BOLIGKRISEN
– Norges plass i det globale boligkrakket

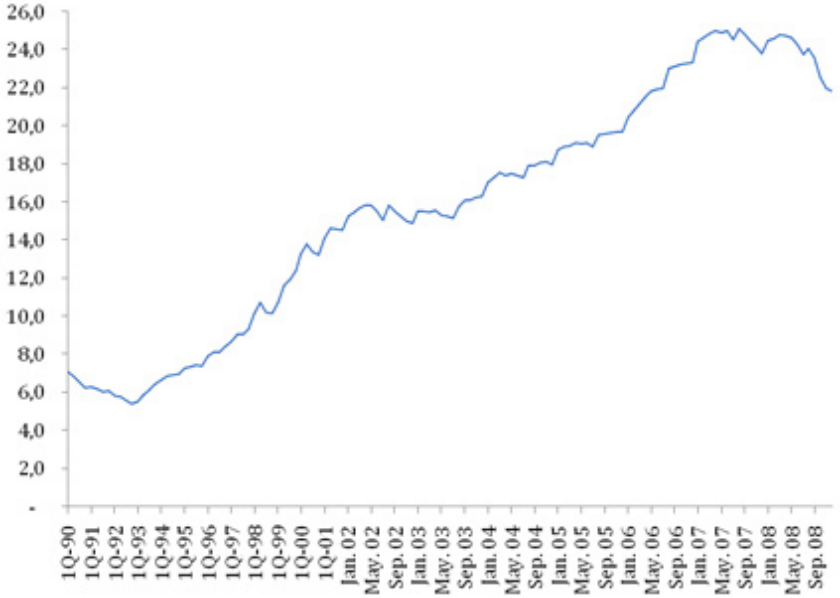
Boligpriser i fritt fall?

Et av de mest markante trekkene ved den internasjonale finanskrisen, som vi så konturene av allerede i 2007, og som for alvor satte inn i 2008, har vært det kraftige fallet i boligprisene. I løpet av de 12 månedene fra november 2007 til november 2008, falt boligprisene i USA med eventyrlige 20 prosent. I Storbritannia og Irland var fallet 14 prosent. Den negative rekorden innehar imidlertid Latvia, der fallet fra første kvartal 2007 til første kvartal 2008 var på mer enn 38 prosent![1] Disse tallene er oppsiktsvekkende, selv i historisk målestokk. Aldri før har en sett en slik kollaps i internasjonale boligpriser.

I Norge nådde boligprisene en topp i august 2007, og siden den tid har de falt svært raskt. Frem til desember 2008 var fallet på hele 14 prosent. Realprisene på boliger, korrigert for generell prisstigning, falt i samme periode med 18 prosent. Prisreduksjonen har vært størst for delte boliger (11,7 prosent de siste 12 måneder), etterfulgt av leiligheter (9,6 prosent) og minst for eneboliger (6,9 prosent). [2]

Foreløpig har prisendringene slått svært forskjellig ut i de store byene. De som har opplevd sterkest nedgang fra desember 2007 til desember 2008, er Tromsø (14,7 prosent) og Bergen (13,5 prosent). Nedgangen har vært svakest i Stavanger (5,8 prosent) og i Kristiansand (4,3 prosent). Trondheim og Oslo ligger i mellomsjiktet, med henholdsvis 10,4 og 8,4 prosent fall.[3]
Figur 1 viser boligprisutviklingen i Norge i 1.000 kroner per kvadratmeter fra første kvartal 1990 til og med desember 2008.

Figur 1. Boligprisindeks for Norge i kvartalsvise og månedlige tall.



Kilde, Econ, *Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk januar 2009*, Norges Eiendomsmeglerforbund og Eiendomsmeglerforetakenes Forening, s. 15-18 og Norges Eiendomsmeglerforbund. URL: http://www.nef.no/index.gan?id=1614&subid=0.

Boligkrisen har vært så omfattende og prisfallet så raskt at situasjonen utvilsomt må betegnes som et krakk – et globalt boligkrakk. Utsiktene er fremdeles dystre, til tross for at prisfallet her hjemme tok et hvileskjær i januar 2009, etter den markante rentenedgangen i pengemarkedene og kuttet i sentralbankenes styringsrenter i november og desember kalenderåret i forveien. Norges Bank alene satte ned sin styringsrente med 1,75 prosentenheter før jul 2008.

Fire kriser samtidig

Et moment som gjør utsiktene mørke, er at verdensøkonomien faktisk opplever fire forskjellige kriser samtidig. Disse hører sammen og forsterker hverandre. De ville nok likevel også ha kommet uavhengig av hverandre.

