

Forord

Masteravhandlingen er skrevet som en avslutning på masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet, fakultet Handelshøyskolen i Trondheim. Masteravhandlingen er skrevet i løpet av våren 2016 og har et omfang på 30 studiepoeng.

Vi har i vår masteroppgave tatt for oss om boligbygging kan indikere at det er en boligboble. Temaet for oppgaven er svært dagsaktuelt og vekker interesse hos befolkningen, media og forskere. Det har vært utfordrende og interessant å skrive oppgaven, og det har gitt oss god innsikt i hvordan boligmarkedet fungerer på tvers av landegrensene.

Vi vil rette en stor takk til Swedbank og Harald Magnus Andreassen som har gitt oss boligdata. En spesiell takk rettes til vår veileder Are Oust som har skaffet oss ytterligere data, samt for god veiledning og konstruktive tilbakemeldinger. Vi vil også rette en stor takk til alle som har lest korrektur på oppgaven vår.

Vi står selv ansvarlige for alt som er skrevet i denne oppgaven.

Trondheim, 25. mai 2016

Ida Fosslaten Tørring

Heidi Amundsen

Sammendrag

Denne masteravhandlingen har som hovedformål å analysere boligmarkedet med hensyn til utviklingen i boligpriser og boligbygging. Boligmarkedet berører mange og det er mange som er interesserte i utviklingen på boligmarkedet. Finanskrisen viste hvor viktig boligmarkedet var for realøkonomien og hvor viktig det er med kunnskap om boligmarkedet. Tidligere studier har fokusert mye på etterspørselssiden, men denne studien retter fokuset mot tilbudssiden for å gi bedre kunnskap om hvordan boligtilbudet kan påvirke utviklingen av en boligboble. På bakgrunn av dette drøftes følgende problemstilling:

Er boligbygging en god indikator for å avsløre om det er en boligboble?

For å besvare problemstillingen gjennomførte vi en komparativ case-studie hvor vi sammenlignet boligprisutviklingen i 11 perioder, i syv forskjellige land. Vi undersøkte om boligprisutviklingen i de respektive periodene signaliserte en boligboble ved hjelp av en modifisert versjon av Hans Linds bobledefinisjon (2009, s. 80-81). Ved hjelp av bakgrunnsinformasjon om boligmarkedene ønsket vi å se om boligbygging var en avgjørende faktor for boligprisutviklingen. For å analysere boligbygging i de ulike periodene så vi på omfanget av boligbygging i forhold til befolkningen i arbeidsfør alder, og endringer i boligbygging sammenlignet med befolkningsøkning. Analysen er basert på sekundærdata tilsendt fra Swedbank, og data innhentet fra Statistisk sentralbyrå (b), samt en artikkel av Oust og Krakstad (2015, s. 435). For å illustrere hvor mye som ble bygget brukte vi gjennomsnittlig husholdningsstørrelse som en indikator på boligbehovet.

Resultatet fra avhandlingen viser at høy boligbygging er nødvendig for at det skal utvikles en boligboble, og høy boligbygging forekommer ofte i markeder hvor det er lite reguleringer. Boligmarkeder hvor det har eksistert boligbobler har vært preget av gunstige skatteregler for boligkjøpere og investorer. Det kan være høy boligbygging uten at det eksisterer en boligboble, men i disse tilfellene bygges det for lite i forhold til endringer i demografiske forhold. Konklusjonen vår er at man kan ikke se kun på boligbygging når man skal undersøke om det er en boligboble, og boligbygging alene er således ikke en god bobleindikator.

Abstract

This master thesis has as main purpose to analyze the housing market regarding to developments in house prices and housing construction. The housing market affects many and there are many who are interested in developments in the housing market. In relation to the financial crisis, we saw the importance of the housing market for the real economy and how important it is with knowledge of the housing market. Previous studies have their main focus on the demand side, but we have directed our efforts towards the supply side to improve knowledge about how housing supply can affect the existence of a housing bubble. On this basis, we have discussed the following question:

Is housing construction a good indicator to reveal whether there is a housing bubble?

To answer this issue, we conducted a comparative case study in which we compared house prices in 11 periods, in seven different countries. We investigated whether house prices in the respective periods indicated a housing bubble by using a modified version of Hans Lind's bubble definition (2009, p. 80-81). Using background information on housing markets, we wanted to see if housing construction was a crucial factor for house price trends. To analyze housing in the different periods, we used housing construction as a percentage of the working age population and housing construction per increase in the working age population. The analysis is based on secondary data obtained from Swedbank, and data obtained from Statistisk sentralbyrå (b), and an article by Oust and Krakstad (2015, p. 435). To illustrate if there was high construction, we used average household size as an indicator of housing demand.

The results of the thesis show that high housing construction is necessary for the existence of a housing bubble, and high construction often occur in markets where there is little regulation. The housing markets where there has been a housing bubble are characterized by favorable tax rules for homebuyers and investors. It can be high housing construction without the existence of a housing bubble, but in these cases it's not built enough in relation to changes in demographic conditions. Our conclusion is that we can't solely rely on housing construction when we examine whether there's a housing bubble, and thus housing construction alone isn't a good bubble indicator.

Innholdsfortegnelse

FORORD	I
SAMMENDRAG	III
ABSTRACT	V
LISTE OVER FIGURER OG TABELLER	IX
1.0 INNLEDNING	1
1.1 MOTIVASJON.....	1
1.2 PROBLEMSTILLING.....	1
1.3 AVGRENSNING AV OPPGAVEN.....	1
1.4 OPPBYGGING AV OPPGAVEN.....	2
2.0 BAKGRUNNSKUNNSKAP	3
2.1 BOLIGMARKEDENE PÅ SLUTTEN AV 1980-TALLET OG TIDLIG 1990-TALLET.....	3
2.1.1 Norge (NO)	3
2.1.2 Sverige (SE)	4
2.1.3 Danmark (DK).....	6
2.1.4 Storbritannia (UK).....	7
2.2 BOLIGMARKEDENE PÅ 2000-TALLET.....	8
2.2.1 Irland (IE).....	8
2.2.2 Spania (ES)	10
2.2.3 USA (US).....	12
2.2.4 Storbritannia (UK).....	13
2.2.5 Danmark (DK).....	14
2.2.6 Norge (NO)	16
2.2.7 Sverige (SE)	17
3.0 TEORETISK FUNDAMENT	19
3.1 BOBLETEORI.....	19
3.1.1 Normative bobleteorier	19
3.1.2 Deskriptiv bobledefinisjon	20
3.1.3 Rasjonalitet og irrasjonalitet	20
3.2 TILBUD OG ETTERSPORSEL I BOLIGMARKEDET	21
3.2.1 Boliggetterspørsel.....	21
3.2.2 Boligtilbud.....	22

3.2.3	<i>Tilpasningen i boligmarkedet på kort sikt</i>	25
3.2.4	<i>Tilpasningen i boligmarkedet på mellomlang og lang sikt</i>	26
4.0	DATA	29
4.1	DATAMATERIALET	29
4.2	ANVENDELSE AV DATA	30
5.0	METODE	31
5.1	POSITIVISTISK TILNÆRMING	31
5.2	FORSKNINGSDESIGN	31
5.3	UTVALG AV ENHETER, OG DEFINERING AV SMÅ OG STORE BOLIGBOBLER.....	32
5.4	KVALITET.....	32
5.5	SEKUNDÆRDATA.....	33
5.6	GJENNOMSNITTLIG HUSHOLDNINGSSTØRRELSE	34
6.0	RESULTATER	35
6.1	INTERESSANTE BOBLEPERIODER	35
6.2	IDENTIFISERING AV BOLIGBOBLER	40
6.3	ENDRING I BOLIGBYGGING SOM PROSENT AV BEFOLKNINGEN I ARBEIDSFØR ALDER	42
6.4	BOLIGBYGGING I FORHOLD TIL BEFOLKNINGSENDRING I ARBEIDSFØR ALDER.....	44
6.5	GJENNOMSNITTLIG HUSHOLDNINGSSTØRRELSE	50
7.0	ANALYSE	51
7.1	STORE BOLIGBOBLER OG BOLIGBYGGING	51
7.2	SMÅ BOLIGBOBLER OG BOLIGBYGGING	55
7.3	INGEN BOLIGBOBLE OG BOLIGBYGGING	60
8.0	KONKLUSJON	65
9.0	REFERANSELISTE	67

Liste over figurer og tabeller

Figuroversikt:

Figur 3.2.1.1: Etterspørselen etter boliger.....	s. 22
Figur 3.2.2.1: Tilbudet av boliger på kort sikt.....	s. 23
Figur 3.2.2.2: Tilbudet av boliger på mellomlang sikt.....	s. 23
Figur 3.2.2.3: Tilbudet av boliger på lang sikt.....	s. 24
Figur 3.2.3.1: Tilpasningen i boligmarkedet på kort sikt.....	s. 25
Figur 3.2.4.1: Tilpasningen i boligmarkedet på mellomlang sikt.....	s. 26
Figur 3.2.4.2: Tilpasningen i boligmarkedet på lang sikt.....	s. 27
Figur 6.1.1: Boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Norge mellom 1970 og 2014.....	s. 35
Figur 6.1.2: Boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Sverige mellom 1970 og 2014.....	s. 36
Figur 6.1.3: Boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Irland mellom 1970 og 2014.....	s. 37
Figur 6.1.4: Boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Spania mellom 1970 og 2014.....	s. 37
Figur 6.1.5: Boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Danmark mellom 1970 og 2014.....	s. 38
Figur 6.1.6: Boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i USA mellom 1970 og 2014.....	s. 39
Figur 6.1.7: Boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Storbritannia mellom 1970 og 2014.....	s. 39
Figur 6.4.1: Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i Norge mellom 1961 og 2014.....	s. 44
Figur 6.4.2: Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i Sverige mellom 1975 og 2014.....	s. 45
Figur 6.4.3: Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i Irland mellom 1987 og 2014.....	s. 46
Figur 6.4.4: Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i Spania mellom 1990 og 2014.....	s. 47

Figur 6.4.5: Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i Danmark mellom 1961 og 2014.....	s. 47
Figur 6.4.6: Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i USA mellom 1961 og 2014.	s. 48
Figur 6.4.7: Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i Storbritannia mellom 1978 og 2014.....	s. 49

Tabelloversikt:

Tabell 6.2.1: Prosentvis økning og reduksjon i reell boligpris fem år før/etter boligpristopp...	s. 41
Tabell 6.3.1: Maksverdi, startverdi og sluttverdi i boligbygging som prosent av innbyggere i arbeidsfør alder.....	s. 43
Tabell 6.5.1: Gjennomsnittlige husholdningsstørrelser.....	s. 50

1.0 Innledning

1.1 Motivasjon

Befolkningen, media og forskere er interesserte i boligprisendringer og hva som driver boligprisene, da boligmarkedet berører de fleste av oss. Bolig er et nødvendig konsumgode, samt et viktig kapitalobjekt for mange investorer. Boligprisendringer har stor betydning for privat økonomi og formue, og samtidig har de virkning på realøkonomien. Finanskrisen viste hvor viktig boligprisen var for verdensøkonomien. I det boligprisene begynte å falle fikk dette ringvirkninger i økonomien og flere land har enda ikke klart å kommet seg ut av den økonomiske krisen fallet forårsaket. Det er dermed viktig med kunnskap om boligmarkedet og hvilke drivkrefter som ligger bak boligprisendringer.

Boligprisen vil i følge mikroøkonomisk teori settes der boligtilbudet møter boliggetterspørselen. Mange tidligere studier om boligmarkedet har hatt et hovedfokus på etterspørselssiden, mens færre har koblet prisendringene til tilbudssiden. Boligbygging og tilbudet av tomter kan sammen med boliggetterspørselen være en viktig årsak til boligprisendringer. Hvis boliggetterspørselen er høy vil det være naturlig å øke boligtilbudet for å utnytte markedet. Det som er vanskelig å vite er hvor mange boliger som trengs for å mette markedet og samtidig unngå at tilbudet av boliger blir for stort. Gjennom denne avhandlingen analyseres boligprisene sammen med boligbygging for å vurdere om boligbygging kan være en god indikator for eksistensen av en boligboble.

1.2 Problemstilling

Studiens problemstilling er følgende:

“Er boligbygging en god indikator for å avsløre om det er en boligboble?”

1.3 Avgrensning av oppgaven

En naturlig avgrensning av studien er antall land som inkluderes, i tillegg til valg av tidsperiode. Vi ønsker å fokusere på to tidsperioder, den første perioden på sent 1980-tallet og tidlig 1990-tallet og den andre perioden på 2000-tallet. For å se på utviklingen i boligprisene i de to tidsperiodene, anvendes data fra 1961 til 2014. Videre ønsker vi å se på land som enten har hatt

ingen, en eller flere boligbobler. Ut fra dette finner vi det naturlig å se på til sammen sju land – Norge, Sverige, Danmark, Spania, Storbritannia, Irland og USA.

