 1986 var det lave renter i Norge og avvikling av prisreguleringene, og en kombinasjon av dette, førte til en sterk utvikling i prisene i boligmarkedet. Frem til midten på 80-tallet var kredittmarkedet og omsetningen av borettslagsleiligheter sterkt regulert. Realrenten var negativ nesten hele denne perioden, hensyntatt fradragsberettiget mot marginals-katten. Investering i bolig var unormalt gunstig ettersom verdi av lånebeløpet er raskt redusert på grunn av høy inflasjon (*NOU:2009*). Spesielt i årene 1984 til 1987 var det sterk kredittvekst i Norge, og Bent Sofus Tranøy

(2000) kaller dette «boom» årene. Resultatet av dette var at i løpet av slutten av 1984 til slutten av 1987 kvadratmeterprisene på boliger steg med 40 prosent (Tranøy, 2000).

I årene 1986 til 1992 førte myndighetene en kontraktivt finanspolitikk (lavere statlig pengebruk) etter et sterkt fall i oljeprisen i årene 1985 – 1986. Effekt av denne politikken, i kombinasjon med rekordhøye realrenter (7-8 prosent) og strengere utlånspraksis, førte til et kraftig fall i boligprisene. Skattereformen i 1992 bidro negativt til utvikling i boligprisene i form av lavere rentefradrag. Boligprisene falt med omlag 40 prosent i gjennomsnitt i denne perioden (NOU 2009:10). Fra 1993 falt renten i Norge, og det gjorde til at boligprisene startet å øke (Jacobsen og Solberg-Johansen, 2006). Fra 1993 har det vært en stort sett jevn vekst – sett bort ifra i 2008 da det var finanskrisen og det igjen gikk noe ned. Det var en kort nedgang i 2007-2008, trolig et resultat av den globale finanskrisen. Denne krisen var på en generell basis et resultat av “subprime boliglån krisen” i USA, noe som skapte ringvirkninger, som fører den globale økonomien til å stupe inn i en resesjon (Finansdepartementet 2013). Den historiske utviklingen i boligprisene har imidlertid vært sterk siden 1992.



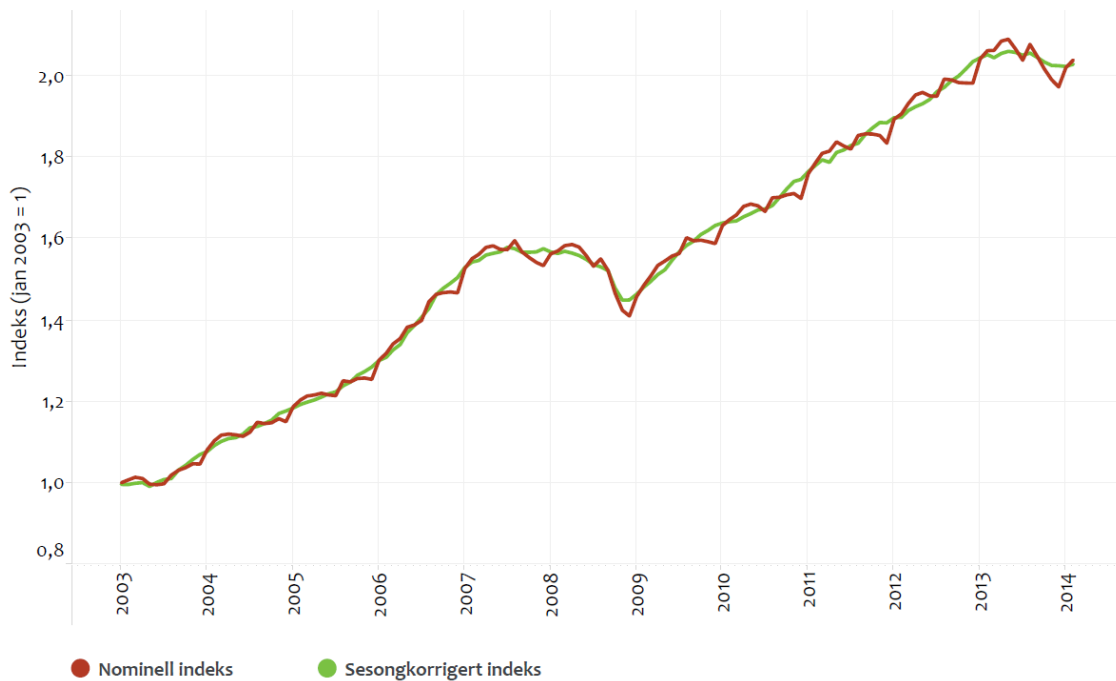
Figur 13: Boligprisenes utvikling over tid i Norge (Kilde: nef.no)

Figuren viser kvadratmeterpris på akse som går loddrett, og årstall fra 1985 til 2013 på den vannrette akse. Av modellen kan vi lese at i 1985 var kvadratmeterprisen i Norge 4953,40 kr, så gikk den opp helt til 7923,17 kr i 1987, før den gikk nedover, og var nede på 5538,14 kr i 1992. Fra der gikk det bare oppover, til det var oppe på 23851,26 kr i 2007.

Så kom finanskrisen, og det gikk noe ned. Norge ble jo ikke like rammet som andre land, så den gikk bare ned til 22846,05 kr per kvadratmeter. Derifra har den bare fortsatt å stige, og 01.01.2013 var den på 31449,92 kr.

5.3 Viktige hendelser i norsk boligmarked

Norge har en boligprisindeks som er eldre og strekker seg lenger tilbake enn i dem aller fleste andre land. I Norge strekker denne seg nemlig helt tilbake til 1819 (Grytten, 2009b). I figur 14 ser man hvordan prisutviklingen i det norske boligmarkedet fra 2003 til nå har vært.



Figur 14: Faktisk og sesongkorrigert prisutvikling fra 2003 – 2014

(Kilde: Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk, nef.no)

Man ser av figur 14 at boligprisene stort sett har hatt en stigende tendens, bare med få unntak hvor den ikke har steget og det er svært sjeldent at boligprisene har falt betydelig.

Jeg vil nå gå nærmere inn på enkelte viktige hendelser i nyere tid i norsk økonomi, boligpolitikk og boligmarked.

5.3.1 Boligkrakket og finanskrise 1989-1992

Det har også tidligere vært kriser og krakk i Norge, blant annet Kristianiakrisen som varte fra 1899-1905 (*Grytten, 2009b*), som oppstod grunnet endringer i pengepolitikken fra 1893. Men jeg ønsker å fokusere på litt nyere hendelser, og starter med krisen som startet i 1989.

I forkant av krisen som startet i 1989 hadde Norge en periode med økt kredittilgang og lave renter. De lave rentene førte til økt etterspørsel etter boliger, som da ble finansiert med billig kreditt. Noe som førte til kredittvekst, og dette førte til en boble i kredittmarkedet. I 1986 og 1987 steg boligprisene med 30 prosent totalt og 23 prosent nominelt.

I løpet av 1898 startet markedet å bli nervøst, på grunn av veldig høy verdistigning på eiendom – og i 1899 sprakk både eiendoms – og kredittboblen, og resultatet var at prisene på bolig stupte drastisk. I løpet av denne perioden var det et fall i realboligprisene på 23 prosent. Det største boligkrakket, målt i realpriser, kom mellom 1987 - 1992, med et fall på hele 43prosent. (*Grytten, 2009b*). I tillegg var bruttonasjonalproduktveksten negativ for første gang i 1988 siden 1958. Arbeidsledigheten økte hvert år fra 1988 til 1992, og i 1992 var arbeidsledigheten rundt hele seks prosent (*Tranøy, 2000*).

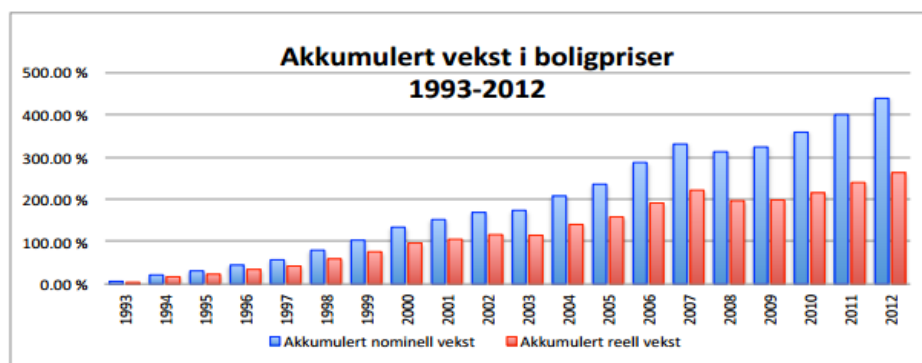
Denne store kredittilgangen, som nevnt over, kan forklares med både tilbud – og etterspørselsrelaterte forhold, og at det ble foretatt svak risikostyring fra bankenes side. Et åpent marked gav mer rom for å ta mer risikofylte investeringer, som tidligere hadde blitt forhindret av reguleringer. Denne risikoen som nå ble tatt, ble derimot ikke priset inn i lånerentene, Det var et smalt fokus kun på ekspansjon, og risikovurderinger ble nedtonet. Resultatet var at risikopremien ble for lav, og det gjenspeiler seg i bankenes belønningssystemer. De ansatte fikk bonus med grunnlag i volumøkning i lån. Disse belønningene og bonusene var derimot ikke justert for risiko eller avkastning på denne risikoen (*Sandal, 2004*). Resultatet var jo at tilbudet etter kreditt økte og det var en stor kamp om lånekundene, og det var flere som ikke burde blitt tilbudt lån som ble det. Det ble gjort for få eller for lite grundige kredittvurderinger i banken når det ble tilbudt lån, og dette kan forklares med for lite erfaring med konkurransepreget marked. Mange banker fulgte sin gamle ekspansive strategi om at økning i antall lån førte til økning i lønnsomhet (*Angset og Berge, 2009*).

Men det var ikke bare tilbudet på kreditt som økte, for etterspørselen etter kreditt økte også på 1980-tallet. Etterspørselen økte når markedet ble sluppet løs, at den realdisponible inntekten økte som følge av konjunkturoppgaven påvirket også i den retning, og samtidig som at forventningene om fremtidig økt inntekt begynte (*Johnsen med flere, 1992*). Etter denne økningen og store boligetterspørselen i 1986 og 1987, så kom innstramningene i kredittlovene, noe som gav mindre lønnsomme lån til bolig. 1988 hadde Norge ingen prisstigning i boligmarkedet og ga en antydning til hva som var i vente. Disse negative prisutviklingene som begynte i 1988 hang sammen med blant annet høyere realrente. Det at inflasjonen ble lavere, og at skattereglene ble omlagt – resulterte i en høyere realrente. Flere låntakere fikk derfor problemer med å betale lånene, og de måtte derfor selge boligene. Dette resulterer i at mange ønsker å realisere verdiene sine samtidig, grunnet de fikk problemer med å betale lånene sine. Resultatet er da at boligprisene begynner å falle, og i 1989 så sank boligprisene med 16 prosent nominelt, og hele 21 prosent reelt. Konsekvensene av krakket var at de fire neste årene fikk en nominell prisnedgang på 43 prosent og en reell nedgang på hele 76 prosent (*Angset og Berge, 2009*).