For det første har vi sett et formidabelt *aksjekrakk*. På et halvt år, fra 22. mai til 20. november 2008, falt Oslo Børs med hele 64 prosent - det største fallet her hjemme på så kort tid noen sinne, og det nest største fallet noen sinne.[4] Bare i årene etter første verdenskrig var fallet større, men da varte det over flere år. Dow Jones-indeksen i New York falt med 43 prosent fra mai til november i fjor. Under den store depresjonen var fallet i New York på hele 86 prosent fra oktober 1929 til sommeren 1933.[5] Men det er vel vanskelig å slå Reykjavik med et fall på 76 prosent på én dag i oktober i fjor.

I tillegg har verdensøkonomien gått inn i en *kredittkrise*, der flere av de største bankene i USA og Europa er blitt tvunget til å legge inn årene. Store banktap har fått store ringvirkninger for pengemarkedene. Frykt for å tape penger på utlån til andre banker brakte rentene raskt opp høsten 2008. Rask reaksjon av sentralbanker og politiske myndigheter, som kom med krisepakker som innholdt både rentenedsettelser, garantier og subsidiering, begrenset imidlertid raskt spredningen av kredittkrisen, og likviditetstørken ble langt mindre enn fryktet – foreløpig.

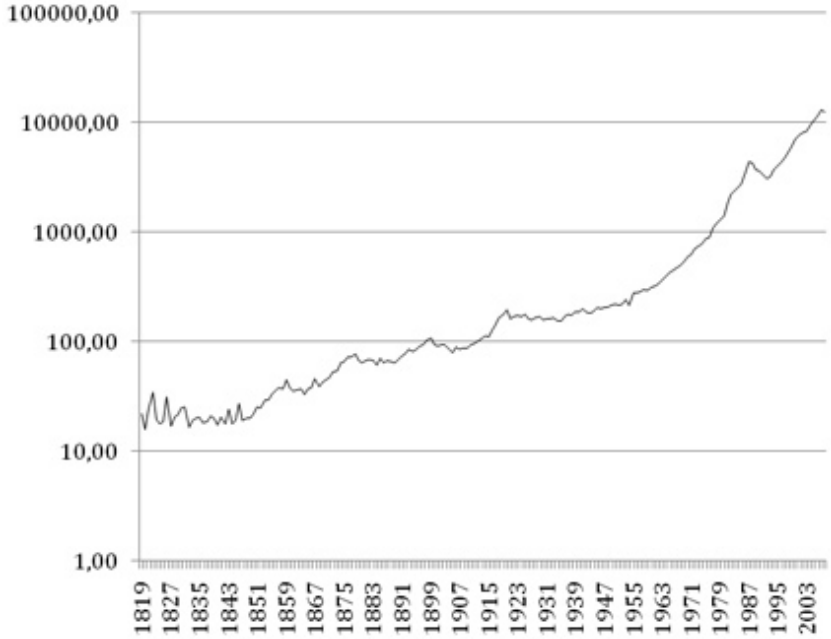
En tredje krise er den internasjonale *konjunkturkrisen*. Etter 15 år med mer eller mindre uavbrutt vekst og uten en solid korreksjon i den vestlige verden, kom endelig konjunkturnedgangen i løpet av 2007 i USA og Storbritannia og senere i de fleste andre land. Markedene hadde prøvd å korrigere seg selv flere ganger tidligere, men ble møtt med lavrentepolitikk, krisepakker og skattelette. Dermed bygde det seg opp en sterk overoppheting. Når konjunkturene så snudde, ble det ingen vanlig konjunkturnedgang, men en konjunkturkrise.

Den fjerde krisen er den som omtales i dette kapitlet, *boligkrisen*. Ekspansiv penge- og kredittpolitikk over en årrekke har globalt ført til økt kjøpekraft, redusert sparetilbøyelighet og økt investeringsvilje i boliger. Dermed har det oppstått en global boligboble. Når mange fikk problemer med å betjene sin gjeld og boligene ikke lenger kunne omsettes til stigende priser, begynte de å falle. Optimismen og kjøpekraften falt ut av markedet, og prisnedgangen ble til et boligkrakk. Norge fulgte noe nølende etter, men ble truffet for fullt i løpet av høsten 2008. Før vi ser nærmere på den pågående boligkrisen, skal vi kort se på tidligere kriser i det norske boligmarkedet.