For å svare på problemstillingen benyttes makro- og mikroteori med fokus på tilbuds- og etterspørselsteori, i tillegg til deskriptiv og normativ bobleteori. Teorien knyttes videre opp mot resultater og bakgrunnsinformasjon for hvert enkelt land.

Boliger deles ofte inn i brukte og nye, og det er store forskjeller på boligtyper samt lokalisering. Vi behandler dette under ett når vi ser på utviklingen i boligprisene, og mener en slik forenkling ikke vil ha stor påvirkning på konklusjonen vår. Når vi skal analysere tilbudssiden, fokuserer vi på nybygg og benytter to ulike forholdstall på boligbygging. Vi vet at boligbehovet avhenger av flere faktorer som blant annet innvandring/utvandring, sentralisering, type bolig og avgang av boliger. Av bakgrunnskunnskap vet vi at avgang av boliger utgjør en liten del av den totale boligmassen, og velger derfor ikke å inkludere denne faktoren i analysen (Kongsrud, 2000). Å skille mellom sentralisering og type bolig blir en for kompleks studie, derfor skilles det ikke mellom disse faktorene og boligmarkedet blir behandlet under ett. Det vi derimot ønsker å si noe om er hvordan innvandring og utvandring er med på å påvirke boligbygging.

1.4 Oppbygging av oppgaven

For å svare på problemstillingen har vi strukturert oppgaven slik:

I kapittel 2 presenteres bakgrunnen for oppgaven, dette gir en kort og oversiktlig gjennomgang av utviklingen i boligmarkedene vi ønsker å studere. Videre blir relevant teori som ligger til grunn for resten av oppgaven beskrevet i kapittel 3. I kapittel 4 beskrives datamaterialet som ligger bak resultatene og analysen av problemstillingen, mens i kapittel 5 skisseres oppgavens metodologiske premisser. Resultatene presenteres deretter i kapittel 6, hvor vi identifiserer boligbobler og illustrerer boligbygging. I kapittel 7 diskuteres boligbygging med utgangspunkt i resultatene fra kapittel 6 og teori fra kapittel 3. Det siste kapitlet, kapittel 8, inneholder konklusjonen av analysen og besvarer problemstillingen.

2.0 Bakgrunnskunnskap

I dette kapitlet presenteres bakgrunnsinformasjon om de respektive boligmarkedene som vi ønsker å studere i oppgaven, og vi har valgt å fremstille bakgrunnsinformasjonen i to delkapitler. I det første delkapitlet presenteres boligmarkedene på slutten av 1980-tallet og tidlig 1990-tallet, mens i det andre delkapitlet presenteres boligmarkedene på 2000-tallet.

2.1 Boligmarkedene på slutten av 1980-tallet og tidlig 1990-tallet

Boligmarkedene på slutten av 1980-tallet og tidlig 1990-tallet startet på grunn av at de strenge kredittreguleringene fra etterkrigstiden ble gradvis avvirket i de fleste industriland. Ved inngangen til 1980-årene hadde en del land gjennomført deregulerende tiltak, mens i Norge skjedde dette først etter at den internasjonale oppgangskonjunkturen var kommet i gang. Dereguleringen førte til rask kreditt ekspansjon, økt privat forbruk, vedvarende økning i boligpriser og store investeringer i eiendom. Etter et konjunkturomslag startet boligprisene å falle dramatisk, og det ble forstyrrelser i aktivamarkedet, særlig for fast eiendom og flere selskaper gikk konkurs. For Sverige og Norge var dette ledsaget av mislighold, tap og akutt bankkrise (NOU, 1992:30, s. 2) (Engelund, 1999, s. 80-81). I dette delkapitlet presenteres bakgrunnsinformasjon om boligmarkedene i Norge, Sverige, Danmark og Storbritannia i denne perioden.

2.1.1 Norge (NO)

Norge ble rammet av en stor boligprisoppgang på midten av 1980-tallet forårsaket av innenlandske forhold, da den internasjonale økonomien var i en oppgangskonjunktur med sterk vekst i den tradisjonelle vareeksporten (Grytten, 2009) (Benedictow, 2006, s. 108). I etterkrigstiden var Norge i en periode med økonomisk vekst preget av kravfulle reguleringer, og på 1980-tallet ble mange av reguleringene opphevet. I tillegg var det en markedsdreining av boligpolitikken som vil si en markeds sensitiv boligforsyning og markedets betalingsvillighet bestemmer salgsprisen til boligen (Gram, 2015) (Nordahl, 2012, s. 21 og 94).

Deregulering gjorde det lettere for husholdningene å få tilgang til kapital. Tilleggsreservekravet til bankene ble opphevet i 1984 og kredittveksten ble i stedet forsøkt kontrollert gjennom primærreservekravet. Fra 1983 til 1987 økte bankenes utlån fra 157 milliarder kroner til 415 milliarder kroner. Husholdningenes forbruk ble finansiert gjennom låneopptak, noe som medførte

kraftig vekst i investeringer og forbruk. Utlånene ble finansiert gjennom kortsiktig låneopptak fra utlandet og lån i Norges Bank (Torsvik, 1999).

I 1945 var husnøden i Norge stor og materialmangel ga en langsom start på boligbyggingen. Deretter skjøt byggingen fart, og i tillegg til en høy boligbygging ble det bedre boforhold og tettboeddheten minket (Sejersted, 2016). Frem til starten av 1980-tallet var norsk økonomi preget av utbyggingen av velferdsstaten. En langvarig etterspørselsvekst skapte inflasjon, ga makroøkonomisk ustabilitet, sviktende markedseffektivitet og styringsproblemer. Det viste seg at kredittliberaliseringen og kontroll over inflasjonen var vanskeligere enn forventet. Myndighetene ble overrasket over ”låneboomen”, og en innskjerping av finanspolitikken og reglene for rentefradrag rammet privatøkonomien og husholdningene som allerede hadde tatt opp for store lån. Realrenten før skatt var høy i perioden, hvilket resulterte i et mye høyere fall i privat konsum og investeringsetterspørsel enn hva myndighetene hadde regnet med (Steigum, 2010, s. 1-4). I 1987 falt boligprisene og dette fikk ringvirkninger for økonomien i landet. Som en konsekvens steg arbeidsledigheten i Norge til 6 % i 1993, det tilsvarer en økning på 85 000 arbeidsledige siden 1986 (Torsvik, 1999) (Statistisk sentralbyrå(a)) (Gram, 2015).

Boligprisnedgangen i Norge oppsto hovedsakelig på grunn av for høy boligbygging kombinert med liberalisering i kredittmarkedet og mislykkede kriseløsninger. Boligsetterspørselen ble for lav i forhold til den høye boligbyggingen, og det var en signifikant høyere boligbygging enn befolkningsvekst (Sundberg, 2012) (Sejersted, 2016).

2.1.2 Sverige (SE)

På 1970-tallet var det lav vekst og stagflasjon i den svenske økonomien. I likhet med i Norge ble svenske banker og kredittmarkedet sterkt regulert i en lang periode etter andre verdenskrig. Banker, forsikringsselskaper og andre institusjoner hadde tak på utlån og måtte investere mer enn 50 % av sine aktiva i bestemte papirer, typisk med lang løpetid og femårs fastrente. Dette satte begrensninger for utlån generelt. I tillegg til kredittreguleringer hadde svenskene valutaregulering som skulle begrense mulighetene til å flytte valuta, verdipapirer og kapital over landegrensene. På grunn av trygge forhold ble det skapt et miljø der risikoanalyse var mindre viktig og bankene stilte dermed dårlig forberedt til den nye perioden (Englund, 1999, s. 83) (Öberg, 2006, s. 2).

Hensikten med valutakursregime med faste valutakurser var at inflasjonen i Sverige skulle tilpasse seg inflasjonen i utlandet. Den internasjonale inflasjonen skulle fungere som et nominelt anker, men Sverige lyktes ikke å holde tritt med andre lands inflasjon og kostnader. Den økonomiske politikken på 1970-tallet var ikke tilpasset en fast valutakurs. I stedet resulterte det i seks devalueringer av kronen i perioden 1976-1982, hver på 8,5 % i gjennomsnitt (Öberg, 2006, s. 2-3). Devalueringen av kronen medførte at eksportnæringen ble svært konkurransedyktig, arbeidsinnvandringen økte, statens inntekter og bedrifters fortjeneste vokste, og det var en positiv spiral i hele samfunnet. Sysselsettingen økte i løpet av 1980-tallet, og arbeidsledigheten holdt et nivå under 4 % helt til 1990. Profitten i eksportnæringen holdt seg høy fram til 1989 og overskuddet av kapital ble brukt på investeringer. Spesielt ble kapital plassert i næringseiendom, pengemarkedet og aksjemarkedet. Samtidig var det høy lønnsvekst blant befolkningen, som ga mer penger å bruke på bolig og aksjehandel (Finanshistoria) (Statistiska centralbyrån, 2005, s. 15).

I 1985 ble det gjennomført en deregulering av finansmarkedet, som ble starten på en stor kredittboom med økt etterspørsel og økt boligpris. Deregulering av kredittmarkedet medførte reduserte krav til sikkerhet for bankene, og Riksbanken kunne ikke lengre kontrollere kreditten. Økt boligpris medførte at husholdninger og selskaper måtte ta opp mer gjeld, og mot slutten av 1980-tallet utgjorde gjelden 135 % av disponibel inntekt (Öberg, 2006, s. 3) (Finanshistoria) (Nyberg, 1999, s. 4-5).

Englunds tolkning (1999, s. 88-96) var at kredittboomen ble forsterket av nye lånemuligheter og slakke risikoanalyser blant finansinstitusjonene. Gjelden som ble bygd opp på slutten av 1980-tallet gjorde boligetterterspørselen mer følsom for forstyrrelser. Han mente boligprisutviklingen forklares i et samspill med en alt for ekspansiv finanspolitikk, en pengepolitikk begrenset av fast valutakurs og et dårlig skattesystem i et samfunn med stigende inflasjon. Senere ble boomen forsterket av overdreven utlån, hvor dereguleringen spilte en viktig rolle. Bankkrisen var ikke til å unngå i en svingende økonomi. Som en konsekvens av krisen sank verdiene på næringseiendommer med 70-80 % i de store byene, mens vanlige boliger falt med 10-15 % i gjennomsnitt. Det hadde vært en overetablering av nye boliger i Sverige i perioden som følge av de oppblåste boligprisene, noe som forverret boligprisfallet og investeringstapet til investorer i den etterfølgende perioden.

2.1.3 Danmark (DK)

Den danske økonomien ble forverret etter en oljekrise og internasjonal lavkonjunktur under 1970-tallet. Myndighetene i Danmark forpliktet seg til å forbedre økonomien, og i 1982 ble et omfattende stabiliseringsprogram innført. Ubalansene skulle stabiliseres gjennom inntektspolitikk, en stram finanspolitikk hvor offentlig sektor la vekt på lave utgifter og hjørnestein i strategien var å opprettholde en stabil valutakurs innenfor EMS. Dette skulle opprettholde konkurransesituasjonen med utlandet og videre redusere den høye renten og stimulere til privat forbruk (OECD, 1988, s. 10) (OECD, 1986, s. 7-8). Det ble også gjennomført en deregulering av kredittmarkedet. Tiltakene som ble innført i løpet av 1980-tallet resulterte i en betydelig fremgang i økonomien; offentlig underskudd ble omgjort til overskudd og inflasjonen falt. Det var en økning i bedrifters investeringer og produksjonskapasiteten ekspanderte raskt. Det var sterk vekst i alle innenlandske etterspørselskomponenter. Arbeidsledigheten falt fra 10,4 % i 1983 til 7,9 % i 1986, noe som tilsvarer en økt sysselsetting på ca. 170 000 personer (Nordiska Ministerrådet, 1994, s. 114) (OECD, 1988, s. 10) (Nordisk Ministerråd, 1987, s. 28) .

Det var høy økonomisk aktivitet i perioden 1983 til 1986, og drivkreftene var privat konsum, boligbygging og virksomhetsinvesteringer (Nordisk Ministerråd, 1987, s. 27). Privat konsum vokste raskt, selv om husholdningenes disponible realinntekt hadde stagnert. Dette forklares ut fra et betydelig fall i spareraten til husholdningene, i tillegg til fullt skattefradrag for renteutgifter. Mellom 1982 og 1986 steg boligprisene med 85 % som følge av nesten en halvering av den nominelle renten fra over 20 % til mindre enn 11 %, i tillegg til en sterk økning i utlån. Realverdien av den totale kredittmengden i Danmark steg med ca. 180 % fra 1980 til 1989, og økningen var særlig sterk i starten av 1980-tallet. Investeringene i boliger økte med hele 60 % fra 1982 til 1986, og det samlede lånebeløpet med pant i fast eiendom steg fra 15,4 milliarder DKK i 1981 til 53,7 milliarder DKK i 1985 (OECD, 1988, s. 15-16) (Nordiska Ministerrådet, 1994, s. 114).