5.3.2 Sterk boligprisvekst fra 1993

Etter dette krakket i 1989, har boligprisene igjen steget mye. Pilene de begynte endelig å peke oppover igjen i 1993. Et lavere rentenivå, høyere forbruk og produksjonsvekst førte til at den norske økonomien igjen kom seg. En kombinasjon av lave renter og en høyere BNP-vekst under en langvarig oppgangskonjunktur fra 1993 til 2007 gjorde at de fleste nordmenn fikk større kjøpekraft. I tillegg økte kredittveksten raskere, samtidig med at det ble innført en raus finanspolitikk. Dette stimulerte til en stor vekst i finansmarkedene (*Angset og Berge, 2009*).

Figur 15 viser akkumulert vekst i boligprisene fra 1993 til 2012. Akkumulert vekst betyr at veksten fra år til år summeres til og utgjør en samlet vekst.



Figur 15: Akkumulert vekst i boligpriser, 1993 – 2012

(Kilde: Grytten, 2013b)

Av figur 15 ser man at fra 1993 til 2012 har boligprisene steget til over 400 prosent. Den største økningen fra år til år finner vi i 2006, før finanskrisen. Etter dette steg prisene med 11 prosent i 2007, før prisene for første gang siden 1991 sank igjen med 4 prosent i 2008. Fra 2009 til 2012 har boligprisene steget hvert år. Årene med reell prisnedgang skyldes at konsumprisene har steget mer enn boligprisene (Drolsum og Larsen, 2013).

Som man ser av figur 13 (tidligere i oppgaven) og vedlegg 1, fortsatte også boligprisstigningen også i 2013. I følge Norges Banks boligprisindeks har indeksen økt med 799,55 fra 2012 til 2013. Boligprisindeksen beregnes på grunnlag av data samlet inn gjennom et samarbeid av Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Norske Boligbyggelags Landsforbund (Christensen, 2003).

5.3.3 Finanskrisen 2007-2009

I denne perioden var det global finanskrisen i verden, etter boligkrakket i USA. Norge klarte seg rimelig godt gjennom denne, og Norge var blant ett av de landene som klarte seg best gjennom krisen, men krisene i andre internasjonale finansmarkeder ga likevel utfordringer for norske banker, og myndighetene satt i gang ulike tiltak. Krisen påvirket verdenshandelen og dermed også norske eksportører, noe som resulterte i lavere utsikter, høyere utlånsrenter og innstramning av bankenes kredittilbud bidro til å forsterke nedgangen i boligmarkedet. Både sentralbanken og myndighetene så farene, og satt i gang både penge- og finanspolitisk stimulans, og gjennom stabiliseringspakkene, grunnet mangel på penger i omløp, bidro myndighetenes til å stabilisere utviklingen (NOU 2011:1, kapittel 6). Tiltakene fra myndighetene og den kraftige politiske omleggingen reddet oss

fra en stor krise og krakk i boligmarkedet. Finanskrisen vil drøftes mer i delkapittel 5.4.3.1.

5.4 Regulering av boligmarkedet – norsk boligpolitikk

Har valgt å se litt på tidligere reguleringer av boligmarkedet fra etterkrigsårene og frem til i dag. Jeg ønsker å se nærmere på tidligere norsk boligpolitikk, og hvordan regulering har foregått og hvilke mål de ulike regjeringene har hatt for boligreguleringen.

5.4.1 Tidligere reguleringer

Boligpolitikken i Norge har og har hatt en sentral plass i den norske fordelingspolitikken. I etterkrigsårene var det mangel på boliger i Norge, og når 2. verdenskrig tok slutt tok staten ansvaret for boligmarkedet i Norge. Det het i de politiske partienes samarbeidsprogram for gjenreisningen fra 1945 at statens boligpolitiske målsetning var å skaffe gode og tilstrekkelig romslige boliger for alle. Programmet for etterkrigstidens velferdsstat, fikk et viktig uttrykk gjennom de politiske partienes felles samarbeidsprogram (*Nagel 1991, side 16*):

- Alle arbeidsføre skulle ha rett og plikt til arbeid
- Sosiallovgivningen skulle utvikles med sikte på å gjøre forsorgsvesenet overflødig, og videreutvikle trygdeordningene
- Det skulle utbygges en landsomfattende institusjon med helsestasjoner og vandrende helse – og husstellærere
- Gjennom standardtyper skulle det sikres gode og solide varetyper rimelig
- Det skulle utarbeides planer for å sikre en vakker og hensiktsmessig bebyggelse med målet om å skaffe gode og tilstrekkelige rommelige boliger for alle
- Uten omsyn til sine økonomiske kår eller hvor de bodde i landet, skulle alle gis høve til en ordentlig utdanning

Det ble da i Norge som i alle vesteuropeiske land i de første tiårene etter 2. verdenskrig; innføring av en statlig subsidiering av boligbyggingen. Norge valgte å forsøke å avskaffe bolignøden som var oppstått etter krigen, ved en satsing på selveide småhus i distriktene og kooperativt felleseie i byene. Mens i de fleste andre land ble den direkte offentlige støtten kanalisert inn i store offentlige eller halvoffentlige utleiesektorer, dette ble også gjort i både Sverige og Danmark. Her i Norge ble boligeierne begunstiget ved direkte statlig støtte og indirekte via fradragrett for gjeldsrenter, momskompensasjon og lav

boligbeskatning, alt dette resulterte i at Norge fikk en høyere andel av befolkningen som eier egen bolig enn de andre europeiske landene. I 1945 var andelen nordmenn som eide egen bolig 51 prosent (*Sørvoll, 2011*).

Boligmangelen ble altså forsøkt løst gjennom statlig satsing på felleseie i byene og eide småhus i distriktene. Prisene på eneboliger ble også låst i perioden 1940 ti 1954. Dette sikret beboere en trygg boret, men ikke muligheten til å selge boligen sin til markedsverdi side prisen på eneboliger var låst. Av hensyn til de som ikke hadde bolig, ble det hevdet at boliger ikke skulle være formuesobjekter som skulle kunne selges for å få fortjeneste (*Eitrheim, Øyvind, J. T. Klovland, og J. F. Qvigstad, 2004*).

Målet for boligpolitikken de første tiårene etter krigen, var å bygge flest mulig boliger billigst mulig. I sammenheng med dette var den offisielle målsetningen for boligpolitikken fra 1945 til et stykke ut på 1980-tallet; å skaffe hele befolkningen sosialt forsvarlige boliger til en pris som stod i rimelige forhold til inntektene deres. Frem til litt ut på 1970-tallet fantes en ambisjon om at husholdningers boutgifter ikke skulle overstige 20 prosent av en gjennomsnittlig industriarbeiderlønn. Disse ambisiøse boligpolitiske målene ble forsøkt gjennomført gjennom et samarbeid mellom staten, kommunene og boligkooperasjonen. Den Norske Stats Husbank ga lån til boligkooperasjonen og selvbyggerne med gunstige betingelser (*Sørvoll, 2011*).

I begynnelsen av 1970-tallet var det en målsetting om å innføre prisregulering på boligmarkedenes pressområder, da spesielt i Oslo, og Arbeiderpartiet hadde som mål å avskaffe drift av leiegårder og avskaffe boligspekulasjon. Salg av boliger til markedspris ble sett på som ulovlig og en profittmotivert form for boligspekulasjon. Dette ble endret utover 1970-tallet da ble salg av bolig til markedspris og høystbydende, sett på som lovlig. Fra 1977 til 1978 ble det innført obligatorisk forkjøpsrett i borettslag. Dette ble innført som en større revisjon av borettslovene, og innføringen av forkjøpsrett i frittstående borettslag var i grunn ikke en del av regjeringens opprinnelige lovforslag eller borettslovsutvalgets innstilling. Regjeringen foreslo kun å lovfeste forkjøpsrett i borettslag tilknyttet boligbyggelag, og forkjøpsrett for naboborettslag og slektninger i rett ned – eller oppstigende linje, med begrunnelsen å styrke bomiljøet og lokaldemokratiet i borettslaget. Dette var en forkjøpsrett som gav allerede eiere i et borettslag mulighet til forkjøpsrett ved salg av en andel i et borettslag. Dette mente de ville bedre stabiliteten, og flere ville for

eksempel få en mulighet til å bedre bosituasjonen sin uten å flytte til et annet bomiljø. Innføringen av forkjøpsrett i frittstående borettslag var ikke en del av en bevisst, villet plan fra regjeringens side. Forkjøpsrett hadde vært oppe til diskusjon tidligere, men blitt forkastet av Arbeiderpartiet sine to regjeringer på 1970-tallet, og var tvert imot et brudd på Bratteli-regjeringens forsiktige linje i boligomsetningsspørsmål (*Sørvoll, 2007*).

På 1980-tallet kom en høyrebølge, Willoch regjering 1-3, hvor det ble forsøkt å fjerne all form for reguleringer på boligmarkedet. Dette forslaget ble nedstemt av Arbeiderpartiet, som ikke ønsket en deregulering. Det var uenighet blant de politiske partiene om hvordan boligmarkedet skulle reguleres. Høyresiden ønsket et deregulert marked, mens arbeiderpartiet ønsket at boligmarkedet skulle være statlig regulert. Men mot slutten av 1980-tallet fikk høyresiden til slutt dereguleringen de ønsket. (*Sørvoll, 2007*), og boligpolitikken som ble bygget opp etter 2. verdenskrig av de borgerlige og sosialdemokratiske regjeringene ble gradvis endret. Fra og med 80-tallet ble også reguleringen av husleiene i utleieboliger og prisreguleringen av borettslagsleiligheter gradvis avvirket. I dag er borettslagsleiligheter nærmest sidestilt med eierboliger i bolig lovene, og borettslagsektoren representerer ikke lenger et ikke-kommersielt boligtilbud. Willoch-regjeringens deregulering av borettslagssektoren skapte således flere fullverdige boligeiere. Det gjorde også den samme regjeringens lov om eierleiligheter fra 1983. (*Sørvoll, 2011*).