Historiske boligkrakk

En enkel måte å undersøke den historiske utviklingen i det norske boligmarkedet på, er å se på boligprisutviklingen. Norge har en boligprisindeks som strekker seg lenger tilbake enn i de aller fleste land, nemlig til 1819. Denne er utarbeidet i et samarbeid mellom forskere i Norges Bank og Norges Handelshøyskole.[6] En grafisk gjengivelse av indeksen er vist i figur 2 på neste side.

Figur 2. Boligprisindeks for Norge 1819-2007.



Kilde, Eitrheim, Øyvind and Solveig K Erlandsen,"House price indices for Norway 1819-2003", Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004, s. 372-375.

Indeksen viser at boligprisene stort sett har hatt en stigende tendens, bare med få unntak. Det er altså svært sjelden at boligprisene i seg selv har falt betydelig. I løpet av de siste 150 år er det bare i én periode vi kan se et slikt betydelig fall, nemlig på slutten av 1980- og begynnelsen av 1990-årene. Da falt de norske boligprisene med 30 prosent på årsbasis fra 1987 til 1992.

Figur 2 er informativ, men tegner et lite utfyllende bilde av boligprisutviklingen i en relativ kontekst. For å se om boligmarkedet har beveget seg gjennom såkalte boligprisbobler, der markedsverdiene er priset alt for høyt i forhold til boligenes fundamentale verdi, og boligpriskrakk, der boligprisene raskt faller sammen, bør vi se på boligprisutviklingen i forhold til den generelle prisutviklingen. Det kan vi gjøre ved å deflatere boligprisene med konsumprisindeksen.[7] Vi får da en realboligpris-indeks, som viser oss hvordan boligprisene har utviklet seg i forhold til prisene på andre produkter i økonomien.

En realboligprisindeks er vist i figur 3. Om vi anlegger dette målet, ser vi at det var en boligpris-boble i Norge mot slutten av 1800-tallet. Denne ble avløst av det såkalte Kristianiakrakket, en kombinert finans- og boligkrise, som medførte en rekke bankkonkurser, stagnasjon i landets produksjon, investeringstørke og et fall i realboligprisene på 23 prosent i perioden 1898 - 1905.[8] I løpet av 1920-årene bygde det seg opp en ny boble i boligmarkedet. Denne gangen var det ikke boligprisene som steg, men en massiv deflasjon på andre produkter, som førte til bobleoppbyg-gingen. Mydighetene måtte tre inn og berge norske forretningsbanker i flere omganger i mellom-krigstiden. Men det forhindret ikke at mer enn 100 banker gikk over ende.[9] Realboligprisene flatet ut på 1930-tallet, før de falt betydelig under annen verdenskrig. Mellom 1933 og 1938 fallt real-prisene på bolig med drøyt ti prosent, før de falt med ytterligere 29 prosent frem til 1944. Til sammen var fallet på godt og vel 36 prosent på elleve år fra 1933 til 1944.

Det største boligkrakket, målt i realpriser, kom imidlertid i årene 1987 - 1992, med et fall på 43 prosent. Prisreduksjonen representerer utvilsomt et av de største boligpriskrakkene i norsk historie.

Foranledningen til både boblen og krakket rundt 1900 og 1990 var liberalisering av kredittmarkedet og ekspansiv pengepolitikk. Dette skapte økt kjøpekraft, økt tilgang på kreditt og dermed stor pengerikelighet. Pengene ble blant annet kanalisert inn i boligmarkedet. Eiendommer ble overpriset sammen med andre finansielle objekter. Oppgangen kunne ikke vedvare. Den økende gjelden måtte på et tidspunkt tilbakebetales. Markedene begynte å falle, raskt, akkompagnert av bankkrise, konjunkturkrise og redusert kjøpekraft for mange aktører både i finans, bolig og de klassiske vare- og tjenestemarkedene. Innstrammingspolitikk under krisene gjorde fallet enda større.[10] Således virket penge- og kredittpolitikken pro-syklisk.

Figur 3. Realboligprisindeks for Norge 1819 - 2008.

Kilder, Eitrheim, Øyvind and Solveig K Erlandsen,"House price indices for Norway 1819-2003", Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004, s. 372-375Grytten, Ola Honningdal, "A consumer price index for Norway 1516-2003", Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan F. Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004, s. 92-93.

Det mest oppsiktsvekkende ved figur 3 er imidlertid hverken hendelsene rundt 1900, 1920 - 1945 eller på 1980- og begynnelsen av 1990-tallet, men definitivt den enorme realprisveksten på boliger i løpet av de siste 15 år frem til sensommeren 2007. Det er vanskelig å skjønne at denne sterke bevegelsen bort fra alle langvarige trender ikke skal representere en formidabel boligprisboble. Og kanskje, etter denne grafen å dømme, den største vi har hatt. Så enkelt er det imidlertid ikke. Man kan trekke forhastede konklusjoner.