Myndighetene var ikke bekymret over boligprisutviklingen og den sterke veksten i det private forbruket. Økonomiske prognoser spådde at innenlandsk etterspørselsvekst skulle flate ut hvis politikken fortsatte som før. Prognosene slo feil, og fra midten av 1985 og gjennom 1986 fikk Danmark et overopphetet arbeidsmarked, særlig i byggebransjen. Lønnspresset økte, og i 1987 ble det en sterk økning i de nominelle inntektene. I tillegg til at det store lånefinansierte forbruket svekket effekten av inntektspolitikken, ble det nødvendig for myndighetene å svare med tiltak for å dempe etterspørselen etter lån. Dette ble gjort gjennom tiltak som skulle øke lånekostnadene,

blant annet ble det innført en skatterreform som reduserte verdien av rentefradraget. Tiltakene resulterte i en kraftig oppbremsing i forbruksutviklingen og fall i husholdningenes kredittetterspørsel. Det ble en lang periode med fallende boligpriser, reduksjon i boligomsetningen og boliginvesteringer (Nordisk Ministerråd, 1987, s. 27) (OECD, 1988, s. 17) (Nordiska Ministerrådet, 1994, s. 114).

2.1.4 Storbritannia (UK)

Storbritannia kom på midten av 1980-tallet ut av lavkonjunkturen de var inne i, og opplevde en lang periode med økonomisk vekst. Regjeringen mente det var et ”tilbudsside mirakel”. Veksten skyldtes inflasjon og et større underskudd på driftsbalansen. Det ble en betydelig liberalisering av kredittmarkedet, noe som gjorde at boliggetterspørselen skjøt fart. I 1981 ble det innført tiltak som tillot banker og boligbyggelag å konkurrere. Flere långivere tilbød mer attraktive pakker til enklere vilkår, som var med på å presse opp boligprisene. Boligprisene forventes å øke i tråd med generell prisstigning, men gjennom 1980-tallet økte boligprisene med omtrent en og en halv gang generell inflasjon (Pettinger, 2012) (Kuenzel og Bjørnbak, 2008, s. 4) (Bone og O’Reilly, 2010, s. 234).

Boligprisene ble nesten tredoblet på et tiår, og ble forårsaket av vekst i reelle inntekter, en politikk som la til rette for å eie egen bolig, og en vekst i antall husholdninger som oversteg veksten i tilbudet (Pettinger, 2012). Arbeidsledigheten begynte å falle i 1986, og falt jevnt og trutt i de påfølgende årene. I begynnelsen av 1987 gikk den britiske økonomien inn i en periode med alvorlig overoppheting. Investeringene blomstret og det var høy boliggetterspørsel, understøttet av sterk vekst i lån, spesielt i boliglån. Arbeidsledigheten falt til under 6 % i 1989 (OECD, 1991, s. 11).

Den makroøkonomiske politikken klarte ikke å kontrollere overopphetingen i økonomien. Landet var preget av optimisme, sterk tillit til privat sektor og en rask fremvekst av etterspørselsoverskudd. Den økte etterspørselen kom fra et samspill mellom liberaliseringen av finansmarkedet, høy inflasjon og fremveksten av et høyt gjeldsnivå i privat sektor. Spareraten i privat sektor falt fra 13 % i 1980 til mindre enn 5 % i 1988 og pantegjelden økte fra 30 % til 70 % av disponibel inntekt. Boligprisutviklingen utløste et høyt forbruk til tross for høye renter, og bedriftenes investeringer økte med 43 % i de tre årene frem til 1989 (OECD, 1991, s. 13).

Storbritannia forsøkte å holde inflasjonen lav, men mislyktes og inflasjonen nådde en topp på 10 %. Renten ble økt i et forsøk på å kontrollere situasjonen, men den høye renten hadde alvorlig innvirkning på det britiske boligmarkedet gjennom et betydelig fall i boligprisene fra 1990 til 1992. Mange endte med negativ egenkapital og boligbyggelag rapporterte en stor økning i mislighold av boliglån. Arbeidsledigheten var oppe i 9,2 % i mai 1991 og det ble et stort fall i innenlands forbruk. Investeringer i næringslivet ble skalert og antall konkurser var økende. Stagnerende etterspørsel resulterte i at tilgangen på nye boliger ble høyere enn etterspørselen, som igjen medførte store kutt i boligbyggingen. Storbritannia var igjen inne i en lavkonjunktur (Jenkins, 2010, s. 29) (OECD, 1991, s. 15-20) (Pettinger, 2012).

2.2 Boligmarkedene på 2000-tallet

Aldri før har de reelle boligprisene steget så fort, så lenge, og i så mange land som på 2000-tallet. Boligprisutviklingen på begynnelsen av 2000-tallet var den største prisoppgangen i historien. Det som var eksepsjonelt i perioden, utover skala og ikonografi, var at dens årsaker og konsekvenser kan forstås som en funksjon av et bredere klima av ustabilitet og overskudd som hadde sine røtter i markedstilpasning av økonomien og samfunnet, og dereguleringen av finansmarkedene. Aktiviteten i finans- og banksektoren spilte en sentral rolle i å generere volatilitet til boligmarkedet, parallelt med ustabilitet i økonomien generelt (Bone og O'Reilly, 2010, s. 232-234). I Irland, Spania og USA var det et relativt priselastisk tilbud av boliger under de tilhørende periodene. Storbritannia, Sverige og Norge hadde et uelastisk tilbud av boliger, noe som forhindret at boligbyggingen ble for stor, til tross for stor økning i boligprisene (Duca et al., 2010, s. 211). Landene som ble påført de største konsekvensene av boligprisutviklingen var Irland, Spania og USA, og vi skal i dette delkapitlet se nærmere på disse tre landene i tillegg til Norge, Sverige og Storbritannia.

2.2.1 Irland (IE)

Irlands økonomi fra midten av 1990-tallet til midten av 2000-tallet omtales gjerne som "The Celtic Tiger", hvor økonomien ble drevet av stigende boligpriser. Perioden var preget av massiv gambling og boliger ble sett på som en måte å tjene penger på. Skattegrunnlaget var smalt og i stor grad avhengig av boligprisutviklingen. Eiendomsrelaterte skatteinntekter som andel av totale skatteinntekter mer enn doblet seg i løpet av perioden. Den økonomiske nedgangstiden i Irland ble

i stor grad forårsaket av deregulering av landområder og sammenbrudd i eiendomsrelaterte skatteinntekter (European Commission, 2012) (Kerr, 2010, s. 7) (Malzubris, 2008, s. 1).

Både den reelle og nominelle boligprisveksten var høyest blant OECD-landene fra midten av 1990-tallet til 2006. Boligprisene mistet all forbindelse med virkeligheten og kunne umulig være bærekraftig over tid. Mellom 1994 og 2005 steg boligprisene fire ganger raskere enn byggekostnadene og sju ganger raskere enn konsumprisindeksen. Økningen i boligprisene i Irland ble mulig på grunn av gunstige finansieringspakker hvor 100 % lånefinansiering for kjøp av boliger og 25-30 års boliglån ble normen. En annen årsak til den sterke boligprisveksten var at tomteprisene økte markant på slutten av 1990-tallet. Før perioden utgjorde tomtekostnaden omtrent 10-15 % av boligprisen, mens mot slutten utgjorde tomtekostnaden forbausende 40-50 %. Dette skjedde hovedsakelig fordi noen få utviklere hadde et lager av tomter, og deres monopollignende posisjon tillot dem å selge områder de selv ønsket, samt bestemme prisen. I 1974 anbefalte regjeringsoppnevnte Kenny Report at landområder utpekt for byutvikling burde pliktig kjøpes opp av lokale myndigheter til en kontrollert pris. Dette ble aldri gjennomført og grunneierne var dermed i stand til å presse opp prisene fra utbyggere (Malzubris, 2008, s. 1-4) (Kerr, 2010, s. 6-7).

Den skattemessige behandlingen av bolig var gunstig for boligeierskap og oppmuntret til boligprisøkninger. Det var skattefradrag på renteutgifter til boliglån, ingen beskatning på eiendomsverdier, samt begrenset beskatning av kapitalgevinster på boligeiendom. Videre var boligprisutviklingen preget av forandringer i demografiske forhold. Nettoinnflyttingen var positiv i 1996 og utgjorde over halvparten av befolkningsøkningen. Innvandringen var et svar på behovet for arbeidskraft i den gode økonomien. Den kombinerte effekten av økt innvandring og redusert husholdningsstørrelse førte blant annet til at antall husholdninger i Irland økte med mer enn 30 %. Blomstrende økonomi medførte sysselsettingsvekst fra midten av 1990-tallet og arbeidsledigheten falt til rundt 4 % i 2000. Økt befolkning sammen med en akselererende vekst av førstegangskjøpere resulterte i at det ble flere på boligmarkedet (Malzubris, 2008, s. 3-4) (European Commission, 2012) (Kerr, 2010, s. 5-6).

Det ble fullført 750 000 boliger i løpet av høykonjunkturårene og det var flest boligferdigstillelser i 2006 med 93 000 enheter. Den største drivkraften bak den enorme byggingen var sannsynligvis en rekke skatteinsentiver regjeringen innførte for eiendomsutviklere. Finance Act introduserte i 1981 "§ 23", hvilket innebar skattelettelse for investeringer som angikk bygging, oppussing eller

ombygging av leid bolig. I 1986 ble insentivene fra § 23 konsentrert for urbane områder, og etter hvert ble paragrafen en av de viktigste driverne for utvikling. Ytterligere skattelettelser ble tilgjengelig for blant annet parkeringshus, feriehus lokalisert ved dårlige badeområder, hoteller og studentboliger. Skatteinsentivene viste seg å være svært kostbare for staten ettersom de medførte at nærmere 90 % av skattesubsidierte eiendommer ble kjøpt som investeringer, hvilket frøs ut førstegangskjøpere og resulterte i fortjeneste for grunneiere (Kerr, 2010, s. 5-7) (Malzubris, 2008, s. 2).

2.2.2 Spania (ES)

Spania hadde spesielt gode år på starten av 2000-tallet og investeringer i eiendom ble ansett som trygt og lønnsomt. Lavere rente og liberaliseringen av boliglånssystemet gjorde tilgangen til boliglån enklere. Med positive framtidsutsikter og et godt arbeidsmarked økte boliggetterspørselen som bidro til at boligprisene steg og steg. Økningen i boliggetterspørselen kom som et resultat fra en politisk og sosial kontekst som favoriserte ubegrenset vekst i boligmarkedet. Veksten i boliggetterspørselen ble fremhevet av en eierpreferanse, og det ble i tillegg vanlig å eie en sekundærbolig (Burriel, 2011, s. 237-245) (Fuentes et al., 2013, s. 1209-1210).

I høykonjunkturårene var det massiv reklassifisering av landlige områder, oppmuntret av en konservativ politisk ideologi. Det konservative partiet Partido Popular kom til makten i 1996 og innførte en doktrine der alle områder skulle klassifiseres som egnet for bygging. I tillegg fikk områdene en spekulativ lovfestet verdi, hvilket skulle tilsvare verdien området ville hatt hvis det skjedde en urbanisering der. Verdien på områdene ble dermed ofte satt for høyt og dette produserte enorme salgsgevinster for grunneierne. Boligprisutviklingen ble tilrettelagt av spansk arealplanlegging, eller rettere sagt, mangelen på den. Regionale regjeringer ville ikke komme i konflikt med forventninger til lokal vekst og mente offentlige planer var et hinder for personlig boligbehov og en barriere for økonomisk utvikling og velferd. Utbyggerne ble møtt med svært få planleggingsrestriksjoner som resulterte i en enorm og uholdbar mengde boenheter. På nasjonalt nivå ble også tomtelovgivningen liberalisert og gjort mer fleksibel, slik at boligutviklingen kunne skje raskere og enklere (Burriel, 2011, s. 237-245) (Fuentes et al., 2013, s. 1210).

Den mest intensive urbaniseringen i Spania skjedde langs Middelhavet og i provinsene rundt Madrid. Boligbyggingen langs Middelhavet var relatert til konstruksjon av sekundærboliger, og området skulle være et turistsentra for både spanjoler og andre europeere. Madrid, Barcelona,

Malaga, Valencia, Alicante og Murcia stod alene for 41 % av boligbyggingen i høykonjunkturårene. Den spekulative karakteren til boligmarkedet bekreftes av størst urban vekst langs kysten og i utkanten av storbyområdene, som inntil boomen hadde vært tynt bosatt og hadde en overflod av billige landområder. Den massive urbaniseringen av landlige områder førte til at 140 902 hektar ble urbanisert, som er 75 % mer enn tiårsperioden før boligprisene startet sin oppgang (Burriel, 2011, s. 233-235 og 247).