I 1988 ble det som var igjen av prisregulering fjernet (*Sørvoll, 2007*). Gjennom 80 – og 90-tallet ble de generelle statlige boligsubsidiene skåret kraftig ned, og på midten av 1990-tallet avskaffet stortingsflertallet rentesubsidiene på Husbankens generelle oppføringslån. Politikerne og embetsverkets begrunnelse for omleggingen av boligpolitikken var at mange subsidier og reguleringer var overflødige, på grunn av den høye boligbyggingen og kraftige velstandsøkningen som kom i etterkrigstiden, og at de fleste dermed kunne løse sitt boligbehov gjennom markedet. I velstands-Norge var det ikke lenger nødvendig med reguleringer og subsidier som først og fremst var begrunnet med hensyn til boligmangelen de første tiårene etter 2. verdenskrig hevdet mange. Som en konsekvens av dette synet ble boligpolitikken orientert mot vanskeligstilte grupper. Boligpolitikken er dermed ikke lenger orientert mot størstedelen av befolkningen, men rettet mot marginaliserte grupper. Selektive personrettede støtteformer som bostøtte er i dag ett av hovedsatsningsområdene for den statlige boligpolitikken. På tross av store boligpolitiske endringer fortsatte

politikerne og subsidiere boligeierne via skattesystemet gjennom hele perioden 1982-2009. Verdien av fradragretten for gjeldsrenter ble betydelig redusert som en konsekvens av skatteforlikene på Stortinget i 1987 og 1992. Likevel er det fortsatt gunstig å være norsk boligeier i et komparativt perspektiv. I 2004 avskaffet stortinget den statlige boligskatten, dvs. fordelsbeskatningen på inntekten av egen bolig (Sørvoll, 2011).

<i>Boligtype</i>	<i>Periode</i>	<i>Form for regulering</i>
<i>Leieboliger</i>	1940-2010	Leiekontroll på noen leilighetstyper
	1976-1983	Forbudt å konvertere leiligheter i borettslag til selveierleiligheter
<i>Eneboliger</i>	1940-1954	Låste priser
	1954-1969	Regulerte priser
<i>Borettslag</i>	1954-1982/88	Regulerte priser på nye og gamle leiligheter
	1976-1983	Forbudt å konvertere leiligheter i borettslag til selveierleiligheter

Tabell 2: Regulering av boligmarkedet i Norge (1940 – 2010)

(Kilde: Eitrheim & Erlandsen, 2004)

5.4.2 Dagens situasjon. Hva gjør myndighetene for å påvirke boligmarkedet og for å motvirke en eventuell boligboble?

De direkte reguleringene av markedet som var tidligere, er i dag borte. Det er per i dag ingen direkte regulering av det norske boligmarkedet, og dagens boligmarked blir istedenfor hovedsakelig regulert gjennom skatter, avgifter, rentenivå og støtteordninger som for eksempel startlån og tilskuddsordninger gjennom blant annet Husbanken. Disse tilskuddsordningene fra Husbanken er blant annet bostøtte; et statlig tilskudd for å hjelpe eldre, trygdede, eneforsørgere og andre husstander med lav inntekt i forhold til bostgifter, og andre tilskuddsordninger for blant annet bygging av utleieboliger, studentboliger og tilpasninger av boliger for funksjonshemmede.

I følge *NOU 2009:10* har boligen og boligutgifter vært en stor del av det private forbruket i Norge, og faktisk mer enn det som er en naturlig del av forbruket. De ulike partiene og de ulike regjeringene har hatt ulike mål innen boligpolitikk opp igjennom årene, og det har derfor blitt gjort mange ulike grep innen boligpolitikken. Det er blant annet blitt innført nye skatteregler som skiller mellom primærbolig og sekundærbolig, blitt innført egenkapitalkrav ved kjøp av bolig, økning av egenkapitalkravet og også blitt opprettet en ordning med startlån fra kommunene.

De norske myndighetene er og har vært opptatt av å prøve å begrense både lånevekst og boligprisvekst, siden stigende gjeld og økende eiendomspriser driver hverandre. Renten er et kraftig virkemiddel til dette – men den har også store innvirkninger på andre områder gjennom valutakursen (*Jansen, 2011*). Virkemidler som myndighetene istedenfor har benyttet seg av for å prøve å begrense utlånsveksten og boligprisøkningen er for eksempel økt egenkapitalkrav til husholdninger og økt egenkapital til banker. Jeg skal nå se litt nærmere på noen av disse virkemidlene.

5.4.2.1 Startlån

Startlån er et boligsosialt virkemiddel, og ordningen kom i 2003. Dette er en ordning som vanskeligstilte, og de som har problemer med å komme seg inn på boligmarkedet kan benytte seg av og søke om.. Dette er for eksempel økonomisk vanskeligstilte, barnefamilier, enslige forsørgere, personer med nedsatt funksjonsevne, flyktninger og personer med oppholdstillatelse på humanitært grunnlag. Denne ordningen har kommet fordi det for noen kan være vanskelig å komme seg inn på boligmarkedet. Denne typen lån er tiltenkt de som ikke får vanlig boliglån eller som har problemer med å bli boende i boligen sin.

Ordningen fungerer slik at det er Husbanken som låner ut penger til kommunen, som deretter låner pengene ut til dem som skal etablere seg i egen bolig, og som trenger hjelp til dette. Startlånet gis som regel i tillegg til et lån fra banken, som et topplån til grunnfinansieringen fra banken som hjelp til de som ikke har egenkapital for eksempel, og av denne grunn ikke har mulighet til å komme seg inn på boligmarkedet.

Det er kommunen som tar imot søknaden, og behandler denne, men det er Husbanken som finansierer den. Kommunene velger selv om de ønsker å tilby denne tjenesten, og de

utarbeider selv egne retningslinjer for hvordan ordningen skal benyttes. Ordningen kan derfor variere noe fra kommune til kommune (*Husbanken, 2014*).

Kommunal- og moderniseringsdepartementet har i 2014 fastsatt en ny forskrift om startlån, som trådte i kraft 01. april 2014. Denne nye forskriften reflekterer at regjeringen i større grad enn tidligere ønsker at ordningen primært skal være for personer som er vanskeligst stilt på boligmarkedet, men som samtidig vurderes å ha økonomisk evne over tid til å betjene et boliglån og livsopphold. Regjeringen vil fremdeles at kommunene skal vurdere om det er mulig å få til en samfinansiering mellom kommune og bank.

5.4.2.2 15 % Egenkapitalkrav

I 2011 valgte finanstillstyret å regulere bankenes utlån, gjennom og innførte nye retningslinjer for opptak av boliglån. Før kunne man låne hele 90 % av kjøpesummen i banken, men fra desember 2011 ble det krav om at boliglånskunder må ha minst 15 prosent egenkapital. I tillegg kom de med retningslinje om at det normalt ikke skal gis avdragsfrihet for lån over 70 % av boligens verdi. De kom også med et krav om at bankene må ta hensyn til at kundenes økonomi må tåle en renteøkning på hele 5 prosent. Grunnen til disse nye retningslinjene er at finanstillstyret var bekymret for en boligboble i det norske boligmarkedet, og ville ta i bruk dette som virkemidler for å motvirke boligprisveksten (*Holden, 2012*). Ved å innføre egenkapitalkrav ved kjøp av bolig på 15 prosent, benyttet myndighetene seg av direkte regulering av boligmarkedet gjennom lovgivning.

Frykten for boligprisboble i det norske boligmarkedet var jo en god begrunnelse for å gripe inn og prøve å motvirke, men likevel er tiltaket ikke uten problemer. De fleste boligkjøperne kunne fremdeles låne som før, men det var kunder med liten eller ingen egenkapital som nå fikk vanskeligheter med å få lån – selv om de har en god nok inntekt til å kunne klare å betjene dette boliglånet. Siden mesteparten av kundene fremdeles kunne låne som før, måtte tiltaket hatt en betydelig effekt på de som rammes om det skulle hatt en merkbar virkning på boligprisene. Finanstillstyret begrunnet også dette tiltaket med at folk ikke burde låne for mye, for deres egen del (*Holden, 2012*).

Sett i ettertid så fortsatte boligprisene å stige, også etter dette tiltaket var satt i kraft i desember 2011. Så det var nok ikke et spesielt vellykket tiltak. Finansminister Siv Jensen har nettopp hatt inne et forslag om å redusere egenkapitalkravet tilbake til 10 prosent, og

følger dermed ikke rådet fra finanstilsynet. De har kommet med sterke advarsler om å redusere egenkapitalkravet (ANB, 2014). Men det ble klart i februar 2014, at dette ikke ble noe av likevel – og at egenkapitalkravet forblir på 15 prosent.

Dette kravet har kanskje ikke vært så vellykket i å forhindre prisstigning i boligmarkedet, og på denne måten motvirke bobletendenser, men fordelen med at det er et egenkapitalkrav på 15 prosent, og at en bolig derfor ikke kan belånes mer enn 85 prosent – er da at alle boligeiere har noe egenkapital til å kunne tåle et tap om det skulle bli en nedgang i boligprisene. Dermed er dette kravet med på å redusere de negative innvirkningene et boligkrakk kan ha.

Men det er ikke bare fordeler med dette egenkapitalkravet. Et eksempel på dette er boligeiere som vil redusere boutgiftene ved å kjøpe en billigere bolig, kan bli forhindret grunnet manglende egenkapital – om de kjøpte boligen før dette kravet kom og har høyere belåningsgrad enn 85 prosent. Da er det ikke sikkert de vil få noe egenkapital ved salg. På denne måten vil noen boligeiere kunne bli fastlåst i sine dyre boliger, mens de som blir tvunget til å selge blir da også tvunget helt ut av boligmarkedet.

5.4.2.3 Nye bankkrav

I følge Nettavisen (2013) er det frykten for en norsk boligboble som gjør at Finanstilsynet øker risikovektene for bankenes boliglån, samt at de strammer inn kravene på flere andre områder. Finanstilsynet har lenge vært bekymret over de norske boligprisene, og konsekvensene dette kan få for den norske banksektoren. De har tidligere kommet med krav om minst 15 prosent egenkapital, og nå kom de med nye krav knyttet til bankenes egenkapital. De nye reglene gjør at bankene må stille mer penger bak hvert boliglån som gis ut (Nettavisen, 2013). Dette tiltaket er å benytte seg av direkte regulering gjennom lovgivning, og å føre en motkonjunkturpolitikk. Motkonjunkturpolitikk vil si at myndighetene strammer inn når det er gode tider, for å forberede seg til eventuelle dårlige tider som kan komme. Det opparbeides en mot syklisk kapitalbuffer, slik at om det kommer dårlige tider kan det løses opp litt for å få fart på økonomien. Av denne grunn må bankene opparbeide seg større egenkapital nå i gode tider, for å kunne stå bedre stilt i en eventuell nedgangstid. Dette vil blant annet føre til høyere renter på boliglån, noe som igjen vil redusere etterspørselen etter boliglån. Et slikt økt kapitaldekningskrav og økte risikovekter på boliglån i Norge, vil bidra til å gjøre de norske bankene mer solide og det vil minske risikoen for finansiell ustabilitet, økt arbeidsledighet og behov for at

skattebetalere må betale. Økte risikovekter kan på kort sikt føre til økte utlånsrenter, men langt mindre enn det som ofte blir fremsatt. Konkurransen om boliglån i Norge er sterk, og utenlandske banker er med å påvirke dette (*Nettavisen, 2013*).