Boligboble?

Spørsmålet er om det finnes faktorer som kan forklare den sterke realprisøkningen på boliger i perioden 1993 - 2007 som en naturlig og balansert boligprisvekst.

Det er en del som tyder på at boligmarkedet er i ferd med å tilpasse seg en balanse på et relativt høyere prisnivå nå enn før. Et viktig argument er at den sterke velstandsveksten de siste årene primært synes å være priset inn i boligmarkedet. Norske boliger har lenge vært underpriset i forhold til andre land. Kanskje er vi på vei mot et mer normalt internasjonalt prisleie.

Dette kan nok forklare noe av prisstigningen. Men langt fra hele. Veksten i boligprisene de siste årene er sterkt korrelert med kredittveksten både i styrke og bevegelser. Disponibel inntekt og privat forbruk har også fulgt hverandres utvikling i styrke og retning, men med langt mindre vekst enn i boligpriser og kreditt.[11] Boligprisveksten er altså kredittfinansiert. Selv om leieprisene også har steget, har veksten vært betydelig mindre enn i boligprisene. Det kan se ut som vi har fått en boligprisboble finansiert av en kredittboble.

P/E-analyse

En måte å kartlegge bobletendser på, er å foreta en såkalt P/E- eller Price/Earnings-analyse. Da konstrueres en tidsserie som viser utviklingen i priser (P) i forhold til inntjening (E). Om denne stiger markant, kan det være en indikasjon på at en boble er i ferd med å bygge seg opp. Når en ser på boligmarkedet er det naturlig å benytte boligprisindeksen som indikasjon på prisutviklingen og leiepriser som indikasjon på inntjening på boliger, en får da en såkalt P/R (Price/Rent)-koeffisient. Vi har beregnet denne for det norske boligmarkedet 1992 - 2007 på årlige data. P/R-koeffisienten viser her hvor mye en bolig koster i forhold til vanlig årlig husleie for en slik bolig.

Figur 4. P/R-koeffisienter 1990-2008. Kvartalsvise tall.

Kilde, Statistisk sentralbyrå. URL: http://statbank.ssb.no/statistikkbanken.

Som vi ser av figuren, steg P/R-verdiene betraktelig, og ble nesten 2,5-doblet på 14 år, fra 1993 til 2007. Det indikerer en bobleoppbygging i boligmarkedet i denne perioden, til tross for at P/R-verdiene var lave i utgangspunktet etter det forutgående boligpriskrakket.

Det kan likevel være en del andre fundamentale momenter som i alle fall kan bidra til å forklare den sterke veksten i boligpriser de siste åra, og som dermed svekker boble-argumentet. De viktigste er sterk befolkningsvekst og urbanisering.[12] Dermed har etterspørselen etter boliger økt dramatisk. Om dette er en vedvarende trend, kan det forklare en del av veksten i prisene. Et annet moment er at byggekostnadene internasjonalt har steget dramatisk. Imidlertid skyldes vel dette nettopp i stor grad en global boligboble, som har presset prisene kunstig oppover. De siste tallene fra Statistisk

sentralbyrå tyder på at byggekostnadene er på vei nedover igjen.[13] Hvor stor dagens boligprisboble er, vil vi ikke få svar på før om noen år. Først da vil det være mulig å kunne gi rimelige estimater på hvor mye markedsprisene har avveket fra fundamentale verdier i eiendomsmarkedene verden rundt.

Boligboblen oppstår

I løpet av 14,5 år, fra 1. kvartal 1993 til 3. kvartal 2007, ble de norske boligprisene nesten femdoblet, mens privatpersoners disponible inntekt ble litt mer enn fordoblet. Boligprisene steg 3,3 ganger mer enn det generelle prisnivået. Det samlede kredittvolum ble 3,3 ganger større fra januar 1997 til januar 2008.[14] En lignende utvikling så en i mange andre land i samme periode. Hva var årsakene til denne ubalanserte utviklingen? Hvordan mistet man den finansielle stabiliteten, og hva skjedde med boligmarkedet under denne utviklingen?