Økningen i antall husholdninger i Spania kom som en konsekvens av uventet befolkningsøkning, hovedsakelig på grunn av innvandre fra Øst-Europa og Latin-Amerika, samt samfunnsendringer som reduserte størrelsen på husholdninger. Den økte boligetterspørselen resulterte i økt boligbygging og antall nybygde boliger i Spania tilsvarte antall boliger bygd i Frankrike, Italia og Tyskland til sammen. Spania stod for hele 30 % av nybyggingen i EU fra 2000 til 2009. Boligbyggingen ga boliger for 16 millioner mennesker, mens populasjonen økte kun med 5,5 millioner. Fra 2008 fordampet mye av etterspørselen etter bolig for investeringsformål og utviklere ble etterlatt med et stort usolgt og halvferdig lager av boliger. Resultatet var et boligoverskudd på om lag 2 millioner boliger, og Spania hadde i 2009 like mange usolgte boliger som USA (Fuentes et al., 2013, s. 1211) (Burriel, 2011, s. 232-237) (Smyth og Urban, 2013) (Mauldin, 2009).

Arbeidsledigheten i Spania var lav i høykonjunkturårene da økonomien var god. Etter boligprisfallet i 2007 skjøt arbeidsledigheten i været og i løpet av få år var arbeidsledigheten opp i 25 %, og like over halvparten av bygningsarbeiderne ble sagt opp (Fuentes et al., 2013, s. 1211) (Eurostat). Det som kjennetegnet arbeidsmarkedet i Spania var at anslagsvis 32 % arbeidet under midlertidige kontrakter. De midlertidige kontraktene gjorde at firmaene hadde mindre risiko ved ansettelser da arbeidsstyrken raskere kunne reduseres, i motsetning til andre land som brukte faste kontrakter (Soberlook, 2012).

2.2.3 USA (US)

I USA var boligprisens vekstrate positiv fra 1970 til og med toppåret i 2006, selv om det var relativt flat vekst på det meste av 1990-tallet. En pris-kredittspirale var med å drive boligprisene til værs. Det tok ikke lang tid før boligbyggerne skjønnte at de kunne tjene penger på å bygge boliger, til tross for byggerestriksjoner. Boligbyggingen kom som et resultat av en blomstrende økonomi med gunstige skatteregler, sterk vekst i boligbyggingsindustrien og enklere finansiering. Kombinasjonen av tilbudsrestriksjoner og subprime boliglån forsterket oppgangen og nedgangen i boligprisene i USA i perioden. Subprime boliglån er boliglån gitt til personer med lav kredittscore. Et slikt boliglån har vanligvis høyere rente enn vanlige boliglån for å kompensere for misligholdsrisiko (Holt, 2009, s. 121) (Pileberg, 2014) (Jacobsen og Mather, 2010, s. 7).

Det ble lettere å få boliglån i USA som følge av ny statlig politikk rettet mot å stimulere økning i boligverdier blant annet gjennom større konkurranse i boliglånsmarkedet, økende verdipapirisering av boliglån, og irrasjonell begeistring som preget alle partene involvert i boliglånsprosessen. Verdipapirisering av boliglån er en prosess hvor spesialforetak kjøper opp tusenvis av boliglån og plasserer dem i et basseng. Deretter blir boliglånene sammenslått og omdannet til verdipapirer (obligasjoner) og blir solgt til investorer. Obligasjonene er vanligvis inndelt i transjer som har forskjellige egenskaper i form av risiko og avkastning. I tillegg senket The Fed renten, kjent som "Greenspan Put", for å opprettholde forbruket og økonomisk aktivitet. I 1995 ble de statlige retningslinjene deregulert og staten la til rette for boligeierskap. Konkurranse i markedet økte ettersom vilkårene for boliglån ble mer gunstige. Den enorme økningen i utlån til mer risikovillige låntakere var hovedgrunnen til at boligprisene skjøt i været og differerte fra de fundamentale forholdene. Utstederne av boliglån var ikke lenger bekymret over hvem de ga boliglån til, siden boliglånene ble solgt videre. Investeringsbankene hadde heller ingen bekymringer over kvaliteten på boliglånet, da hvert enkelt boliglån ble en liten del av den totale pakken. Det var en svært lav rente og enkelt for folk å ta opp store lån. Denne irrasjonelle begeistringen for å gi ut, og ta opp boliglån skapte et overopphetet boligmarked (Anundsen, 2013, s. 145-146) (Bone og O'Reilly, 2010, s. 235) (Holt, 2009, s. 121-124).

Anundsen (2013, s. 166-267) mener at utvidelsen av subprime boliglån forårsaket det økonomiske sammenbruddet og bidro til ubalansene i boligmarkedet. I det boligprisene begynte å falle etter 2006 var det mange som stakk av fra boligen og boliglånsforpliktelsene da gjelda er knyttet til eiendommen. Det var vanskelig med refinansiering av de flytende boliglånene og husholdningene klarte ikke lenger å håndtere betalingene. Det ble flere boliger til salgs og

panteinndrivelsene økte hvilket førte til redusert verdi for boligobligasjoner. Dette eliminerte en viktig kilde til finansiering av nye boliglån og bidro til ytterligere nedgang i boligprisene (Holt, 2009, s. 127). Etter boligprisene raste og boligbyggingen stoppet opp, ble det en økning i arbeidsledigheten. Det var lav arbeidsledighet på starten av 2000-tallet, men fra 2008 til 2009 økte arbeidsledigheten fra 5,8 % til 9,3 %. Det rammet bygg- og anleggsbransjen verst, hvor nesten halvparten av de som jobbet innen produksjon og bygging ble arbeidsledige (Eurostat) (Jacobsen og Mather, 2010, s. 4).

2.2.4 Storbritannia (UK)

Boligprisveksten i Storbritannia var en av de raskest voksende i Europa på 2000-tallet. Sammenlignet med tidligere boligprisutviklinger i Storbritannia, overgikk perioden på 2000-tallet historiske utviklinger både i varighet og omfang. Boligprisøkningen i første halvdel av 2000-tallet var over seks ganger nivået av generell inflasjon. De faktorene som påvirket boligmarkedet på 1980-tallet utviklet seg ytterligere i begynnelsen av det nye århundret, og ble forsterket av verdipapirisering av boliglån. Det ble mindre kredittrisiko for utlånere som økte kreditttilførselen, samt et mer dynamisk og konkurransedyktig boliglånsmarked. Boligprisøkningene ble ledsaget av en betydelig økning i billig og tilgjengelig kreditt med lave renter. Boligprisutviklingen i Storbritannia kan forstås som en manifestasjon av den globale kredittboomen, der løpske prisøkninger skjedde på tvers av ulike aktiva (Kuenzel og Bjørnbak, 2008, s. 1 og 4) (Bone og O'Reilly, 2010, s. 234-235).

Regjeringen ønsket å hjelpe førstegangskjøpere og deres boligbehov ved å levere rimelige boliger, samtidig som de ønsket å opprettholde høye priser. Førstegangskjøpere trengte billigere boliger, snarere enn billigere og enklere lån, delt eierskap og rabattordninger, som alle var faktorer for å opprettholde kunstig høye boligpriser. Høye boligpriser var viktig for regjeringen, da boliger hadde operert som en viktig kanal for gjeldsdrevet og forbrukerledet utvidelse av økonomien de siste tiårene. Den ukontrollerte boligprisveksten hadde en alvorlig negativ effekt på sosial utjevning og det ble et stadig større gap mellom de rike og mindre rike (Bone og O'Reilly, 2010, s. 249-252).

Den britiske private leiesektoren var uten tvil den mest liberaliserte sektoren i Europa. I 1996 ble Buy-to-let (BTL) boliglån innført og oppmuntret private investorer til å bli amatørutleiery. Dette

var et unikt fenomen hvor de som kjøpte bolig for utleieformål fikk gode lånebetingelser. Investorene la ekstra press på boligprisene. Videre tillot den britiske regjeringen generøse skattelettelser på BTL boliglån. Boligprisene ble presset opp og ut av rekkevidde for blant annet førstegangskjøpere. Estimert antall førstegangskjøpere falt fra 532 000 i 2002 til 320 000 i 2005, hvilket tilsvarer en nedgang på 40 % (Kuenzel og Bjørnbak, 2008, s. 4-5) (Bone og O'Reilly, 2010, s. 237-238 og 241).

Boligtilbudet ble ikke økt tilstrekkelig til å svare på den økte boligetterspørselen. Økt etterspørsel kom blant annet fra en akselerasjon i befolkningsveksten mellom 1996 og 2006, hvor nettoinnflytting stod for 60 % av befolkningsveksten. Omtrent halvparten av økningen i antall husholdninger mellom 1991 og 2001 kan tilskrives befolkningsvekst. Mangelen på boliger var overraskende da det var økt lønnsomhet for boligbygging på grunn av stigende boligpriser, og særlig siden byggekostnadene falt markant i samme periode. Boligforsyningen var dårlig sammenlignet med andre europeiske land. Antall fullførte britiske boliger per 1000 innbyggere var 3,2 i 2004, til sammenligning var forholdet 19 i Spania. Begrensninger på boligforsyningen tilskrives ofte det britiske plansystemet, herunder tomterestriksjonene. Arealplanleggingssystemet var komplekst, uforutsigbart og tregt, og kravene til reguleringsbestemmelser hindret ny boligbygging. Ineffektiv arealbruk var delvis relatert til jordbruksområder med lav produktivitet og som hadde et potensial for boligutvikling. Områdene var klassifisert som en del av et "grønt belte", og landområdene rundt urbane områder skulle forbli ubebygde (Bone og O'Reilly, 2010, s. 239) (Kuenzel og Bjørnbak, 2008, s. 2 og 6-7).

2.2.5 Danmark (DK)

Danmark skiller seg litt fra de andre landene på 2000-tallet ved at økningen i de danske boligprisene inntraff relativt sent, men til gjengjeld steg de brattere enn i andre land og inntraff med full fart i 2005 og 2006. Regjeringen tilskrives som en uavhengig årsak til krisen ved innføring av skattestopp med fastlåsing av eiendomsskatten i 2002. Det hevdes at dersom eiendomsskatten ikke hadde vært låst, men fulgt eiendommenes verdi, ville det vært en utjevne faktor under både opp- og nedturen. Et annet bemerkelsesverdig trekk ved utviklingen på starten av 2000-tallet var nye former for finansiering, som ble støttet av liberaliseringstiltak i boligfinansieringslovgivningen. Det ble åpnet for justerbar rente i 1996, og avdragsfrie lån ble innført i 2003. De nye låneformene og fast eiendomsskatt forsterket konjunktursvingningene

(Dam et al., 2011, s. 47-50) (Hendricks og Rasmussen, 2012) (Nielsen og Mackie, 2010, s. 11).

En ekspansiv økonomisk politikk resulterte i økt boliggetterspørsel og boligprisene ble av den grunn presset opp. Boligprisene økte med 71 % fra sent 1999 til tidlig 2007. Mediekanalene var en annen faktor som bidro til utviklingen i boligprisen. Det var en stor mengde informasjon som støttet ytterligere prisøkninger. Ingen tenkte at noe kunne gå galt. Danmark ble rikere og rikere, og oppsvinget ble videre stimulert av den internasjonale kreditten og til dels fremgangen i eksportnæringen som følge av den internasjonale konjunkturoppgangen. Boligmarkedet påvirket den danske økonomien og var en viktig indikator til optimismen som igjen påvirket forbruket og investeringene. Kredittforeninger og boliglånsinvestorer var svært interesserte i økt volum og fortjeneste, og ga finansiering til boligkjøpere nesten uansett prisnivå. Selv ekspertene var optimistiske (Lund, 2009, s. 14) (Realkreditrådet) (Hendricks og Rasmussen, 2012).

Den positive utviklingen i landet samsvarte med en usedvanlig positiv sysselsetting. Arbeidsledigheten falt fra 12,4 % i 1993 til 1,6 % i november 2008. Samtidig vokste arbeidsstyrken med om lag 200 000 (Kvist, 2009, s. 10-11). Arbeidsstyrken økte særlig etter at EU ble utvidet med de nye østeuropeiske medlemslandene i 2004, og i 2005-2007 steg antallet utenlandske arbeidstakere med mer enn 40 000 (Nielsen og Mackie, 2010, s. 18). I 2008 var den registrerte arbeidsledigheten historisk lav, men kort tid etter førte den økonomiske krisen til en kraftig økning i arbeidsledigheten. Arbeidsledigheten økte med 147 % i løpet av 15 måneder fra september 2008 og krisen rammet særlig industri- og byggebransjen. Boligprisene falt med 22 % fra tidlig 2008 til bunnen i 2012, hvilket er det største fallet i boligprisene på 70 år. Fra 2008 til 2009 falt boligproduksjonen med 34 % og risikoen for å bli arbeidsledig ble tredoblet i industri- og byggebransjen (Danmarks Statistik, 2009, s. 8-12) (Viseth, 2013).