	1970-tallet	Nå
Statlig boligfinansiering	Generell, politisk styrt lav-rente. Produksjonsorientert: 40 000 boliger hvert år	Selektiv, rettet mot vanskeligstilte
Prisregulering	Regulerte priser i store deler av utleie- og boligsalgsektoren	Ingen offentlig prisregulering av boligmarkedene
Bostøtte	Marginalt virkemiddel	Viktig virkemiddel i den nye boligpolitikken mot de vanskeligstilte
Boligbeskatning	Formues- og inntektsbeskatning. Valgfri kommunal eiendomsskatt En viss avstand mellom markedspriser og ligningsverdier	Formuesbeskatning Fordelsbeskatning avskaffet Valgfri kommunal eiendomsskatt Stor avstand mellom markedspriser og ligningsverdier
Kommunal boligpolitikk	Generell. Orientert mot boligforsyning.	Selektiv. Rettet mot de mest vanskeligstilte.

Tabell 3: Forenklet fremstilling av endringene i norsk boligpolitikk
(Kilde: *Sørvoll, 2007*)

I denne tabellen ser man at det har vært store endringer i den norske boligpolitikken de siste tiårene. På 1970-tallet og 1980-tallet forsøkte staten fremdeles å spille en styrende og aktiv rolle i boligsektoren. Den norske staten regulerte omsetningsprisene og husleien i flere delmarked, og de påvirket boustgifter, boligstandard og boligpriser. Dette gjorde de ved en omfattende subsidiering av boligbyggingen i Norge. På 1990-tallet og 2000-tallet trakk staten seg mer og mer tilbake, og spilte ikke lenger en like stor rolle i boligsektoren. De gikk bort ifra etterkrigstidens boligpolitikk, og staten gikk over på en ny boligpolitikk. Staten fortsatte på en annen måte å styre og regulere boligmarkedene etter 1990. Dette gjorde de ved revisjonene av husleie-, borettslags-, eierseksjons-, oppførings og avhandlingslovgivningen. Norge har fremdeles en boligpolitikk, og staten skal fremdeles legge til rette for velfungerende boligmarkeder gjennom lover og regler, organisering, kunnskap og kommunikasjon. Viktige boligpolitiske virkemidler som blir benyttet i dag er blant annet bostøtte, startlån og boligtilskudd. Disse virkemidlene skal ikke erstatte, eller

konkurrere med det private bankvesenet, men «korrigere markedet», og på den måten sikre boliger for vanskeligstilte (Sørvoll, 2007).

5.4.3 Har myndighetenes forsøk på å motvirke en boligboble vært vellykket? Og hvilke andre tiltak kunne blitt benyttet?

Under Bondevik-regjeringen kom NOU 2002:2 *Boligmarkedene og boligpolitikken*. I den står følgende om å motvirke prisbobler:

«Dersom prisbobler og stemningsbølger er et problem i boligmarkedet, så gir ikke økonomisk teori noen gode svar på hva myndighetene bør gjøre. Det er imidlertid viktig å sørge for best mulig informasjonstilgang. Stabil makroøkonomisk politikk er viktig fordi det kan gi gode signaler om utvikling på lang sikt. I prinsippet er det mulig å oppnå større stabilitet ved at myndighetene går aktivt inn i markedene. Spesielt kan inngripen i tomtemarkedet være aktuelt. Problemet er at det er vanskelig også for myndighetene å ha gode oppfatninger om hva prisene vil bli i fremtiden. Også myndighetenes politikk blir ofte påvirket av stemningsbølger. Faren er derfor til stede for at politikken kan virke mer destabiliserende enn stabiliserende. Noen vil hevde at det å legge forholdene til rette for mer profesjonelle spekulanter som kan kjøpe boliger (gjerne for utleie) når prisene er lave og selge når de er høye, kan være en løsning. En har imidlertid ikke noe sikkert grunnlag for å hevde at dette vil virke etter hensikten» (NOU 2002:2, kapittel 4.3.6; Motvirke prisbobler).

Man ser av dette utsnittet fra NOU 2002:2 at myndighetene har tenkt på mulighetene av at en boble er på vei. Pengepolitikken og finanspolitikken er effektive virkemidler for å korrigere den økonomiske aktiviteten, deriblant etterspørselen i boligmarkedet. Jeg vil nå se videre på hva de har gjort for å prøve å forhindre dette, og prøve å påvirke boligmarkedet – og hvilke virkemidler som er brukt for å gjøre dette. Og hvilke virkemidler kunne de ha benyttet?

5.4.3.1 Hva har myndighetene gjort?

Som nevnt i delkapittelet om dagens situasjon har myndighetene innført strengere krav til bankene med tanke på sikkerhet til utlån, de innførte et 15 prosent egenkapitalkrav for privatpersoner, slik at man ikke skal belåne en bolig over 85 prosent, økt lånerentebuffer

fra tre til fem prosent, og at man normalt ikke skal gi avdragsfrihet på lån over 70 prosent av boligens verdi. De kom også med nye egenkapitalkrav til bankene for å forsøke å forsøke å redusere prisveksten i det norske boligmarkedet – og på denne måten prøve å forhindre en boligprisboble, men uten at noen disse virkemidlene har vært spesielt vellykkede med å redusere prisstigningen i det norske boligmarkedet.

De siste fem årene har også myndighetene og Norges Bank valgt å ha en lav styringsrente, og dermed føre en ekspansiv pengepolitikk, noe som medfører økende belåning og investering i boligmarkedet. Det har grunnet den lave renten vært gunstig å ta opp lån, og dermed også kjøpe bolig. Dette virkemiddelet har ikke hatt ønsket effekt i boligmarkedet.

Myndighetene har også endret reglene for utleie av sekundærbolig, og fjernet regelen om skattefri utleie av bolig så lenge man bor der i minst seks av tolv måneder. Tidligere kunne man leie ut i ett år mens man vurderte markedet og om man skulle selge, uten å måtte skatte av disse utleieinntektene, så lenge man bodde i boligen i seks måneder av året. Det ble endret til at man må skatte av alt som overstiger kr 20 000 (*Dalseng, 2010*). Dette har nok ført til at det er mindre lønnsomt å eie en sekundærbolig.

Myndighetene innførte i 2010 en regel om at alle nybygde boliger skal være tilpasset rullestol, med blant annet brede dører og nok plass til å snu en rullestol. Dette ble en utfordring for utbyggere og har ført til at boligprisene har steget, fordi det ikke lenger er mulig å bygge de små og billigste leilighetene. Dette har vært en regelendring som ikke har vært med på å redusere boligprissigningen (*Sved og Lynum, 2012*).

Så selv om myndighetene har hatt fokus på at det er muligheter for at en boligprisboble i Norge er mulig, har ikke virkemidlene de har brukt fått markedet til å stabilisere seg. Dette har mer vært tiltak for å redusere virkningene av et eventuelt boligkrakk, slik at boliger ikke er 100 prosent belånt, og man sitter igjen med lån etter boligen eventuelt må selges om man ikke klarer å betjene lånene sine.

Men i 2008/2009 når det var global finanskriser, gjorde Norges Bank og de norske myndighetene store politiske endringer som nok rettet boligmarkedet fra krakk og krise, og gjorde slik at Norge ikke ble like rammet som andre land i Europa. Norske tiltak mot finanskrisen var som følger (*NOU 2011:1, kapittel 20*):

- Norges Bank satte ned styringsrenten til det laveste nivået noen gang.
- For å bedre likviditetssituasjonen og lette tilgangen på finansiering i norske kroner tilførte Norges Bank såkalte F-lån i større omfang og med lengre løpetider enn normalt. For å lette valutafinansieringen lånte Norges Bank også ut valuta og byttet valuta mot kroner med bankene. Kravene til sikkerhet for lån i sentralbanken ble redusert.
- Staten etablerte bytteordningen der bankene midlertidig kunne bytte til seg statskasseveksler mot obligasjoner med fortrinnsrett, slik at bankene kunne bedre sin likviditetssituasjon.
- Det ble ført en ekspansiv finanspolitikk, blant annet gjennom en finanspolitisk tiltakspakke på om lag 20 milliarder norske kroner.
- Statens finansfond ble opprettet for å tilby kjernekapital til solide norske banker, slik at bankene kunne settes bedre i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet.
- Statens obligasjonsfond ble opprettet for å bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i det norske kredittobligasjonsmarkedet.
- Rammene for Innovasjon Norge og for eksportkreditter ble utvidet, og staten ga lån til Eksportfinans. Rammene for Kommunalbanken og Husbanken ble også utvidet.

5.4.4 Tiltak som kunne blitt benyttet for å motvirke prisvekst

Det er tiltak, som det kan se ut som norske myndigheter ikke har benyttet seg av, som kunne vært brukt for å forhindre store svingninger i boligprisene.

Det første jeg vil foreslå er at myndighetene kunne ført en mer kontraktiv pengepolitikk, og satt opp styringsrenten, dette ville dempet prisoppgangen i boligmarkedet siden dyrere lån ville gjort det mindre attraktivt å kjøpe bolig, og det vil også begrense hvor mye folk har mulighet til å låne. Det vil derfor bli lavere etterspørsel etter boliger, og prisen i boligmarkedet vil da automatisk reduseres.

Men grunnen til at dette ikke er blitt gjort, er at dette også vil påvirke den norske kronen – og da påvirke den norske eksporten negativt. Lave renter i Norge fører til at flere vil låne og færre plassere i norske kroner. Normalt vil derfor en lavere rente føre til en svakere krone. Importerte varer blir dyrere, og inflasjonen tiltar. I tillegg fører en svakere krone til

økt eksport og bedre lønnsomhet i norsk næringsliv. Norges Bank har derfor hatt behov for å holde styringsrenten lav, for at den norske kronen ikke skulle bli enda sterkere (Bruce, 2003).

I og med at å sette opp styringsrenten ikke er et alternativ, så er det andre tiltak de kunne benytte seg av for å dempe prisveksten i det norske boligmarkedet. Ett av disse er høyere beskatning på bolig. I Norge er skattleggingen av bolig og fast eiendom veldig gunstig, spesielt om man sammenligner med andre land. Det er i dag en skattemessig fordel å eie egen bolig i forhold til å leie, og dette kan resultere i overinvestering i bolig og fast eiendom. Det er ikke usannsynlig at det er denne fordelaktige beskatningen som har bidratt til den høye graden av boligeiere i Norge, og dermed også økte boligpriser. For mange er det ingen skatter på bolig per i dag, formuesskatt betales bare hvis du har en hvis formue, og eiendomsskatt er det opp til hver enkelt kommune å avgjøre om de skal kreve eller ikke. Bolig er lavt skattlagt i Norge, og har man ikke netto formue, og heller ikke bor i en kommune med eiendomsskatt så betales det ikke skatt på bolig.