En rekke momenter ga impulser til den sterke veksten i boligprisene både internasjonalt og nasjonalt. Etter at fastkurspolitikken spilte fallitt i de fleste land i løpet av 1990-årene, innførte de politiske myndighetene forskjellige former for inflasjons- eller ulike slags konjunkturmål for pengepolitikken. Målsettingen ble stabil lav inflasjon og stabil konjunkturutvikling, men samtidig også nogenlunde stabile valutakurser. For å sikre stabil prisvekst skulle renten settes opp under tider med sterk inflasjon og ned i tider med lav inflasjon. På den måten skulle rentepolitikken gi etterspørselsstimulans i tider med lav inflasjon og begrense etterspørselen i tider med sterk inflasjon. En slik politikk ville også virke motsyklisk, i og med at en antok at inflasjon og konjunkturer var positivt korrelert. Det forutsetter at økonomien på kort sikt er etterspørselsideledet i tråd med keynesiansk økonomisk teori.

Imidlertid inntraff en rekke tilbudssidesjokk i økonomien, som gjorde at inflasjonen avtok betraktelig. De viktigste var den såkalte Kina-effekten. Import av rimelige produkter fra lavkostlandet Kina, gjorde at vesten importerte deflasjon. Dermed ble den samlede inflasjonen sterkt redusert. Det ble tatt som et tegn på at økonomien ikke var i ferd med å overopphetes. En annen viktig tilbudssideeffekt var tilgangen på rimelig importert arbeidskraft. I Norge kom denne i stor grad fra Baltikum og Polen. Dermed merket man ikke så lett mangelen på arbeidskraft, samtidig som lavtlønnede arbeidere bidro til lavere inflasjonspress. Et tredje tilbudssidesjokk var en svært sterk vekst i produktiviteten, ikke minst innen finansnæringen. Det bidro til lave kostnader per produsert enhet og dermed begrenset inflasjon.

Sentralbankene fikk nå et helt annet problem enn man først hadde tenkt ved innføringen av inflasjonsmål. Problemet ble at prisstigningen ble for lav. Rentene ble satt ned for å få fart på etterspørselen og prisene. På den måten ga man gass til en økonomi som gikk i full fart. Kjøpekraften økte sterkt. Privat disponibel intekt i Norge ble mer enn fordoblet i løpet av 14 år.[15] Samtidig var det svært rimelig å låne penger, siden renten var lav. Arbeidsledigheten var den laveste på lenge og den økonomiske veksten vedvarende sterk. Resultatet ble stor etterspørsel etter en rekke finansobjekter, deriblant boliger. Økonomien gikk med betydelig kapasitetsutnyttelse, og det var vanskelig å bygge boliger raskt nok til å dekke etterspørselen. På grunn av høykonjunktur og stor og rimelig tilgang på kreditt fikk mange marginale kunder også tilgang på lukerative finansieringsordninger for boliger. Resultatet var sterk økning i boligprisene, langt over boligenes fundamentale verdiøkning.

Spredning fra USA

USA er et av de landene som ble rammet først og hardest både av kredittkrisen, konjunkturkrisen

og boligmarkedskrisen. På børsen var boblen der langt mindre enn i for eksempel Norge. Dermed er børskrakket også blitt mindre. En del institusjonelle faktorer har forårsaket at USA har kommet dårlig ut på de fleste felt som har med denne krisen å gjøre. Den såkalte subprime-krisen var en av de som rammet først. Mange kunder som tidligere var regnet som ikke-kredittverdige, fikk rammelån med finansiering utover selve boligprisen under den sterke kredittveksten.

Lånene fikk de primært innvilget i innskuddsbanker. Disse solgte store porteføljer av lån videre til investeringsbanker. Dermed ble risikoen spredt utover på aktører som ikke hadde kapasitet til å foreta individuell risikovurdering av den enkelte låntaker. I tillegg finansierte investeringsbankene store deler av sine låneoppkjøp ved å ta opp lån i andre banker. Gearingen, eller den delen av finansieringen som er hentet inn som lånekapital, ble mangedoblet.[16]

Det kom flere tegn på konjunkturavmatninger, men disse ble i stor grad annulert ved hjelp av lavere renter og en rekke krisepakker, ofte i form av skattelelette. Dermed fikk markedene ikke mulighet til å korrigere seg selv, slik som de ønsket. Overopphetingen og bobletendendensene fortsatte, og i stedet for korrigering ble det en storstilt krise og krakk når konjunkturene til slutt snudde.