Noen hevder krisen kom fra utlandet, mens andre hevder den var forutsigbar. Krisen ble skapt av regjeringen, men ble forsterket av den amerikanske krisen. Advarslene var der og statistikk på ubalanse var fullt tilgjengelig (Andersen, 2011). Henrik Herløv Lund (2009, s. 16) hevder i sin analyse at krisen i Danmark var en kombinasjon av en internasjonal finans- og eksportkrise og en innenlandsk bolig- og forbrukskrise, som sammen har påvirket etterspørselen og investeringslyst i det danske næringslivet.

2.2.6 Norge (NO)

Boligmodellen i Norge betegnes som et selveierdemokrati, hvor det legges vekt på boligeierskap. Lave beskatninger av boliger i forhold til andre formuesobjekter og rentefradrag ga incentiver til å investere i bolig. Kombinasjonen av økte inntekter, befolkningsvekst, lavere rente og lettere tilgang til kreditt førte til økende etterspørsel. Førstegangskjøpere som uten kreditthjelp ville vært sjanseløse i boligmarkedet fikk lettere finansiering i denne perioden. I 2007 fikk en av fire i alderen 25-40 år lån ved kausjon fra foreldre/svigerforeldre. I tillegg var det en økning i antall skilsmisser og folk som bor alene som påvirket boliggetterspørselen (Sæther, 2010, s. 63) (Statistisk sentralbyrå, 2016).

Etter en liten nedgang i boligprisene etter boligboblen på slutten av 1980-tallet begynte boligprisene i Norge å stige igjen. Fra 1993 til 2007 skjedde den største realboligprisveksten siden tidlig 1800-tallet, og dette er også den lengste sammenhengende perioden med vekst i boligpriser. Knapphet på tomter, høyere tomtepriser og sentralisering bidro til økte boligpriser. I tillegg var det lite bygging i sentrale strøk og pressområder på grunn av økte kostnader for boligbygging, selv om det var her etterspørselen var størst (Sæther, 2010, s. 63). Byggenæringen i Norge hevdet at standardkravene til bolig var så omfattende, og byggekostnadene så høye, at de planlagte boligprosjektene var vanskelig å få lønnsomme. Det reises spørsmål om byggegrunn og utilstrekkelig planlegging var en hindring for boligbygging, samt at planavklaring kunne ta for lang tid (Nordahl, 2012, s. 31).

I 1993 begynte en oppgangstid for Norge hvor økonomien bedret seg og arbeidsledigheten var historisk lav. Kraftig vekst kjennetegnet norsk økonomi på 2000-tallet og en av årsakene til den sterke utviklingen i økonomien var at rentene ble lavere. Styringsrenta var over 6 % på starten av 2000-tallet, men ble satt ned til 1,82 % i 2004 og holdt et lavt nivå frem til 2007 (Norges Bank). Som et resultat fra de internasjonale økonomiske problemene som oppstod etter finanskrisen, ble styringsrenta i Norge satt lavere igjen. Dette resulterte til at boligprisene nok en gang var på vei oppover (Lundesgaard, 2012).

Olje som eksportvare bidro til en god økonomi ved høye lønninger og et attraktivt arbeidsmarked. Fra midten av 2000-tallet kom befolkningsveksten i Norge hovedsakelig fra arbeidsinnvandrere. Arbeidsinnvandringen ble nesten firedoblet fra 2005 til 2007. Den store økningen kom fra et åpnere Europa da hovedtyngden av innvandrere var østeuropeere (Statistisk sentralbyrå, 2015). De siste tiårene har folkeveksten kommet hovedsakelig i sentrale strøk, noe som har økt

etterspørselen etter boliger i byer og bynære strøk. Urbaniseringen førte trolig til høyere priser i disse områdene sammenlignet med utkantene. Arbeidsinnvandring gjør det vanskelig å avgjøre hvor mange boliger som bør bygges. Arbeidsinnvandrere kan være mer villige til å flytte på seg hvis de skulle bli arbeidsledige, og dette kan påvirke boligetterspørselen i ulike deler av landet (Departementene, 2015, s. 7-8).

2.2.7 Sverige (SE)

Boligboblen på 1990-tallet ga ettervirkninger som høyere arbeidsledighet, dårligere økonomi og høyere renter. Antall sysselsatte krympet med 10 % fra 1990 til 1997. Mot slutten av 1990-tallet snudde det da den svenske økonomien opplevde en usedvanlig sterk vekst som skyldtes en syklisk oppsving fra den dype resesjonen. Det nye makroøkonomisk rammeverket leverte både en dramatisk konsolidering av offentlige finanser og brakte inflasjonen ned til stabilt lave priser. Styringsrenten (reparenten) ble satt ned på starten av 2000-tallet og i 2005 var renten nede i 1,5 %. Sysselsettingen hadde samtidig økt og var nær regjeringens mål på 80 % (OECD, 2004, s. 22-23).

Boligprisene i Sverige ble drevet av en økning i disponibel inntekt, reduksjon i boligskatt, fradrag for oppussing, leiereguleringer og fallende boliglånsrente og avskrivningskrav. Det var nye finansielle instrumenter som forbedret tilgangen til finansiering, spesielt for førstegangskjøpere. Boliginvesteringene var følsomme for boligpriser og byggekostnader. Den raske økningen i boligprisene på starten av 2000-tallet ble ledsaget av en ekspanderende byggesektor, riktig nok steg den fra svært lave nivåer. Det er vanskelig å fastslå årsakssammenheng mellom byggekostnader og boligpriser, men i Sverige økte begge raskt. Byggekostnadene økte hovedsakelig på grunn av økte tomtekostnader som ble drevet av tilbudsmangel. De høye byggekostnadene kan også forklares ved begrenset konkurranse i byggebransjen og sterke reguleringer. Boligtilbudet var begrenset av en kompleks, lang og usikker planprosess. Kommunene spilte en sentral rolle da de ga ulike byggetillatelse som reduserte forutsigbarheten til byggefirmaene. På bakgrunn av dette opererte firmaene i de kommunene de var kjent med istedenfor å drive med prosjekter over hele landet. Konkurransen mellom byggefirmaene ble begrenset og dette gjorde at byggekostnadene ble presset opp (OECD, 2012, s. 95-97).

Det var store skattelettelse og andre finanslettelse i 2001/2002 hvor skattesystemet favoriserte investeringer i eierbenyttede boliger som gitt begrenset forsyning på kort sikt, har drevet veksten i

boligprisene og økt husholdningenes gjeld. Utviklingen på boligmarkedet var en viktig årsak til husholdningenes forbruk. Den reelle boligprisen steg og ga sikkerhet for ytterligere låneopptak. I 2008 erstattet regjeringen formuesbeskatning på eiendom med en avgift som skulle betales til kommuner, og den reduserte ytterligere den allerede relativt lave skatten på eiendom. Dette oppmuntret til høyere boligetterterspørsel og høyere boligpriser. Regjeringen endret ikke fradrag for renteutgifter, noe som oppfordret til lånefinansiert investering i bolig. Reformen forsterket investeringskjevheten i favør av boliger, og ved å gjøre skatteinntekter fra bolig uavhengig av tomteverdi, svekket reformen insentiver til å gjøre flere tomter tilgjengelig for bygging (OECD, 2012, s. 36) (OECD, 2004, s. 32).

3.0 Teoretisk fundament

I dette kapitlet presenteres det teoretiske rammeverket som utgjør grunnlaget for oppgaven og som er brukt for å svare på oppgavens problemstilling. Det teoretiske rammeverket er delt inn i to deler. Den første delen består av en presentasjon av bobleteori med ulike defineringer, da dette er viktige definisjoner som legger føringer for oppgaven. I neste del blir tilbud og etterspørsel i boligmarkedet presentert med hensyn til markedstilpasning ved ulike tidshorisonter.

3.1 Bobleteori

Boligboble er et begrep med en uklar definisjon, hvor det råder uenighet om hvordan begrepet skal defineres. Boligbobler er et omstridt tema, både blant akademiske forfattere og i den generelle debatten. Spesielt etter den internasjonale finanskrisen har det vært uenigheter om blant annet USA har vært inne i en boligboble eller ikke (Lind, 2009, s. 78). Det har derfor blitt utarbeidet en rekke bobledefinisjoner og vi har valgt å trekke fram flere definisjoner.

3.1.1 Normative bobleteorier

En definisjon som ofte anvendes når det er snakk om en boligboble er Stiglitz sin generelle økonomiske definisjon. Han definerer en økonomisk boble slik:

”If the reason that the price is high today is only because investors believe that the selling price will be high tomorrow – when fundamental factors do not seem to justify such a price – then a bubble exists.” (Stiglitz, 1990, s. 13).

En annen definisjon som også anvendes mye er Shiller (2000, s. xii) sin definisjon av en spekulativ boble. Han definerer den slik:

“A situation in which temporarily high prices are sustained largely by investors’ enthusiasm rather than by consistent estimation of real value.”

Et fellestrekk ved de to definisjonene er at de beskriver en boligboble som en økning i pris forårsaket av investorers kjøpsatferd, snarere enn grunnleggende informasjon om verdien. Det er en psykologisk faktor som omfatter forventninger til prisutvikling, og spekulativ atferd forårsaker

et avvik mellom grunnleggende verdi og markedsverdi til et aktivum. Ved en boligboble vil markedsverdien på boligen blåse seg opp i forhold til kostnadene, som gjenspeiler boligens virkelige verdi. Markedsverdien på boligen vil dermed være betydelig overpriset i forhold til dens virkelige verdi. Bobler er et resultat av at investorer tror de kan selge objektet videre med gevinst da de forventer fremtidig prisvekst. Den spekulative atferden vil føre til en rask prisstigning, for deretter normalt å ha et fall i markedsprisen (Grytten, 2009) (Shiller, 2000, s. 5).

3.1.2 Deskriptiv bobledefinisjon

Hans Lind (2009, s. 80-81) sin definisjon av en boble skiller seg fra de andre definisjonene. Han definerer en boble ved å fokusere kun på den spesifikke prisutviklingen, og ikke hva som har ledet til prisutviklingen. Hans Linds generelle definisjon av en boble er:

“There is a bubble if the (real) price of an asset first increases dramatically over a period of several months or years and then almost immediately falls dramatically.”

Definisjonen krever en konkretisering hvor prisøkning og prisreduksjon bør bli sett på som to separate hendelser. En dramatisk prisøkning på boligmarkedet kan defineres som (1) at de reelle boligprisene har minst doblet seg i løpet av en femårsperiode, og/eller (2) at realprisene har økt med minst 50 % i løpet av en treårsperiode. Det holder ikke at det har vært en dramatisk prisøkning for at det skal være en boble, prisene må også begynne å falle umiddelbart, innen to år etter toppen. I tillegg må boligprisfallet være dramatisk og minst 50 % (Lind, 2009, s. 80-81).

3.1.3 Rasjonalitet og irrasjonalitet

Boligpris viser markedsfundamental verdi dersom individer handler rasjonelt og har rasjonelle forventninger. Prisavvik fra markedsfundamental verdi er ved første øyekast et bevis på irrasjonalitet, men det kan også være rasjonelle prisavvik. Stigende boligpriser tiltrekker aktører og det oppmuntres til å tro på en videre prisøkning. Eksisterende aktører lokker flere mennesker til å investere, og boliggetterspørselen øker, noe som fører til en prisstigning. Investeringsviljen oppstår som følge av ønsketenkning og ikke av en verdivurdering av boligen. Dette kan defineres som irrasjonell begeistring (Shiller, 2000, s. 60) (Blanchard og Watson, 1982, s. 1).

Assosiasjonen mellom boligboble og økonomisk eufori er sterk da økte boligpriser med bakgrunn i spekulasjon kan føre til eufori. Boliger kjøpes på grunn av tanken om fortsatt prisstigning da verden ser lysere og mer lønnsom ut. En økning i boligpriser fører også til større sikkerhet for bankene, og de blir dermed mer ivrige etter å låne ut penger. Kombinasjonen av at flere ønsker å kjøpe bolig, og mer tilgjengelig kreditt i markedet, kan lede til boligbobler. Bobler er preget av flokkatferd hvor individer observerer andre individers atferd og påvirkes til å ta kollektive valg som ikke er rasjonelle, selv om individet selv tror det handler rasjonelt. Det kan oppstå en kollektiv feilvurdering av den grunnleggende verdien til eiendelen og oppbyggingen av en boble kan være et faktum. Når en boligboble sprekker, vil boligprisen synke til en lavere verdi enn før eksistensen av boligboblen, da det har blitt bygd så mange boliger at tilbudet er større enn etterspørselen (Blanchard og Watson, 1982, s. 8-11) (Kindleberger og Aliber, 2005, s. 114-115).