Det finnes tre typer boligsjatt:

- Skatt på fordel av å bo i egen bolig
- Formuesskatt
- Eiendomsskatt

En mer nøytral beskatning av bolig, slik at det ikke blir like fordelaktig å eie bolig som nå, ville nok ha bidratt til å dempe boliginvesteringene og dermed også prisnivået i det norske boligmarkedet. Et lavere prisnivå og færre med penger investert i bolig, ville nok også resultere i en lavere gjeldsgrad i norske husholdninger. For eksempel kunne eiendom blitt like strengt beskattet som andre investeringer. Eiendom har per i dag lavere beskatning enn andre investeringer man kan gjøre som privatperson, dette er fordi verdien settes mye lavere enn markedsverdi – men hos andre investeringer teller 100 prosent. Dette vil gjøre det mindre lønnsomt å plassere penger i bolig som et investeringsobjekt til utleie, noe som vil resultere i at antall sekundærboliger blant befolkningen reduseres. Man kan også heve eiendomsskatt, og fjerne det at dette er noe kommunene kan velge selv – og at det istedenfor er pliktig for alle som eier bolig.

Et annet tiltak er å fjerne rentefradraget på boliglån, som per i dag gir norske boligeiere mulighet til å trekke fra 28 prosent av renteutgiftene på skatten. Per i dag er det slik at en familie med boliglån på kr 2 500 000, til fire prosent rente, får redusert skatten med kr 28 000 hvert år. Jo høyere rente og jo mer gjeld man har, jo større er rentefradraget. Fjerner man dette rentefradraget på bolig, vil det være mindre gunstig å ha lån og dermed ikke like gunstig å låne til å kjøpe bolig i forhold til å leie. Om rentefradraget ikke fjernes helt, er også en mulighet å sette et tak, en maksimums størrelse på lån, som kan få rentefradrag.

Et tredje mulig tiltak er å bygge flere boliger, både utleieboliger og selveierboliger. Er det flere boliger, man øker tilbudet på boliger, vil også prisen bli redusert. Jeg tror også at hadde det vært flere tilgjengelige utleieboliger, da spesielt studentboliger, så ville ikke studenter gått så tidlig inn på boligmarkedene i byer når de flytter bort for å studere. De får istedenfor hjelp fra foreldre til å komme seg inn på boligmarkedet, noe som i flere tilfeller får prisene til å gå opp på denne typen leiligheter, fordi det er vanskelig å få leid seg leilighet. Det er også så mange studenter som ønsker å leie det lille tilbudet som er, noe som presser prisene opp på utleieleiligheter i dette området. Så hadde det vært et tilfredsstillende tilbud på utleieleiligheter, så tror jeg at flere hadde ventet med å kjøpe egen bolig.

Men det er ikke bare studenter som trenger boliger. Det er stor befolkningsvekst, deriblant fra innvandrere og arbeidsinnvandrere, og alle trenger et sted og bo. Det er derfor viktig å holde tilbudet på boliger oppe, slik at det ikke blir kamp om de boligene som er tilgjengelig, og dermed stigning i boligpriser. På samme måte er det en mulighet er å øke tilgangen på tomter, slik at tilbudssiden på boligmarkedet påvirkes. Hvis det er en økning i nybygging og nye boliger, vil tilbudet av boliger bli større og kunne medføre en reduksjon i prisveksten i boligmarkedet på lang sikt, for bygges det mange nye boliger så vil presset på brukmarkedet synke.

En fjerde mulighet til å bremse prisveksten i boligmarkedet, i tillegg til økt egenkapitalkrav til de som kjøper bolig finansiert ved lån og økte krav til bankene, er at finanstillsynet kan innføre et krav om kortere nedbetalingstid på boliglån. Dette vil redusere størrelsen på lånet som boligkjøpere kan klare å betjene. Dette vil da føre til en reduksjon i størrelsen på lån det blir etterspurt, og dette kan føre til en reduksjon i boligmarkedet – siden det blir lavere etterspørsel.

6.0 Hovedkonklusjon

I løpet av denne masteroppgaven har jeg studert prisutvikling og bobletendenser i det norske boligmarkedet, og dagens boligmarked og boligpolitikk sett i historisk lys, med spesiell fokus på statlige reguleringer og offentlig politikk og virkemidler.

Jeg skal nå konkludere om i hvilken grad statens boligpolitikk påvirker prisutviklingen i det norske boligmarkedet, og om norske myndigheter har gjort noe for å prøve å forhindre en eventuell boligboble i Norge. Jeg skal også konkludere på andre halvdel av problemstillingen, og finne ut om det er sannsynlig at det er en boligprisboble i det norske boligmarkedet i dag.

Jeg har tidligere i oppgaven hatt del-konklusjoner på analysene av Minsky og Kindlebergers kriseteorier, og Case og Shiller sine boblekriterier. Det ble i analyse av Minsky og Kindleberger konkludert med at analysen at en boligboble i det norske boligmarkedet ikke er usannsynlig. Konklusjonen av Case og Shiller var at jeg kan svare ja på seks av syv boblekriterier, noe som også tyder på at det kan være en boligboble i det norske boligmarkedet.

Etter resultatet på disse ulike analysene, konkluderer jeg med at det ikke er usannsynlig at det er eller er på vei til å bli en boligprisboble i det norske boligmarkedet.

Etter å ha funnet ut at det ikke er usannsynlig at det finnes en boligprisboble i Norge, satte jeg meg inn i den norske boligpolitikken og myndigheters mulighet for å påvirke boligmarkedet. Jeg har funnet noen punkter og eksempler hvor jeg kan knytte tiltakene til boligprisstigning, boligmarkedet og ønsket demping av eventuell boligprisboble. Myndighetene har altså gjennom sine virkemidler med regulering og lovgivning innført tiltak hvor de har forsøkt å påvirke og motvirke ytterligere boligprisstigning, som blant annet endrede regler for utleie av sekundærbolig, nye bankkrav og krav til 15 prosent egenkapital ved kjøp av bolig, startlån og boligbeskatning. Men så langt har ingen av disse vært spesielt vellykkede i forhold til å dempe prisveksten i boligmarkedet.

7.0 Litteratur:

ANB (2014): *Lettere å få boliglån.*

URL: <http://www.ta.no/boligmagasinet/article7151930.ece> [15.02.14]

Andreassen, Harald M. (2007): *Derfor er det en boligboble.* Artikkel fra Dagens Næringslivs nettutgave 14.09.2007. URL:

<http://www.dn.no/eiendom/bolig/article1180135.ece>

Andreassen, Harald M. (2007): *Eiendom stiger ikke i verdi over tid.* Artikkel fra Dagens Næringslivs nettutgave 13.09.2007.

URL: <http://www.dn.no/eiendom/naering/article1179838.ece>

Angset, Eskil og Marius B. Berge, (2009): *Finansielle kriser og utsikter for et krakk i det norske boligmarkedet.* Masterutredning, Norges Handelshøyskole.

Arbeidslivet.no (2012): *Hva er finanskrisen?*

URL: <http://www.arbeidslivet.no/Internasjonalisering/Finanskrisa/Hva-er-en-finanskrisen/>

[16.03.14]

Aure, Ann Kristin (2012): *Boble i boligmarkedet?* Masterutredning, Universitetet i Bergen.

Anundsen og Jansen (2013): *Boligpris- og kredittvekst forsterker hverandre.*

URL: <http://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/artikler-og-publikasjoner/attachment/152571?ts=142c7136f68> [10.05.14]

Baardsen, Henrik (2009): *Boligboble i Norge?: en empirisk studie av det norske boligmarkedet.* Masterutredning NHH

Bendixen og Hansen (2013): *Boligboble i vinden.* Masterutredning, Norges Handelshøyskole.

Bruce, Eric (2003): *Rentenedgangen vil gi økt vekst.* Magma.no

URL: <http://www.magma.no/rentenedgangen-vil-gi-oekt-vekst> [05.05.14]

Byrde, Axel (2011): *Regulering av boligmarkedet – Konsekvenser for investor og marked.*
Masterutredning NTNU

Case, K.E & Robert J. Shiller (2004): “*Is there a bubble in the housing market?*”
Cowles Foundation Paper no. 1089.
URL: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/pubs/p1089.pdf> [10.05.14]

Christensen, Thor Herman (2003): *Boligprisindeksen – datagrunnlag og beregningsmetode.* 2003/83. Ssb.no

Dagens næringsliv (2007): *Derfor er det en boligboble.*
URL: <http://www.dn.no/eiendom/bolig/article1180135.ece> [28.12.13]

Dalseng, Elisabeth (2010): *Må du skatte av leieinntekter?*
URL: <http://www.dinside.no/841326/maa-du-skatte-av-leieinntekter> [10.05.14]

Drolsum, Kristine og Marius Larsen (2013): *Er Norge på vei inn i en boligboble? En empirisk studie av det norske boligmarkedet.* Masterutredning, Norges Handelshøyskole.

Eitrheim, Øyvind, J. T. Klovland, og J. F. Qvigstad (2004): *House Price indices for Norway 1819-2003*
URL: <http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/skriftserie/35/hele.pdf>
[18.01.2014]

Eitrheim, Ø. & Erlandsen, S. K. (2004): *House price indices for Norway 1819-2003.*
I J. T. Klovland, J. F. Qvigstad, & Ø. Eitrheim (Red.), *Historical Monetary Statistics For Norway 1819-2003* (ss. Chapter 9, 349-376). Oslo: Norges Bank Occasional Papers no. 35.

E24.no (2007): *Syv tegn på boligboble.* E24.no
URL: <http://e24.no/eiendom/syv-tegn-paa-boligboble/1993953> [10.05.14]

Finans Norge (2013): *Notat*
URL: http://www.regjeringen.no/pages/38273206/finansnorge_vedlegg.pdf [14.02.14]

Finansdepartementet (2013): *Perspektivmeldingen 2013*

URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2012-2013/meld-st-12-20122013/2/3.html?id=714067> [14.02.14]

FNO (2012): *Boligmarkedet og boligfinansiering, 2012,*

<http://www.fnh.no/PageFiles/34604/Les%20mer/FNOs%20boligrapport.pdf>

[09.02.14]

Grytten, Ola (2008): *Norsk økonomi i 2008*

URL: <http://www.forskning.no/artikler/2008/april/1207220380.11> [28.12.2013]

Grytten, Ola (2009): *Boligboble?* URL: <http://www.magma.no/boligboble> [28.12.13]

Grytten, Ola(2009b): *Civita Notat Nr 3/2009*

URL: http://www.civita.no/old/images/stories/PDFer/civita-notat_3_2009.pdf [09.03.14]

Grytten, Ola(2011) *Forelesing Krakk og Kriser: Krakk og kriser i et historisk perspektiv.*

URL:

<http://www.google.no/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=1&ved=0CCkQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.nhh.no%2FAdmin%2FPublic%2FDWSDownload.aspx%3FFile%3D%252FFiles%252FFiler%252FKonferanser%252FVarkonferansen%252F2008%252FGrytten.pdf&ei=exBpU4G3KJGX7QaGs4CgBQ&usg=AFQjCNFAUqeNLpin86he3aDLh1g8QG9F5w>

Grytten, Ola (2012): *Kristiania krakket.* URL:

<http://paraplyen.nhh.no/paraplyen/arkiv/2012/januar/kristiania/> [30.03.14]

Grytten, Ola (2013a): *Farlig når boligprisene stiger mer enn leieprisene*

URL: <http://www.bt.no/bolig/Farlig-nar-boligprisene-stiger-mer-enn-leieprisene-2857723.html> [16.02.14]

Grytten, Ola (2013b): *Boble i det norske boligmarkedet?* URL: [https://bergen-](https://bergen-chamber.no/visageimages/Pdf_files/boligboble.pdf)

[chamber.no/visageimages/Pdf_files/boligboble.pdf](https://bergen-chamber.no/visageimages/Pdf_files/boligboble.pdf) [02.04.14]

Grønning, Tuva (2014): *7 av 10 mener at naboen har for høyt lån.* Dinepenger.no

URL: <http://www.dinepenger.no/bruke/7-av-10-mener-naboen-har-for-hoeyt-boliglaan/22967527> [13.05.14]

Hegnar (2014): *Tåler du et slikt fall i boligprisene igjen?* URL:

<http://www.dagbladet.no/2014/01/12/nyheter/okonomi/hegnarno/boligprisene/boligkrakk/31238487/> [30.03.14]

Hemmingsen, Linn (2011): *Norsk Boligpolitikk, et ressurshefte fra Fagforbundet Ungdom*

Holden, Steinar (2012): Dagens Næringsliv 9. februar 2012

Hosen, Maria Terese (2008): «Tjue år etter «Black Monday» og påfølgende boligkriser i Norge – er det i ferd med å skje igjen?» Handelshøyskolen.