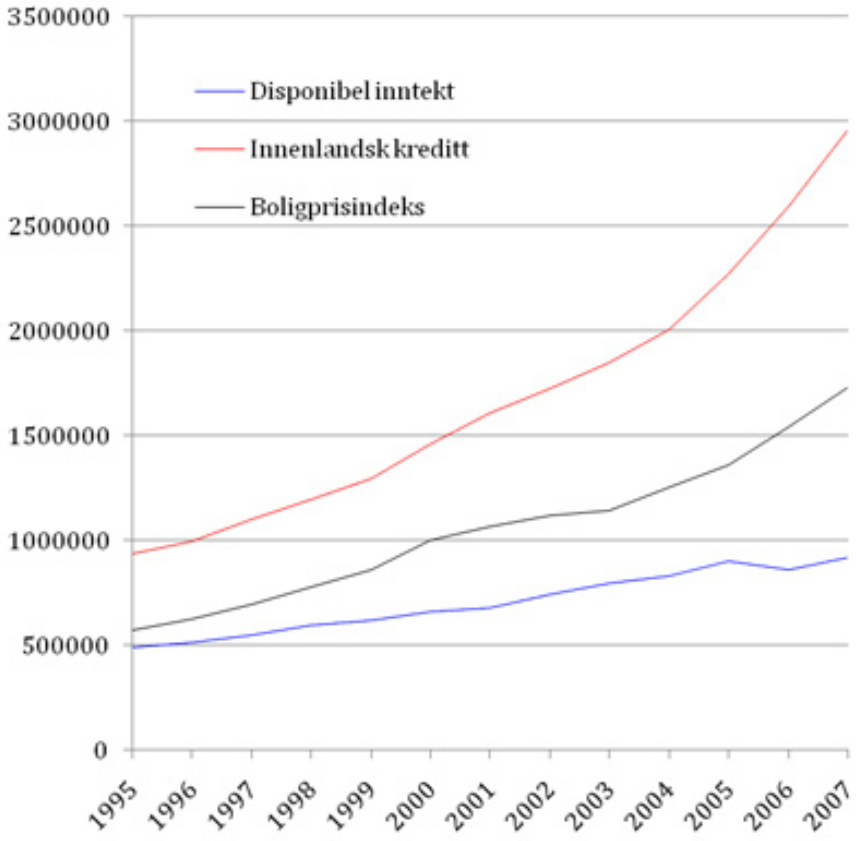
I USA førte stigende renter, manglende betalingsevne, problemer med reforhandlinger av høy-risikolån og negativ egenkapital, sammen med et mettet boligmarked og etter hvert arbeidsledighet som følge av svakere konjunkturer, til at mange ikke maktet betjene sin gjeld. De kunne dermed foreta såkalte walk outs. Det innebærer at de kunne gå ut av huset, levere nøklene i banken, som satt igjen med hovedansvaret for boligen. En slik ordning gir større insentiv til å gå fra boligen enn vi har her hjemme. Dermed raste boligprisene. Bankene ble sittende med mange boliger, finansiert med låneopptak, som de nå ikke fikk solgt. Det førte til store tap, og til slutt ble det uunngåelig at store banker gikk over ende. Tapene smittet over på andre banker de hadde fått kreditt av. Dermed startet en dominoeffekt i det internasjonale bankvesen som førte til betydelige tap.

Norsk prisoppgang

I Norge førte lav rente under en langvarig konjunkturoppgang, sammen med den internasjonale kredittveksten, levestandardsveksten, generøs finanspolitikk over flere år, samt sterk befolknings-vekst og tilflytting til de mellomstore og store byene, til betydelig optimisme og vekst i bolig-markedet. Boligprisene skjøt i været. Kanskje var bobletendensene vanskelige å se, i og med at boligprisene ikke steg noe mer enn i tiårene forut. Forskjellen var at det generelle inflasjonsnivået falt fra rundt ti prosent i 1970- og 1980-årene til rundt to prosent og til og med under det. Dermed gikk økningen i realboligprisene overraskende upåaktet hen over flere år. Og boligprisboblen har primært vært kredittdrevet.

Markedet for næringsbygg synes ikke å være gunstigere stilt enn boligmarkedet. Tvert imot. Men dette er et svært nisjepreget og lite homogent marked og derfor vanskelig å få god oversikt over. Ekspansjonen var imidlertid formidabel frem til 2007, og markedet synes nå å være overmettet med et sterkt prisfall. Lederen for Kredittilsynet, Bjørn Skogstad Aamo, uttrykte i begynnelsen av februar 2009 at den eneste måten å få dette markedet i balanse på, er å slutte helt å bygge nye næringslokaler. Samtidig uttrykte visesentralbanksjef Jan Qvigstad at boligprisene kunne falle ytterligere 20 prosent. Næringsbyggmarkedet er enda verre rammet av krisen.