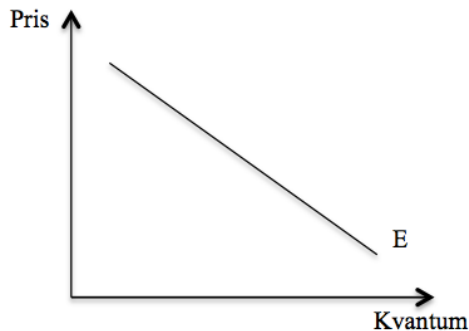
3.2 Tilbud og etterspørsel i boligmarkedet

På et grunnleggende nivå må en analyse av boligpriser starte med å skille mellom boligetterspørsel og boligtilbud, og faktorene som bestemmer endringer i tilbud og etterspørsel (Kuenzel og Bjørnbak, 2008, s. 2). I dette delkapitlet fremstilles etterspørsels- og tilbudsfunksjonen i boligmarkedet. Tidshorizonten har stor betydning for tilbudssiden i boligmarkedet da det tar tid å bygge boliger og dermed svare på skift i boligetterspørselen. Derfor blir det skilt mellom tilpasningen i boligmarkedet på kort og mellomlang til lang sikt.

3.2.1 Boligetterspørsel

Et av de rådende teoretiske rammeverkene for modellering av boligpris er en invertert etterspørselsfunksjon der boligpris uttrykkes som en funksjon av den fysiske boligmassen, realinntekt og andre etterspørselsfaktorer. På sikt endres etterspørselsfaktorene av blant annet befolkningsvekst og andre demografiske endringer, tilgjengelig kreditt, renter og forventninger (Kuenzel og Bjørnbak, 2008, s. 2). Boligetterspørselen stiger når boligprisene synker og avgjøres av husholdningens betalingsvilje, hvilket bestemmes av husholdningens betalingsevne og boligbehov. Selv om individer har samme betalingsevne, kan de ha ulik betalingsvilje. Videre er det også avgjørende hvordan husholdninger vektlegger bolig i forhold til andre goder og investeringer. Det er et skille mellom etterspørsel etter boliger for boformål eller etterspørsel etter boliger som investeringsobjekter (Kenny, 1998, s. 19-20) (Kongsrud, 2000) (NOU, 2002:2) (Jacobsen og Naug, 2004, s. 3).

Etterspørselskurven representerer hvor mye som etterspørres til hver prismulighet, jf. figur 3.2.1.1. Den negative helningen til kurven indikerer at ettersom kvantum øker, ønsker forbrukere å betale mindre for den siste enheten, altså viser etterspørselskurven at boliger har en synkende marginalverdi (Snyder og Nicholson, 2012, s. 11) (Dedekam jr., 2002, s. 56).

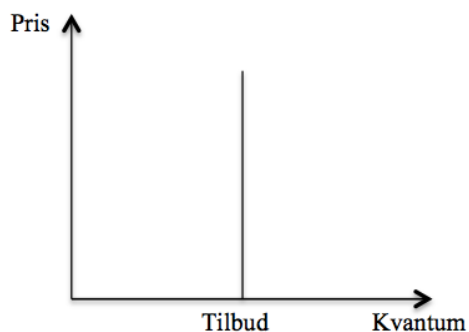


Figur 3.2.1.1: Figuren viser etterspørselen etter boliger. *Kilde: Basert på Kenny (1998, s. 19).*

Den viktigste kilden til økt boligetterspørsel er endringer i antall husholdninger. Veksten i antall husholdninger kan være enten på grunn av endring i befolkningsstørrelsen, som følge av endringer i fødsler, dødelighet og nettoinnflytting, eller som et resultat av endringer i den generelle tilbøyelighet til å danne en husholdning. For en gitt bestandsstørrelse, bestemmes tilbøyelighet til å danne en husholdning i hovedsak av demografiske faktorer som befolkningsaldring (eldre personer viser en større tendens til å leve i en en-person husholdning), samt endringer i samboerskap, ekteskap og separasjon (Kuenzel og Bjørnbak, 2008, s. 2).

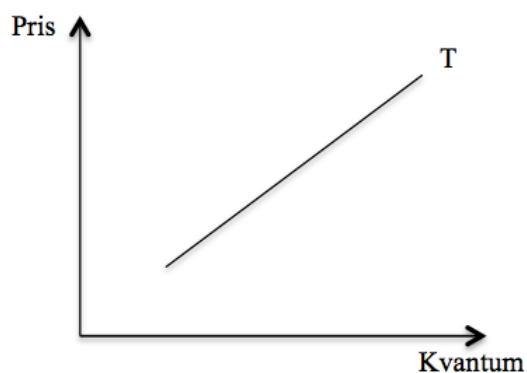
3.2.2 Boligtilbud

På tilbudssiden er det som nevnt viktig å si noe om tidsperspektivet da mange innsatsfaktorer er vanskelig å variere på kort sikt. Det er derfor vanlig at tilbudet av nye boliger er fast på kort sikt da det tar lang tid å ferdigstille en bolig, samt at nye boliger utgjør en svært liten del av den totale boligmassen, jf. figur 3.2.2.1. I tillegg vil avgang (fracflytting, brann, rivning, ombygging og bruksendring) være med å endre boligtilbudet, men utgjør kun en liten del av boligmassen (Kenny, 1998, s. 19) (Kongsrud, 2000) (Dedekam jr., 2002, s. 159).



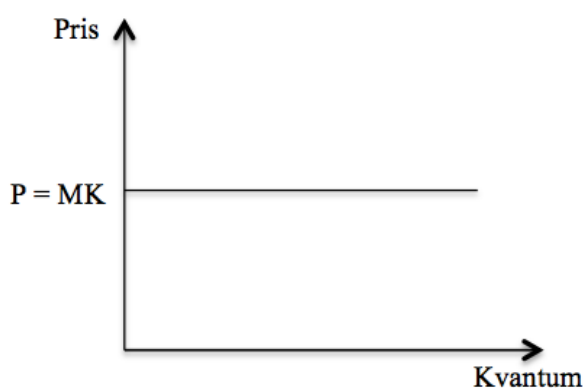
Figur 3.2.2.1: Figuren viser tilbudet av boliger på kort sikt. *Kilde: Basert på Kenny (1998, s. 19).*

Over tid vil nybyggingen påvirkes av utviklingen i bruktboligprisene, og en tilbudssideeffekt vil på mellomlang og lang sikt bidra til å dempe utslagene i boligprisene. Tilbudskurven vil på mellomlang sikt følge marginalkostnadskurvens form og være stigende, jf. figur 3.2.2.2. Kurven er stigende da marginalkostnaden øker med produksjonen (Snyder og Nicholson, 2012, s. 11) (Dedekam jr., 2002, s. 56).



Figur 3.2.2.2: Figuren viser tilbudet av boliger på mellomlang sikt. *Kilde: Basert på Kenny (1998, s. 19).*

På lang sikt er det mulig for produsenter å tilpasse innsatsfaktorene til gitte rammebetingelser og dermed blir forventede inntekter og kostnader viktige størrelser for å bestemme hva som kan tilbys. Boligtilbudet antas å være perfekt elastisk på lang sikt, jf. figur 3.2.2.3. Dette er en forenkling da det eksisterer en knapphet på tomter i sentrale strøk. Antakelsen holder mål ved at husholdningenes preferanser endres, hvor de veier opp betalingsmulighet mot beliggenhet. På bakgrunn av dette vil befolkningen lokaliseres der hvor det er ledige tomter og nybygg. Tilbudskurven viser utviklingen i marginal produksjonskostnad, som i boligmarkedet vil være byggekostnader, inklusiv tomtepris (Snyder og Nicholson, 2012, s. 11) (Dedekam jr., 2002, s. 56).



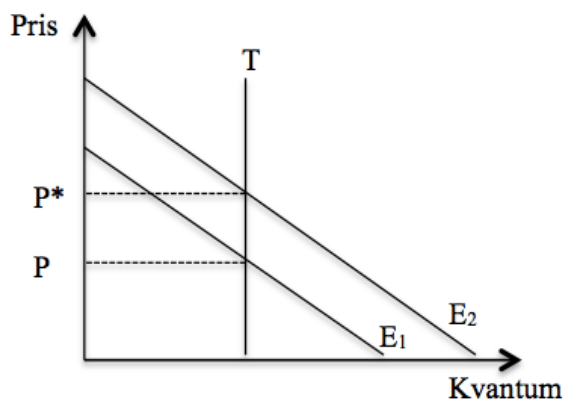
Figur 3.2.2.3: Figuren viser tilbudet av boliger på lang sikt. *Kilde: Basert på Kenny (1998, s. 19).*

Hvor og hvordan det bygges har betydning for boligprisene, både direkte og indirekte. Direkte betydning ved at det koster mer å bygge i byområder og på byggegrunn som tidligere har vært bebyggt. Indirekte betydning ved at usikkerhet og risiko ved boligutvikling har en pris, da utbyggere investerer kun i risikoprojekter dersom avkastningen er høy nok. Den største risikoen for utbyggere er reguleringsrisiko, som er knyttet til utbyggernes rammebetingelser og kan påvirke inntektspotensialet. Utbyggere blir også utsatt for markedsrisiko hvis det forekommer endringer i betalingsevne og betalingsvillighet. I et marked med stigende boligpriser kan utbyggere bære større felleskostnader og tåler prosjekter som utvikles på tomter til fast høy pris (Nordahl, 2012, s. 133-135).

3.2.3 Tilpasningen i boligmarkedet på kort sikt

Markedstilpasningen i boligmarkedet vil i følge standard mikroøkonomi finne sted der tilbudskurven møter etterspørselskurven. Kurvene krysser hverandre i likevektspunktet hvor både kjøper og produsent er fornøyd med pris og kvantum produsert, og skjæringspunktet bestemmer markedsprisen. Likevektspunktet vil forandre seg dersom en av kurvene får et skift og man sier at markedsøkonomien klarer seg selv (Snyder og Nicholson, 2012, s. 11) (Dedekam jr., 2002, s. 56).

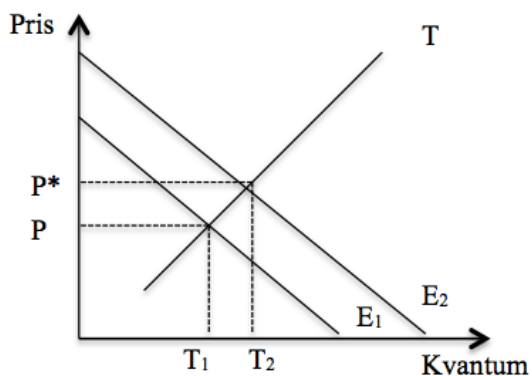
Nybygging vil normalt sett dempe boligprisene, men boligtilbudet vil kun endres langsomt og er dermed fast på kort sikt. Store prisbevegelser på kort sikt vil således skyldes etterspørselssiden. Boligkjøpere må tilpasse forbruket sitt innenfor en ramme med begrensede økonomiske ressurser, deres disponible inntekt. Gitt en disponibel inntekt antar man at summen av alle utgiftene skal være lik inntekten, eller budsjettet. På denne måten dannes det en budsjettbetingelse, og skjer det en endring i inntekt eller pris vil budsjettlinjen få et skift. Hvis disponibel inntekt øker vil budsjettlinjen skyves utover i diagrammet, illustrert ved et skift fra E_1 til E_2 i figur 3.2.3.1. Gitt et fast boligtilbud T , vil markedsprisen skifte fra P til P^* (NOU, 2002:2) (Kenny, 1998, s. 19-20) (Kongsrud, 2000) (Dedekam jr., 2002, s. 75-78).