Husbanken (2014): Startlån

URL: <http://www.husbanken.no/lan/startlaan/> [08.03.14]

Høeg og Stensvaagnes (2013): *Hvilke makroøkonomiske variabler kan varsle finansielle kriser i Norge?* Masteroppgave, Norges Handelshøyskole

Jacobsen Dag Henning og Bjørn Naug (2004): Penger & Kreditt 4/2004.

URL: http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2004-04/jacobsen.pdf [29.12.13]

Jacobsen Dag Henning og Solberg-Johanen Kristin, Haugland Kjersti (2006):

Boliginvesteringer og boligpriser. Penger & Kreditt 4/2006.

URL: http://www.norges-bank.no/upload/import/publikasjoner/penger_og_kreditt/2006-04/boliginvesteringer.pdf [29.12.13]

Jansen, Eileiv (2011): *Hva driver utviklingen i boligprisene?* Ssb.no

Johnsen, Thore; Torger Reve; Erling Steigum; Fore Sættem; Christine Meyer og Ernst Høyland (1992): *Bankkrisen i Norge*, SNF-rapport nr. 29/1992

Jørgensen, Ole-Petter Weebe (2006): *Utsiktene til finansiell krise i Norge.*

Masterutredning. Norges Handelshøgskole

Kindleberger, Charles (2000): *Manias, Panics, and Crashes, A history of Financial Crises,* 4th edition, Palgrave Macmillan.

Kindleberger, Charles P. and Aliber Robert Z. (2005): *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis,* 5th ed. Wiley.

URL: <http://www.nowandfutures.com/large/Manias,Panics,andCrashes.pdf> [29.12.13]

Krugman, Paul (2009): *Finanskriser og depresjonsøkonomi og hva kan gjøres med finanskrisen.* Hegnar Media

Larsen, Erling og Dag Sommervold (2004): *Hva bestemmer boligprisene?* Ssb.no

Landsend, Merete (2013): Så mye mer har boligprisene steget enn lønna di

URL: <http://www.dagbladet.no/2013/05/03/tema/bolig/boligpriser/boligmarkedet/innenriks/26985099/> [14.02.14]

Le, Hoa Nguyen (2012): *Analyse av det Norske boligmarkedet..* Masterutredning

Lerbak, Marie Norum (2013): *Staff Memo: Markeder og banktjenester Nr. 14/2013.* Norges Bank. URL: http://www.norges-bank.no/pages/95880/Staff_memo_2013_14.pdf [02.04.14]

Levy Economics Institute (2014): Hyman Minsky

URL: <http://www.levyinstitute.org/about/minsky/> [18.01.2014]

Lunde, Agathe og Anette Eliassen (2009): *Årsaker til finanskrisen 2007-2009.*

Masterutredning, Norges Handelshøgskole.

Melberg, Hans O. (1998): "Not bad, but more popular than it deserves: A review of «Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis»", *Geocities*

Midtsjø, Line (2013): *Folk flest venter at boligprisene holder seg stabile i 2014*

URL: <http://e24.no/eiendom/ola-og-kari-venter-stabilt-boligmarked/22647074> [09.02.14]

Minsky Hyman (1992): *The Financial Instability Hypothesis*. Working paper No.74, the Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York, 1992. Utgitt: Arestis P. og Sawyer M. "Handbook of Radical Political Economy"

Nagel, Anne-Hilde (1991): *Velferdskommunen. Kommunens rolle I utviklingen av velferdsstaten*. Alma Mater forlag AS

Norges Bank (2004): *Norges Banks skriftserie nr. 34 Kapittel 7. Prisstabilitet*.

URL: <http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/skriftserie/34/kapittel7.pdf> [22.04.14]

Norges Bank (2004): *Hvordan renten påvirker inflasjon*

URL: <http://www.norges-bank.no/no/prisstabilitet/inflasjon/hvordan-renten-virker-pa-inflasjonen/> [20.05.14]

Norges Bank (2014): Långiver av siste instans

URL: <http://www.norges-bank.no/no/finansiell-stabilitet/krisehandtering/langivar-i-siste-instans/> [17.05.14]

Nettavisen (2013): *Nye krav vil ramme alle med lån*

URL: <http://www.nettavisen.no/na24/3583072.html>[07.03.14]

NOU 2002:2 (2002): *Boligmarkedene og boligpolitikken*

URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/kmd/dok/nouer/2002/nou-2002-2.html?id=145338> [07.03.14]

NOU 2009:10 (2009): *Fordelingsutvalget*

URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2009/nou-2009-10/24.html?id=568593> [28.12.13]

NOU 2011:1 (2011): *Bedre rustet mot finanskriser*

URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/nouer/2011/nou-2011-1/4/3.html?id=631168> [18.01.2014]

Realfsen, Elisabeth (2007): *Slik blir det boligkrakk*

URL: <http://www.dinside.no/386011/slik-blir-det-boligkrakk> [28.12.13]

Røed, Erling og Jon Olav Mjølhus (2009): *Finanskrise! Lånefest, boligboble og dagen derpå*. Gyldendal Norske Forlag. 1. Utgave.

Sandal, Knut (2004): *The Nordic banking crises in the early 1990s – resolution methods and fiscal costs*, Norges Bank

Sandgrind, Sigrid (2014): Bekymret for økende gjeldsgrad.

URL:

<https://www.studenttorget.no/index.php?show=5195&expand=3797,5195&artikkelid=13560> [10.05.14]

Seeto.no – Powerpoint presentasjon: 6 Den økonomiske politikken

URL: www.seeto.no/gem/servlet/getGemObject?id=5291 [22.04.14]

Skaar, Marte (2007): *Ingen forutså boligkrakket*. URL: <http://e24.no/makro-og-politikk/ingen-forutsaa-boligkrakket/1895542> [30.03.14]

Skageng (2010): <http://skageng.wordpress.com>

SSB (2013): *Boforhold. Levekårsundersøkelsen, 2012*.

URL: <http://www.ssb.no/bygg-bolig-og-eiendom/statistikker/bo> [18.01.2014]

Sved, Børge og Sissel Lynum (2012): *Nye regler har gjort små leiligheter kr 500 000 dyrere*. Aftenposten.no

URL: <http://www.aftenposten.no/bolig/--Nye-regler-har-gjort-sma-leiligheter-500000-kr-dyrere-6789587.html> [17.05.14]

Sørvoll, J. (2007): *Fra totalreguleringsambisjoner til markedsstyring. Fra totalreguleringsambisjoner til markedsstyring.* Masteroppgave i historie. Oslo: Universitetet i Oslo.

Sørvoll, J. (2011): *Norsk boligpolitikk i forandring 1970 – 2010. Dokumentasjon og debatt.* Rapport Nr. 16/11

Tranøy, Bent Sofus (2000): *Loosing Credit.* Doktorgradsavhandling.

Uhlving, Henrik Hylland og Frode Buanes (2011): *Fet gevinst på boligsalg*
URL: <http://www.aftenposten.no/bolig/article4120332.ece> [12.04.14]

Valheim, Ragnvald (2005-2007): *Boligpolitikk*
URL: <http://snl.no/boligpolitikk> [08.03.14]

Vg.no (2014): *Ja, vi elsker å pusse opp.* Artikkel Vg.no 30.04.14
URL: <http://www.vg.no/nyheter/innenriks/boligmarkedet/ja-vi-elsker-aa-pusse-opp/a/10130977/> [12.05.14]

Østerhus, Martin (2013): *Hva er en boligboble?*
URL: <http://laaneguide.no.beste-forbrukslaan.no/2013/10/hva-er-en-boligboble/> [28.12.13]

8.0 Oversikt Figurer, modeller og tabeller

Modell 1: **Finanskrisens onde sirkel**. Kilde: Krugman, 2009, side 98

Figur 1: **Minskys krisemodell**. Kilde: Grytten, 2011 URL:

<http://www.google.no/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=1&ved=0CCkQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.nhh.no%2FAdmin%2FPublic%2FDWSDownload.aspx%3Ffile%3D%252FFiles%252FFiler%252FKonferanser%252FVarkonferansen%252F2008%252FGrytten.pdf&ei=WaA2U86OCaTnygO-rILgBQ&usq=AFQjCNFAUqeNLpin86he3aDLh1g8QG9F5w> [30.03.14]

Figur 2: **Kindlebergers krisemodell**. Kilde: Bendixen og Hansen, 2013, side 12.

Figur 3: **Finanspolitikk**.

URL: www.seeto.no/gem/servlet/getGemObject?id=5291 [22.04.14]

Figur 4: **Transmisjonsmekanismen: Hvordan virker renteendringer?**

URL: http://www.norges-bank.no/Upload/import/publikasjoner/skriftserie/34/hele_heftet_34.pdf [10.05.14]

Figur 5: **Styringsrente svingninger fra 1992 -2013**. Kilde: Norges Bank, se vedlegg 3.

Figur 6: **Pengemengde 1995 – 2014**

Kilde: *tradingeconomics.no*

URL: <http://no.tradingeconomics.com/norway/money-supply-m2> [14.05.14]

Figur 7: **Husholdningenes bruttogjeld i forhold til deres disponible inntekt**. Kilde:

Finansdepartementet.no

URL: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/prop/2013-2014/prop-1-s-tillegg-1-2013-2014/1/2/2.html?id=747380> [14.05.14]

Figur 8: **Vekst i kreditt = vekst i boligpriser?** Kilde: Norges Bank, ref. Drolsum og Larsen, 2013.