Figur 5. Disponibel inntekt, innenlandsk kreditt og boligpriser 1995-2007.



Kilde, Statistisk sentralbyrå. URL: http://statbank.ssb.no/statistikkbanken.

Boblen sprekker

På sikt kunne ikke kredittveksten fortsette. Og da konjunkturene snudde, først i USA og Storbritannia, ble det åpenbart at mange hadde et formidabelt gjeldsproblem. Da arbeidsledigheten begynte å stige var det mange som ikke maktet betale avdragene sine. Dermed sprakk boligboblen. Selv om Norge denne gangen har fått krisen inn over seg betydelig senere enn mange andre land, begynte man å merke at noe var i ferd med å skje høsten 2007. Boligprisene nådde toppen i august 2007. Siden gikk de i rykk og napp frem til høsten 2008. Da raste de, før de tok seg litt opp igjen i januar. Årsaken til den siste utviklingen synes å være det sterke rentefallet i pengemarkedet på ca. to prosent i løpet av noen få måneder. Det spesielle med Norge denne gangen synes å være tregheten i konjunkturutslaget.

Det er ikke bemerkelsesverdig at Olso Børs raste da verdens børser raste. Heller ikke at den raste forholdsmessig mye, siden den var mer overpriset enn de fleste andre børser. Det er heller ikke bemerkelsesverdig at boligmarkedet har vist større treghet enn børsen på vei nedover. Men det skyldes nok i stor grad at nedgangskonjunkturen har latt vente på seg. Når arbeidsledigheten stiger videre og kjøpekraften dermed reduseres for mange, må en vente at det har en negativ innvirkning på boligmarkedet, på betjeningsevnen av lån og dermed på bankene. Om prisene på olje og gass, som har sunket med om lag 75 prosent, fortsatt holder seg like lave, må en regne med at investeringsaktiviteten på norsk sokkel blir redusert. Det forsterker problemene. Det er derfor rimelig å anta at boligprisene, som fremdeles synes å være for høye i forhold til et balansert marked, skal synke en stund fremover.

På den annen side har to sjenerøse kredittpakker på til sammen 450 milliarder kroner i garantier, lån og fonds, samt markant nedsettelse av Norges Banks styringsrente og fallende internasjonale pengemarkedsrenter, bidratt til å redusere rentebyrden og gitt kredittmarkedet større handlingsrom. Dette bidrar til å snu den negative tendensen i boligprisene. Noen mener at det faktisk kan virke så sterkt at markedet ikke får foretatt en nødvendig korreksjon nedover.[17]

Konklusjoner

Den norske krisen i boligmarkedet kan, akkurat som finanskrisen, betegnes som en klassisk finanskrise, som finner sted etter en formidabel oppgang i konjunkturer, kreditt og priser på finansobjekter, deriblant eiendommer. Man ser klare indikasjoner på at en overopphetet økonomi har medført bobler både i aksje- og boligmarkeder verden over. Norge utgjør i så måte ikke noe unntak. Realboligprisene har aldri noen sinne vært tilnærmelsesvis så høye som i 2007 og forholdet mellom boligpriser og husleie heller aldri så høyt. De internasjonale konjunktur-utsiktene ser nå i februar 2009 heller dystre ut. Vi kan derfor med betydelig sannsynlighet oppleve at boligprisene fortsetter nedover, slik de har gjort lenge i mange andre land.

Imidlertid finnes det en del lyspunkter i markedet. Etterspørselen etter boliger har tatt seg noe opp etter det som ble betegnet som full stopp høsten 2008. Rentenivået har falt betydelig, og sjenerøse krisepakker rettet mot bankvesenet bidrar til at det er lettere å få lån enn det ellers ville ha vært i slike krisetider. Vi vil likevel regne det som overveiende sannsynlig at norske boligpriser både skal og bør lenger ned med hensyn på utsiktene i norsk og internasjonal økonomi og at boligene fremdeles er overpriset. Prisfallet på boliger har vært mye større i mange andre land. Sjansen for at vi vil følge etter, om ikke like mye som i de verst rammede økonomier, er stor.

Civita-notatet er skrevet av Ola Honningdal Grytten, professor NHH.