Figur 3.2.3.1: Figuren viser tilpasningen i boligmarkedet på kort sikt. *Kilde: Basert på Kenny (1998, s. 19).*

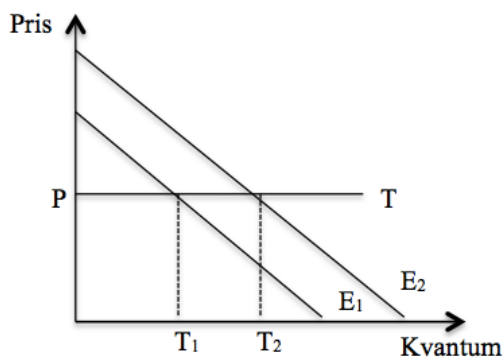
3.2.4 Tilpasningen i boligmarkedet på mellomlang og lang sikt

På mellomlang og lang sikt vil ikke boligtilbudet lengre være fast da boligbyggingen endres på grunn av utviklingen i bruktboligprisene. Enhver økning i realboligprisene med bakgrunn i økt boliggetterspørsel, er en indikator på at utbyggere bør bygge flere boliger for å utnytte etterspørselen. På mellomlang sikt vil derfor en etterspørselsøkning fra E_1 til E_2 føre til at både boligprisen og boligtilbudet øker, jf. figur 3.2.4.1. Det vil bli et nytt skjæringspunkt mellom den nye etterspørselskurven E_2 og tilbudskurven T . Likevektspunktet P, T_1 skifter til P^*, T_2 (Kenny, 1998, s. 20)



Figur 3.2.4.1: Figuren viser tilpasningen i boligmarkedet på mellomlang sikt. *Kilde: Basert på Kenny (1998, s. 19).*

Det vil på lang sikt bygges boliger helt til boligprisene er tilbake til tidligere markedspris. Markedspris kan tolkes som relativ boligpris som gir normal profitt til utbyggere, og boligprisen vil på lang sikt være bestemt av nivået på bygge- og tomtekostnadene, samt nivået på husbanksubsidier. Boligtilbudet vil være tilnærmet elastisk på lang sikt da alle lønnsomme byggeprosjekter vil bli gjennomført, og boligprisen vil da være lik den marginale byggekostnaden. Ved konstant boligpris P vil en endring i boliggetterspørselen fra E_1 til E_2 føre til en endring i boligtilbudet fra T_1 til T_2 , jf. figur 3.2.4.2. Teoretisk vil det på lang sikt være bygge- og tomtekostnadene som bestemmer om boligprisen endrer seg, men tomter er et begrenset gode som reduserer tilbudsmulighetene. Tilbudsbegrensningene gjør at boliggetterspørselen også bestemmer boligprisen på lang sikt (Dedekam jr., 2002, s. 53-55 og 159) (Kongsrud, 2000) (NOU, 2002:2) (Kenny, 1998, s. 20-21 og 28).



Figur 3.2.4.2: Figuren viser tilpasningen i boligmarkedet på lang sikt. *Kilde: Basert på Kenny (1998, s. 19).*

4.0 Data

Dette kapitlet redegjør for datamaterialet som har blitt brukt i analysen og innhenting av det. Videre diskuteres det kort hvorfor enkelte data er valgt framfor andre og hvordan dataene benyttes.

4.1 Datamaterialet

Datamaterialet består av tre tidsserier og årlige data. Den første tidsserien er reell boligprisindeks uten felles basisår, den andre er boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder (15-64 eller 74 år) og den tredje er boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder (15-64 eller 74 år). Vi har valgt å se på befolkningen i arbeidsfør alder og ikke hele befolkningen, da det er befolkningen i arbeidsfør alder som har den største disponible inntekten og forbruket.

Dataperioden strekker seg fra 1961 til 2014 i Norge, Sverige, Danmark, USA, Spania, Irland og Storbritannia. Ved analyse av datasettet for de respektive landene var det to perioder som skilte seg ut. Den første perioden på slutten av 1980-tallet og starten av 1990-tallet og den andre perioden på 2000-tallet. Data over boligpriser og boligbygging har vi fått tilsendt av Swedbank, i tillegg til data over befolkningen i arbeidsfør alder.

Reell boligprisutvikling er framstilt på indeksform uten felles basisår i tidsperioden 1970 til 2014. Swedbank har innhentet statistikken fra BIS, S&P, Eiendom Norge og ulike statistiske sentralbyråer. Vi valgte å benytte realpriser framfor nominelle priser fordi dataene blir mer sammenlignbare i en komparativ analyse, da det er tatt hensyn til variasjon i inflasjon mellom landene. I tillegg benyttes Hans Linds definisjon på en boligboble, jf. delkapittel 3.1.2, for å identifisere ulike boligbobler i datasettet, og han definerer en boligboble deskriptiv i relative termer.

Data over boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder har Swedbank innhentet fra ulike statistiske byråer, OECD og egne statistikker. Tidsperioden strekker seg fra 1970 til 2014, med noe variasjon i tidsperiode mellom landene. Dataene er beregnet ved følgende formel:

$$(4.1.1) \quad \text{Boligbygging i \%} = \left(\frac{\text{Igangsatte boliger}}{\text{Befolkning i arbeidsfør alder}} \right) * 100$$

I Norge gikk dataene kun tilbake til 1983, og vi har derfor utvidet denne tidsserien til 1961 ved å benytte formelen over. Vi har valgt å benytte tidsserien 1970 til 2014 for alle landene, selv om boligbyggingen strekker seg lengre tilbake i tid, da de reelle boligprisene kun strekker seg tilbake til 1970. Data over igangsatte boliger i Norge fra 1961 til 2014 er innhentet fra Krakstad og Oust (2015, s. 435) og Statistisk sentralbyrå (b). Befolkningen i arbeidsfør alder har Swedbank innhentet fra OECD sine sider. Vi har kontrollert at fra Swedbank følger tidsserien fra Krakstad og Oust (2015, s. 435) og Statistisk sentralbyrå (b), og ser det uproblematisk å slå de sammen.

Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder har vi utarbeidet ved å benytte boligbygging i prosent, i tillegg til data over befolkningen i arbeidsfør alder. Tidsperioden strekker seg fra 1961 til 2014. Vi beregnet først igangsatte boliger ved følgende formel:

$$(4.1.2) \quad \text{Igangsatte boliger} = \left(\frac{\text{Boligbygging i \%}}{100} \right) * \text{Befolkning i arbeidsfør alder}$$

Beregningen brukte vi videre for å finne boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder ved følgende formel:

$$(4.1.3) \quad \text{Boligbygging} = \frac{\text{Igangsatte boliger}}{\text{Befolkning i arbeidsfør alder}_t - \text{Befolkning i arbeidsfør alder}_{t-1}}$$

4.2 Anvendelse av data

Vi har valgt å sammenligne boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder og reell boligprisindeks uten felles basisår i en figur for hvert av de sju landene. Fremstillingene våre har to y-akser, en for boligbygging i prosent og en for reell boligprisindeks. Dette for å se om det finnes en felles trend for de respektive landene i bobleårene med hensyn til samvariasjonen mellom boligpriser og boligbygging. Som et supplement skal boligbygging i forhold til befolkningsveksten i arbeidsfør alder analyseres for å underbygge resultatene. Dette for å se hvor høy/lav boligbyggingen var i de ulike bobleperiodene.

5.0 Metode

Formuleringen av studiens forskningsspørsmål har vært med på å bestemme valg av metode. Metode er en måte å samle inn data om virkeligheten, det man kaller empiri (Jacobsen, 2005, s. 21). I dette kapitlet redegjøres det for oppgavens tilnærming, forskningsdesign, utvalg av enheter, definisjon av små og store boligbobler, samt en vurdering av oppgavens kvalitet og sekundærdata.

5.1 Positivistisk tilnærming

Oppgaven har en positivistisk tilnærming, og i positivismen handler ontologien og epistemologien om objektivitet. Ontologi er hvordan virkeligheten ser ut, mens epistemologi handler om det er mulig å få sann kunnskap om den verden man lever i, og i så fall i hvilken grad. Ontologien tilsier at det er en stabil og objektiv virkelighet med lovmessigheter slik at man nøytralt kan studere samfunnet på en objektiv måte. Epistemologien vektlegger det generelle, og virkeligheten kan studeres gjennom objektive metoder og mål. Virkeligheten blir beskrevet av nøytrale forskere og kunnskap er kumulativ (Jacobsen, 2015, s. 22-25).

Positivismen forbindes ofte med en deduktiv metodisk fremgangsmåte preget av individualisme, avstand og tall. Ved deduktiv fremgangsmåte går man fra teori til empiri ved at teoretiske antagelser styrer søken etter empiri. Det er mye forhåndskunnskap på området og formålet er å avkrefte eller bekrefte antagelser (Jacobsen, 2015, s. 23 og 31). I studien benyttes relevant tallgrunnlag for å underbygge analysen og svare på forskningsspørsmålet.

5.2 Forskningsdesign

I denne avhandlingen vil forskningen være basert på en komparativ studie som sammenligner flere caser for å avdekke årsakssammenhenger på makronivå. Dette gjøres da sammenligning av flere case gjør det mulig å etablere en referanseramme for å karakterisere og måle fenomener som ikke har en gitt målestokk. Et av hovedargumentene for valget av komparativ studie var at det gir generelt bedre analytisk kontroll, i tillegg til at sammenligning av flere ulike case hjelper til med å tydeliggjøre forutsetninger og gyldighetsbetingelser for sammenhenger (Andersen, 2013, s. 92).

Det benyttes en teoretisk fortolkende case-studie, som er motivert ut fra interesse for det som studeres. Funnene blir tolket og forklart ved at det trekkes inn generelle forestillinger fra kapittel 2 og teorier fra kapittel 3. Dette gjøres da en teoretisk fortolkning av casene, underbygd av

eksisterende begreper og teorier, gir argumenter for empirisk relevans, i tillegg til en vektlegging av ulike sider av casematerialet. Teorien er med på å organisere variasjonen i empirien (Andersen, 2013, s. 71-73).

5.3 Utvalg av enheter, og definering av små og store boligbobler

Utvalget i oppgaven har utgangspunkt i en statistikk innhentet av BIS, S&P, Eiendom Norge og ulike statistiske sentralbyråer som viser reellboligprisindeks uten felles basisår for 17 ulike land. Denne statistikken er brukt for å identifisere priskorreksjoner som så interessante ut å undersøke. Ved analyse av statistikken falt valget på sju land – Norge, Sverige, Danmark, Spania, Storbritannia, Irland og USA.

For å identifisere om de valgte landene har hatt ingen, en eller flere boligbobler i løpet av tidsserien benyttes bobleteori. En boligboble er, i følge Hans Lind (2009, s. 80-81), når boligprisene stiger raskt og mye, for deretter å avta dramatisk få år etter pristoppen. Brukes Hans Linds definisjon vil ingen av situasjonene falle innenfor kategorien boligboble, da prisøkningene og prisfallene ikke er store nok. Derfor har vi moderert Hans Lind sin definisjon, og valgt å dele boligboblene inn i store boligbobler og små boligbobler. En stor boligboble vil det være dersom det er en realprisøkning på over 50 % i løpet av de siste fem årene før toppåret, og samtidig en nedgang på over 35 % i løpet av fem år etter pristoppen. En liten boligboble defineres som en realprisøkning på mellom 35 % til 50 % i løpet av fem år, og en nedgang på mellom 20 % til 35 % i løpet av fem år etter pristoppen. Det benyttes fem år som tidsbegrensning fordi dette er mest hensiktsmessig, da periodene har forskjellig varighet. En slik testing av priskorreksjonene var med på å gi analytisk kontroll, og er en indikasjon på hvor godt utvalget er. Utvalget er tilfredsstillende, da det gir minst tre kontekster per situasjon.

5.4 Kvalitet

Kriteriene reliabilitet (pålitelighet), validitet og generaliserbarhet brukes ofte som indikatorer på kvaliteten til en studie. Validitet betyr gyldighet vidt fortolket og handler om hvor troverdige eller relevante dataene er. I fortolkende studier tas ofte den generelle modellens gyldighet for gitt. Statisk validitet handler om å generalisere fra utvalg til populasjon. Spørsmålet blir om utvalget er representativt for populasjonen. Videre kommer spørsmålet om ytre validitet, i hvilken grad kan resultatene overføres i tid og rom (Johannessen et al., 2011, s. 411) (Andersen, 2013, s. 95).

Studiens validitet er testet for ved å inkludere flere kontekster, og det er gjort sammenligninger på tvers av de ulike kontekstene. Dette har gjort det mulig å kryssjekke observasjoner og analysen. Vi brukte to måneder på å lese oss opp på bakgrunnskunnskap og har opparbeidet oss god og aktuell forståelse på emnet. Ut fra vår bakgrunnskunnskap har vi reflektert det meningsbærende i studien.

Systematisering og tolkning av data er utgangspunktet for generalisering. Det er viktig å vurdere om dataene er pålitelige og om argumentene for empiriske sammenhenger er holdbare (Andersen, 2013, s. 160). I vår studie har vi innhentet flere datasett for å kontrollere påliteligheten, og har konkludert med at dataene er så korrekte som de kan bli. En bør stille ulike krav for å få en god generalisering. Blant annet bør en være i stand til å sammenfatte et komplekst casemateriale på en enkel måte, uten at vesentlige sider går tapt. I tillegg bør generaliseringen være forenlig med eksisterende kunnskap på området, og teori og empiri må være tett sammenkoplet (Andersen, 2013, s. 92).

Spørsmålet som oftest stilles ved komparative studier er om man har studert tilstrekkelig mange case. Det er ikke noe enkelt svar på spørsmålet, men det må vurderes opp mot problemstillingen og tilgjengelig teoretisk kunnskap. Øker man antall case, øker man også antall observasjoner, og det er viktig å understreke at det ikke er antall observasjoner som gjelder, men betydningen de har innenfor en analytisk ramme. Det er viktig å tenke på at økt antall case gir flere designmuligheter (Andersen, 2013, s. 92), som nevnt tidligere i delkapittel 5.3 er vi tilfredse med antall case vi har inkludert i studien.