Figur 9: **Boligprisenes utvikling i forhold til leieprisene i perioden 1978 – 2012.** Kilde: Grytten, 2013. URL: <http://www.bt.no/bolig/Farlig-nar-boligprisene-stiger-mer-enn-leieprisene-2857723.html> 090214

Figur 10: **P/R rater 1985 – 2011.** Kjelde: SSB og Norges Bank.

Figur 11: **Utvikling i lønn og pris på 70 kvm siden 1985.** Kilde: Landsend, 2013.

Figur 12: **Gjeldsgrad i norske husholdninger.** Kilde: Finanstilsynets Boliglånsundersøkelse 2013.

Figur 13: **Boligprisenes utvikling over tid i Norge.** Kilde: nef.no.
URL: <http://www.nef.no/xp/pub/topp/boligprisstatistikk> [28.12.2013]

Figur 14: **Faktisk og sesongkorrigert prisutvikling fra 2003 – 2014**
URL:
http://www.nef.no/nef/xp/pub/mx/filer/boligprisstatistikk/markedsrapporter/Eiendomsmegl/erbransjens-Boligprisstatistikk-februar-2014_656618.pdf [23.04.14]

Figur 15: **Akkumulert vekst i boligpriser, 1993 – 2012.** Kilde: Grytten, 2013a

Tabeller:

Tabell 1: **P/R rater.** Kilde: SSB og Norges Bank (Vedlegg 2).

Tabell 2: **Regulering av boligmarkedet i Norge (1940 – 2010)** Kilde: *Eitrheim & Erlandsen, 2004*

Tabell 3: **Forenklet fremstilling av endringene i norsk boligpolitikk.** Kilde: Sørvoll, 2007

Vedlegg 1: Boligpriser (Kilde: Norges Bank)



House price indices for Norway		From 1970	Annual series (1912 = 100)
	Year		Total
	1970		596,68
	1971		626,67
	1972		706,21
	1973		741,32
	1974		769,77
	1975		857,46
	1976		886,26
	1977		1.062,84
	1978		1.186,07
	1979		1.271,47
	1980		1.388,81
	1981		1.805,68
	1982		2.207,75
	1983		2.329,60
	1984		2.522,28
	1985		2.703,30
	1986		3.513,14
	1987		4.323,73
	1988		4.306,90
	1989		3.718,72
	1990		3.572,15
	1991		3.293,68
	1992		3.022,19
	1993		3.213,58
	1994		3.670,24
	1995		3.953,52
	1996		4.367,81
	1997		4.750,10
	1998		5.433,96
	1999		6.145,57
	2000		7.076,32
	2001		7.621,23
	2002		8.131,01
	2003		8.275,88
	2004		9.298,04
	2005		10.142,83
	2006		11.690,68
	2007		13.004,18
	2008		12.453,71
	2009		12.791,62
	2010		13.848,96
	2011		15.102,51
	2012		16.266,91
	2013		17.066,46

References to the data should read:

Eitrheim, Ø. and S. Erlandsen (2004). "House price indices for Norway 1819-2003", 349-376, Chapter 9 in Eitrheim, Ø., J.T. Klovland and J.F. Qvigstad (eds.), Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003 www.nef.no

Vedlegg 2: Egen spørreundersøkelse

SurveyMonkey® Oppgrader mogett

Hjem Mine spørreundersøkelser Spørreundersøkelsestjenester Abonn. og priser + Lag spørreundersøkelse

Du har en STANDARD-konto | Hvis du vil fjerne begrensningene på STANDARD-kontoen og få ubegrenset antall spørsmål, kan du **oppgradere nå!**

Forventinger til boligmarkedet

Utdanning

Lag spørreundersøkelse

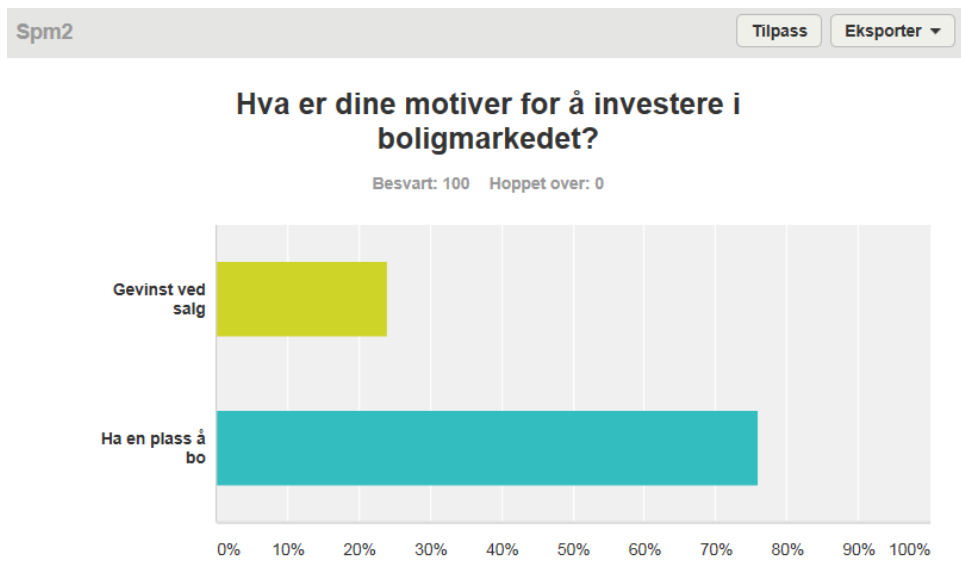
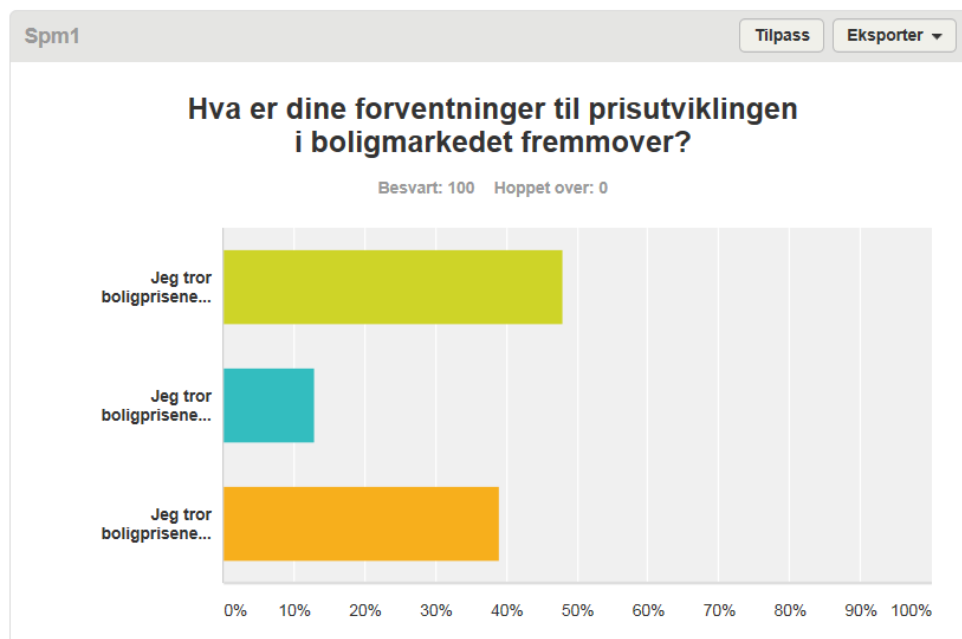
Innhent svar

Analysér resultatene

Nedenfor finner du en liste over inngangspunktene du for øyeblikket bruker til innhenting av svar. Hvis du vil se nærmere informasjon, eller hvis du vil endre egenskapene for et eksisterende inngangspunkt, klikker du navnet. Du kan innhente flere svar for denne spørreundersøkelsen fra en annen gruppe respondenter ved å klikke Legg til inngangspunkt.

+ Legg til inngangspunkt

Navn på inngangspunkt (metode)	Status	Svar	Dato endret	Handlinger
Web Link (Web-link)	● LUKKET	100 svar	27. april 2014 11:35	Rediger Fjern Slett



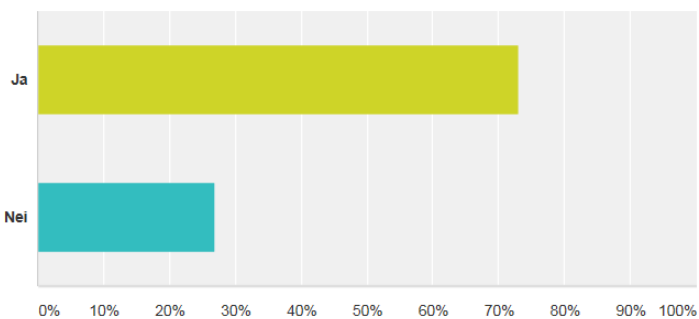
Spm3

Tilpass

Eksporter ▾

Synes du det er stor oppmerksomhet og fokus på boligpriser i media?

Besvart: 100 Hoppet over: 0



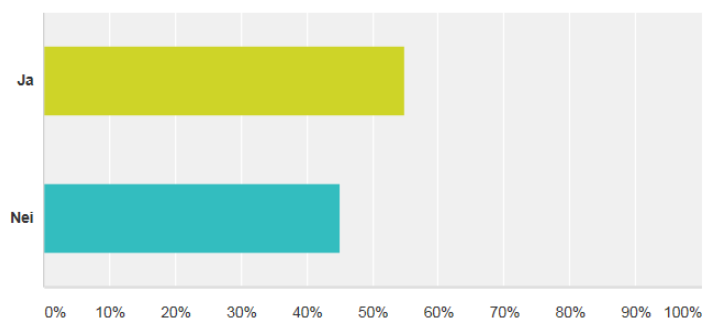
Spm4

Tilpass

Eksporter ▾

Oppfatter du det slik at det er press på å eie egen bolig?

Besvart: 100 Hoppet over: 0



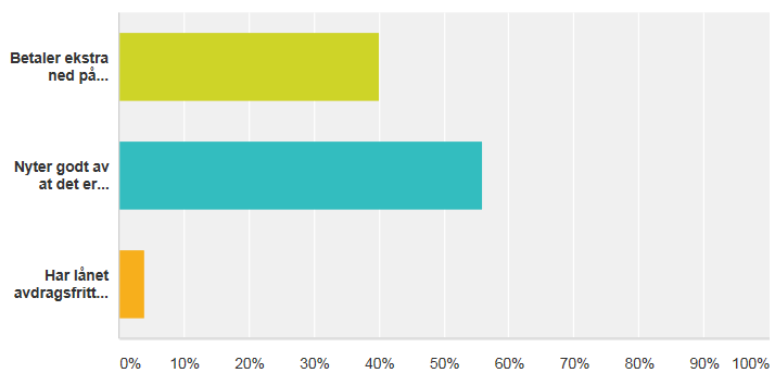
Spm5

Tilpass

Eksporter ▾

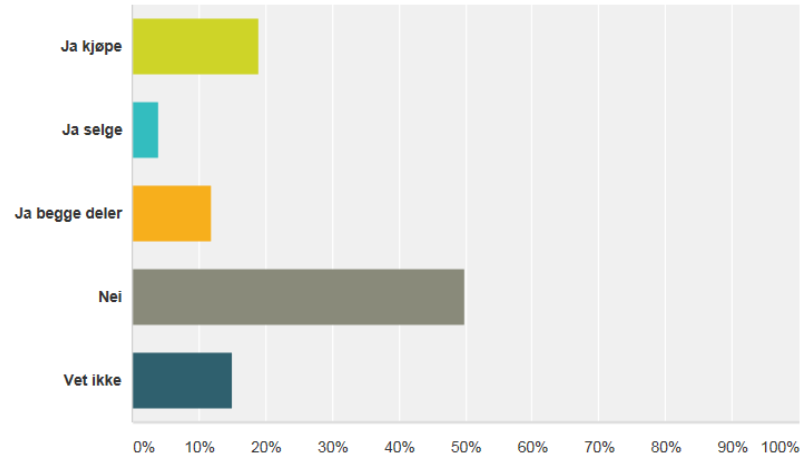
Hva gjør du nå når renten er lav?