Sluttnoter

[1] Brander, Anna Sandvik, “Nytt fall i amerikanske boligpriser”, *E24*, 27. januar 2009. URL: http://www. e24.no/makro-og-politikk/article2891537.ece.
[2] Econ, *Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk januar 2009*, Norges Eiendomsmeglerforbund og Eiendomsmeglerf oretakenes Forening, s. 2-3.
[3] Econ, *Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk januar 2009*, s. 16-19.
[4] Klovland, Jan Tore, “Historical stock price indices in Norway 1914-2003”, Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004, s. 336-347.
[5] Bierman, Harold. “The 1929 Stock Market Crash”, Whaples, Robert (ed), *EH.Net Encyclopedia*, 11. august 2004.
[6] Eitrheim, Øyvind and Solveig K Erlandsen,”House price indices for Norway 1819-2003”, Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan F. Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004, s. 349-375.
[7] Grytten, Ola Honningdal, “A consumer price index for Norway 1516-2003”, Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan F. Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004, s. 47-98.
[8] Hodne, Fritz og Ola Honningdal Grytten, *Norsk økonomi i det 19. århundre*, Bergen: Fagbokforlaget 2000, s. 170-172.
[9] Knutsen, Sverre og Gunnhild Ecklund, *Vern mot kriser. Norsk finanstilsyn gjennom 100 år*, Bergen: Fagbokforlaget 2000.
[10] Hodne, Fritz og Ola Honningdal Grytten, *Norsk økonomi i det 20. århundre*, Bergen: Fagbokforlaget 2002, s. 271-279.
[11] Statistisk sentralbyrå. URL: http://statbank.ssb.no/statistikkbanken.
[12] Statistisk sentralbyrå, “Ny rekord for innvandring”, 8. mai 2008. URL: http://www.ssb.no/emner/02/02/20/innvutv.
[13] Statistisk sentralbyrå, “Anleggskostnadene ned 2 prosent”, 23. januar 2009. URL: http://www.ssb.no/vis/emner/08/02/30/ bkianl/main.html.
[14] Statistisk sentralbyrå. URL: http://statbank.ssb.no/statistikkbanken.
[15] Statistisk sentralbyrå. URL: http://statbank.ssb.no/statistikkbanken.
[16] Knutsen, Sverre, “Finansielle kriser i aktuelt og historisk perspektiv”, *Magma*, nr. 3, 2008, s. 37-46..
[17] Valebrokk, Per, “Stoppnå, Gjedrem”, *E24*, 4. februar 2009. URL http://e24.no/kommentar/e24-kommentar/article2906150. ece.

Litteratur og referanser

Bierman, Harold. “The 1929 Stock Market Crash”. Whaples, Robert (ed), *EH.Net Encyclopedia*, 11. august 2004.

Brander, Anna Sandvik, “Nytt fall i amerikanske boligpriser”, *E24*, 27. januar 2009. URL: http://www. e24. no/makro-og-politikk/article2891537.ece.

Econ, *Eiendomsmeglerbranskens boligprisstatistikk januar 2009*, Norges Eiendomsmeglerforbund og Eiendo msmeglerforetakenes Forening 2009.

Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan F. Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004.

Eitrheim, Øyvind and Solveig K Erlandsen,”House price indices for Norway 1819-2003”, Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan F. Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004.

Grytten, Ola Honningdal, “A consumer price index for Norway 1516-2003”, Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan F. Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004.

Hodne, Fritz og Ola Honningdal Grytten, *Norsk økonomi i det 19. århundre*, Bergen: Fagbokforlaget 2000.

Hodne, Fritz og Ola Honningdal Grytten, *Norsk økonomi i det 20. århundre*, Bergen: Fagbokforlaget 2002.

Klovland, Jan Tore, “Historical stock price indices in Norway 1914-2003”, Eitrheim, Øyvind, Jan Tore Klovland and Jan Qvigstad (eds), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003*, Norges Bank: Oslo 2004.

Knutsen, Sverre, “Finansielle kriser i aktuelt og historisk perspektiv”, *Magma*, nr. 3, 2008.

Knutsen, Sverre og Gunnhild Ecklund, *Vern mot kriser. Norsk finanstilsyn gjennom 100 år*, Bergen: Fagbokforlaget 2000.

Statistisk sentralburå. URL: http://statbank.ssb.no/statistikkbanken.

Statistisk sentralbyrå, “Anleggskostnadene ned 2 prosent”, 23. januar 2009.
URL: http://ssb.no/vis/emner/08/02/30/bkianl/main.html.

Statistisk sentralbyrå, “Ny rekord for innvandring”, 8. mai 2008. URL: http://ssb.no/emner/02/02/20/innvutv.

Valebrokk, Per, “Stopp nå, Gjedrem”, *E24*, 4. februar 2009. URL: http://e24.no/kommentar/e24-kommentar/a.

Whaples, Robert (ed), *EH.Net Encyclopedia*, 11. august 2004.