Besvart: 100 Hoppet over: 0



Har du plan om å kjøpe og/eller selge bolig i nærmeste fremtid?

Besvart: 100 Hoppet over: 0



Vedlegg 3: Styringsrente



05.05.2014 09:03

Diverse renter, månedsgjennomsnitt av daglige noteringer

	Nominell rente		
	Styringsrente		
	Foliorente <i>Sight deposit rate</i>	Reserverate	Døgnlånsrente <i>Overnight lending rate</i>
april 14	1,50	0,50	2,50
mars 14	1,50	0,50	2,50
februar 14	1,50	0,50	2,50
januar 14	1,50	0,50	2,50
desember 13	1,50	0,50	2,50
november 13	1,50	0,50	2,50
oktober 13	1,50	0,50	2,50
september 13	1,50	0,50	2,50
august 13	1,50	0,50	2,50
juli 13	1,50	0,50	2,50
juni 13	1,50	0,50	2,50
mai 13	1,50	0,50	2,50
april 13	1,50	0,50	2,50
mars 13	1,50	0,50	2,50
februar 13	1,50	0,50	2,50
januar 13	1,50	0,50	2,50
desember 12	1,50	0,50	2,50
november 12	1,50	0,50	2,50
oktober 12	1,50	0,50	2,50
september 12	1,50	0,50	2,50
august 12	1,50	0,50	2,50
juli 12	1,50	0,50	2,50
juni 12	1,50	0,50	2,50
mai 12	1,50	0,50	2,50
april 12	1,50	0,50	2,50
mars 12	1,61	0,61	2,61
februar 12	1,75	0,75	2,75
januar 12	1,75	0,75	2,75
desember 11	1,99	0,99	2,99
november 11	2,25	1,25	3,25
oktober 11	2,25	1,25	3,25
september 11	2,25		3,25
august 11	2,25		3,25
juli 11	2,25		3,25
juni 11	2,25		3,25
mai 11	2,14		3,14
april 11	2,00		3,00
mars 11	2,00		3,00
februar 11	2,00		3,00
januar 11	2,00		3,00
desember 10	2,00		3,00
november 10	2,00		3,00
oktober 10	2,00		3,00
september 10	2,00		3,00
august 10	2,00		3,00
juli 10	2,00		3,00

juni 10	2,00	3,00
mai 10	1,96	2,96
april 10	1,75	2,75
mars 10	1,75	2,75
februar 10	1,75	2,75
januar 10	1,75	2,75
desember 09	1,61	2,61
november 09	1,50	2,50
oktober 09	1,27	2,27
september 09	1,25	2,25
august 09	1,25	2,25
juli 09	1,25	2,25
juni 09	1,39	2,39
mai 09	1,58	2,58
april 09	2,00	3,00
mars 09	2,41	3,41
februar 09	2,58	3,58
januar 09	3,00	4,00
desember 08	4,14	5,14
november 08	4,75	5,75
oktober 08	5,45	6,45
september 08	5,75	6,75
august 08	5,75	6,75
juli 08	5,75	6,75
juni 08	5,54	6,54
mai 08	5,50	6,50
april 08	5,31	6,31
mars 08	5,25	6,25
februar 08	5,25	6,25
januar 08	5,25	6,25
desember 07	5,14	6,14
november 07	5,00	6,00
oktober 07	5,00	6,00
september 07	4,78	5,78
august 07	4,63	5,63
juli 07	4,50	5,50
juni 07	4,27	5,27
mai 07	4,01	5,01
april 07	4,00	5,00
mars 07	3,88	5,38
februar 07	3,75	5,75
januar 07	3,56	5,56
desember 06	3,38	5,38
november 06	3,24	5,24
oktober 06	3,00	5,00
september 06	3,00	5,00
august 06	2,87	4,87
juli 06	2,75	4,75
juni 06	2,75	4,75
mai 06	2,50	4,50
april 06	2,50	4,50
mars 06	2,37	4,37
februar 06	2,25	4,25
januar 06	2,25	4,25
desember 05	2,25	4,25
november 05	2,23	4,23
oktober 05	2,00	4,00
september 05	2,00	4,00
august 05	2,00	4,00
juli 05	2,00	4,00
juni 05	1,75	3,75
mai 05	1,75	3,75

april 05	1,75	3,75
mars 05	1,75	3,75
februar 05	1,75	3,75
januar 05	1,75	3,75
desember 04	1,75	3,75
november 04	1,75	3,75
oktober 04	1,75	3,75
september 04	1,75	3,75
august 04	1,75	3,75
juli 04	1,75	3,75
juni 04	1,75	3,75
mai 04	1,75	3,75
april 04	1,75	3,75
mars 04	1,85	3,85
februar 04	2,00	4,00
januar 04	2,23	4,23
desember 03	2,42	4,42
november 03	2,50	4,50
oktober 03	2,50	4,50
september 03	2,80	4,80
august 03	3,38	5,38
juli 03	4,00	6,00
juni 03	4,85	6,85
mai 03	5,00	7,00
april 03	5,50	7,50
mars 03	5,57	7,57
februar 03	6,00	8,00
januar 03	6,34	8,34
desember 02	6,70	8,70
november 02	7,00	9,00
oktober 02	7,00	9,00
september 02	7,00	9,00
august 02	7,00	9,00
juli 02	6,93	8,93
juni 02	6,50	8,50
mai 02	6,50	8,50
april 02	6,50	8,50
mars 02	6,50	8,50
februar 02	6,50	8,50
januar 02	6,50	8,50
desember 01	6,71	8,71
november 01	7,00	9,00
oktober 01	7,00	9,00
september 01	7,00	9,00
august 01	7,00	9,00
juli 01	7,00	9,00
juni 01	7,00	9,00
mai 01	7,00	9,00
april 01	7,00	9,00
mars 01	7,00	9,00
februar 01	7,00	9,00
januar 01	7,00	9,00
desember 00	7,00	9,00
november 00	7,00	9,00
oktober 00	7,00	9,00
september 00	6,83	8,83
august 00	6,60	8,60
juli 00	6,25	8,25
juni 00	6,05	8,05
mai 00	5,75	7,75
april 00	5,63	7,63
mars 00	5,50	7,50

februar 00	5,50	7,50
januar 00	5,50	7,50
desember 99	5,50	7,50
november 99	5,50	7,50
oktober 99	5,50	7,50
september 99	5,86	7,86
august 99	6,00	8,00
juli 99	6,00	8,00
juni 99	6,27	8,27
mai 99	6,50	8,50
april 99	6,87	8,87
mars 99	7,04	9,04
februar 99	7,50	9,50
januar 99	7,95	9,95
desember 98	8,00	10,00
november 98	8,00	10,00
oktober 98	8,00	10,00
september 98	8,00	10,00
august 98	6,07	8,07
juli 98	4,93	6,93
juni 98	4,27	6,27
mai 98	3,88	5,88
april 98	3,75	5,75
mars 98	3,60	5,60
februar 98	3,50	5,50
januar 98	3,50	5,50
desember 97	3,50	5,50
november 97	3,50	5,50
oktober 97	3,50	5,50
september 97	3,50	5,50
august 97	3,50	5,50
juli 97	3,38	5,38
juni 97	3,25	5,25
mai 97	3,25	5,25
april 97	3,25	5,25
mars 97	3,25	5,25
februar 97	3,25	5,25
januar 97	3,43	5,43
desember 96	4,00	6,00
november 96	4,07	6,07
oktober 96	4,50	6,50
september 96	4,50	6,50
august 96	4,50	6,50
juli 96	4,50	6,50
juni 96	4,50	6,50
mai 96	4,50	6,50
april 96	4,50	6,50
mars 96	4,56	6,56
februar 96	4,75	6,75
januar 96	4,75	6,75
desember 95	4,75	6,75
november 95	4,75	6,75
oktober 95	4,75	6,75
september 95	4,75	6,75
august 95	4,75	6,75
juli 95	4,75	6,75
juni 95	4,75	6,75
mai 95	4,75	6,75
april 95	4,75	6,75
mars 95	4,75	6,75
februar 95	4,75	6,75
januar 95	4,75	6,75

desember 94	4,75	6,75
november 94	4,75	6,75
oktober 94	4,75	6,75
september 94	4,75	6,75
august 94	4,75	6,75
juli 94	4,75	6,75
juni 94	4,75	6,75
mai 94	4,75	6,75
april 94	4,75	6,75
mars 94	4,75	6,75
februar 94	4,82	6,83
januar 94	5,00	7,00
desember 93	4,77	6,77
november 93	4,90	6,91
oktober 93	5,40	7,40
september 93	5,50	7,50
august 93	5,53	7,50
juli 93	6,00	7,50
juni 93	6,50	7,50
mai 93	6,75	7,69
april 93	7,35	8,29
mars 93	7,90	8,90
februar 93	8,52	9,53
januar 93	9,00	10,30
desember 92	9,00	12,86
november 92	9,15	14,36
oktober 92	10,87	11,00
september 92	10,60	10,80
august 92	9,00	10,00
juli 92	9,00	10,00
juni 92	9,00	10,00
mai 92	9,00	10,00
april 92	9,00	10,00
mars 92	10,00	10,00
februar 92	10,00	10,00
januar 92	9,73	10,00

Vedlegg 4: Leiepriser per år fra 1985 til 2011

(Kilde: Leieprisundersøkelser, Leieprisindeks, SSB.no).

1985 - 405,9
1986 - 425,6
1987 - 451,4
1988 - 486,7
1989 - 524,0
1990 - 558,0
1991 - 585,8
1992 - 607,5
1993 - 624,5
1994 - 628,6
1995 - 636,7
1996 - 647,6
1997 - 663,2
1998 - 678,8
1999 - 697,8
2000 - 727,0
2001 - 756,9
2002 - 792,8
2003 - 824,7
2004 - 841,0
2005 - 858,0
2006 - 877,0
2007 - 902,0
2008 - 942,0
2009 - 1 031,0
2010 - 1 091,0
2011 - 1235,0