5.5 Sekundærdata

I denne avhandlingen brukes sekundærdata. Dataene er basert på informasjon som andre har samlet inn og anvendt i tidligere studier, til et annet formål. Fallgruver ved sekundærdata er at man ikke vet hvordan dataene ble samlet inn første gang, hvilke måleapparater som ble brukt og registreringen av informasjon. Det viktigste er om kilden er pålitelig (Jacobsen, 2005, s. 173). Som nevnt over er kildenes pålitelighet testet ved at dataene er sammenlignet med ulike kilder.

5.6 Gjennomsnittlig husholdningsstørrelse

Gjennomsnittlig husholdningsstørrelse anvendes som en indikator på boligbehovet i de respektive landene under tilhørende periodene. En høy husholdningsstørrelse indikerer det trangboddhet. I fattige land med økonomisk vekst kan det være et ønske å få ned husholdningsstørrelsen, og av den grunn bygges det flere boliger i forhold til hva den gjennomsnittlige husholdningsstørrelsen tilsier. I de senere årene har antall innbyggere som bor alene, antall skilsmisser og den eldre befolkningen økt. Dette er med på å redusere husholdningsstørrelsene. Gjennomsnittlig husholdningsstørrelse blir anvendt for å bedre kunne diskutere boligbygging, og inkluderer hele befolkningen, noe våre to forholdstall ikke gjør. Derfor kan man ikke direkte sammenligne husholdningsstørrelsen med boligbygging i forhold til befolkningsveksten, men bruke det som en illustrasjon på hvor mye som ble bygget. Landene diskutert i oppgaven har en gjennomsnittlig husholdningsstørrelse mellom 2 og 3, jf. tabell 6.5.1. En husholdningsstørrelse på 2 vil tilsa at det bygges 0,5 boliger per person. Høy boligbygging i forhold til befolkningsveksten er generelt identifisert når forholdet dem i mellom er over 1, mens lav boligbygging når forholdet er under 0,5.

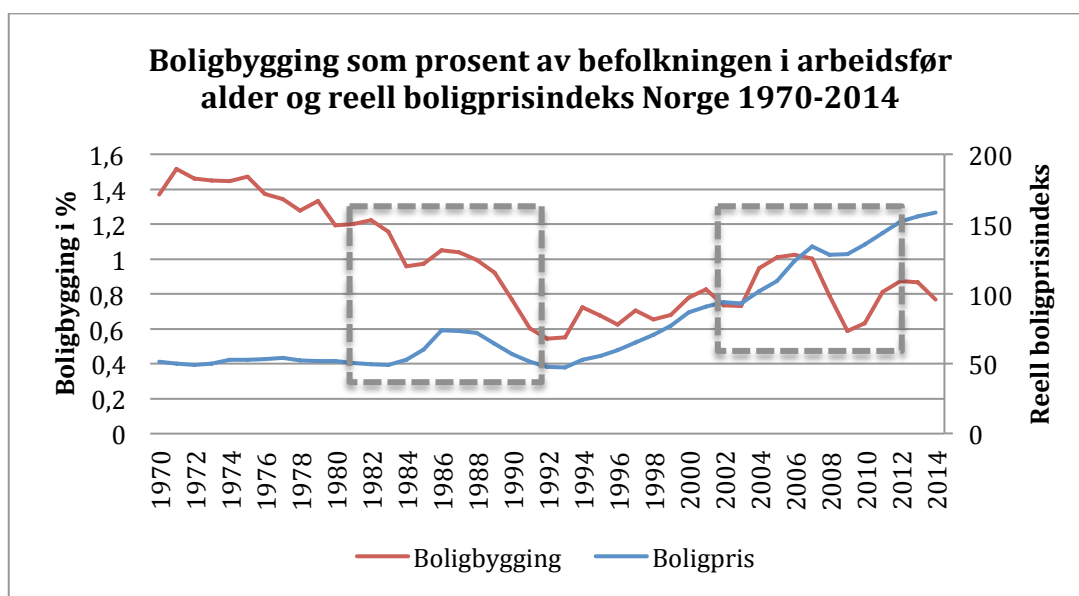
6.0 Resultater

I dette kapitlet presenteres resultatene fra studien ved hjelp av tekst, figurer og tabeller. Resultatkapitlet skal gi informasjon om hendelser og sammenhenger i datamaterialet. Figurene presentert klargjør sentrale funn på en visuell måte og tabellene underbygger skildringene.

6.1 Interessante bobleperioder

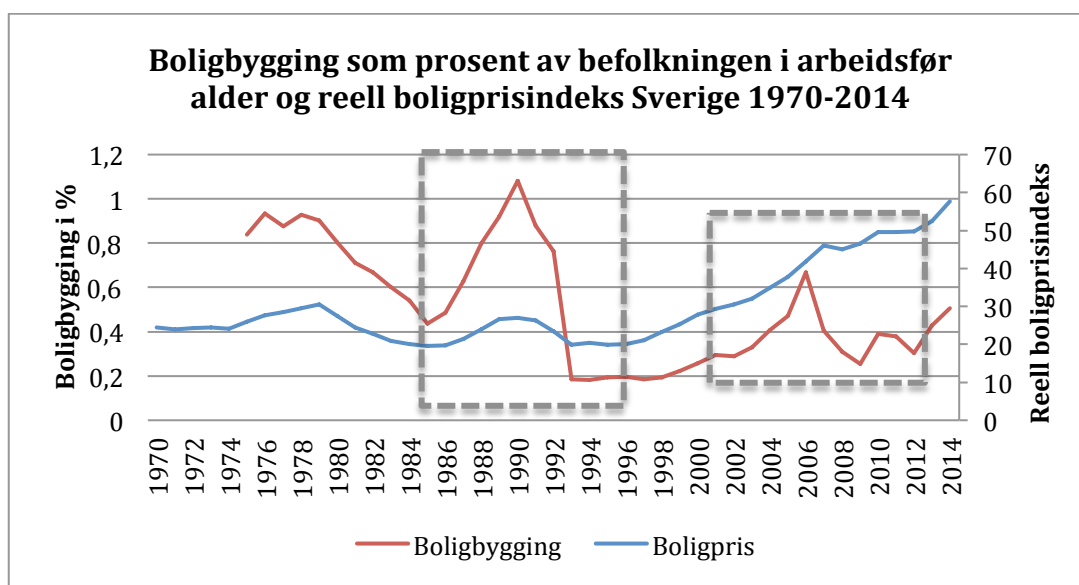
Med bakgrunn i datamaterialet illustreres utviklingen i reell boligprisindeks sammen med boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder, og de mest interessante områdene er markert.

I Norge er det to perioder som er interessante og i den første perioden steg realboligprisen fra starten av 1980-tallet etter å ha ligget på et jevnt nivå, og toppet seg i 1986, jf. figur 6.1.1. Like etter toppåret begynte boligprisen å falle og falt frem til 1993. Boligbyggingen som prosent av innbyggere i arbeidsfør alder holdt et høyt nivå på 1970-tallet, men var på vei nedover. I 1986 fikk boligbyggingsprosenten en brattere nedgang og falt helt til 1992. I den andre perioden steg realboligprisen jevnt, utenom en liten knekk fra 2007 til 2008. Etter knekken fortsatte boligprisen å stige jevnt. Boligbyggingsprosenten økte fra 2003 til 2006, hvor den etterpå sank drastisk til 2009.



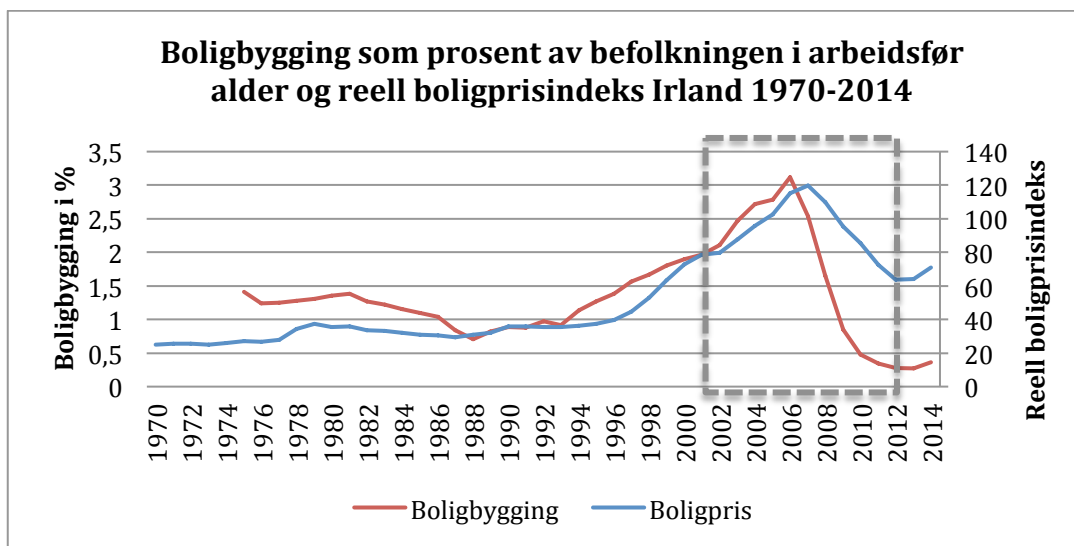
Figur 6.1.1: Figuren viser boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Norge mellom 1970 og 2014. Kilde: Swedbank, og Krakstad og Oust (2015, s. 435).

Sverige har også to perioder som peker seg ut som interessante, jf. 6.1.2. I den første perioden steg realboligprisen fra 1985 til toppåret 1990. Boligprisen flatet deretter ut i to-tre år før den falt. Samtidig økte også boligbyggingen som prosent av befolkning i arbeidsfør alder frem til 1990, hvor den i etterkant raskt ble kraftig redusert. I den andre perioden skjøt boligbyggingsprosenten fart igjen på begynnelsen av 2000-tallet, men dette var en mindre økning. I 2006 snudde det og boligbyggingsprosenten nådde et lavt nivå i 2009. I tilsvarende periode var boligprisen sterkt stigende, bortsett fra et lite knekk i forbindelse med finanskrisen i 2007.



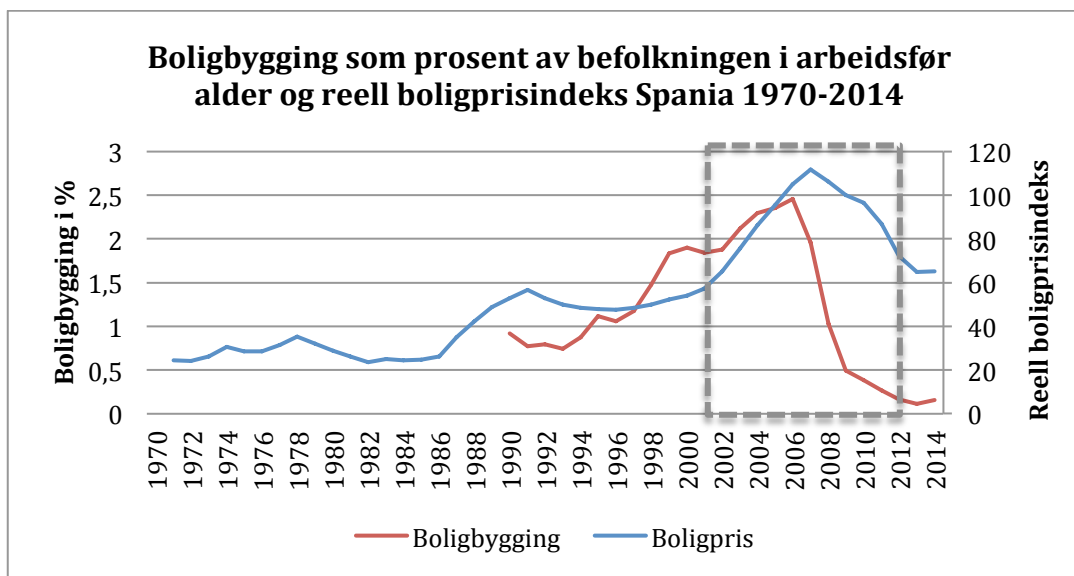
Figur 6.1.2: Figuren viser boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Sverige mellom 1970 og 2014. *Kilde: Swedbank.*

Realboligprisen i Irland holdt et jevnt nivå i lang tid, men på slutten av 1990-tallet økte realboligprisen markant, jf. figur 6.1.3. Etter toppåret 2007 sank boligprisen drastisk frem til 2012. Boligbyggingen som prosent av innbyggere i arbeidsfør alder fulgte en lignende trend som realboligprisen, bortsett fra at boligbyggingsprosenten lå et år før realboligprisens utvikling. Boligbyggingen økte fra starten av 1990-tallet og nådde et maksnivå i 2006. Boligbyggingen sank deretter drastisk og nådde bunnen i 2012.



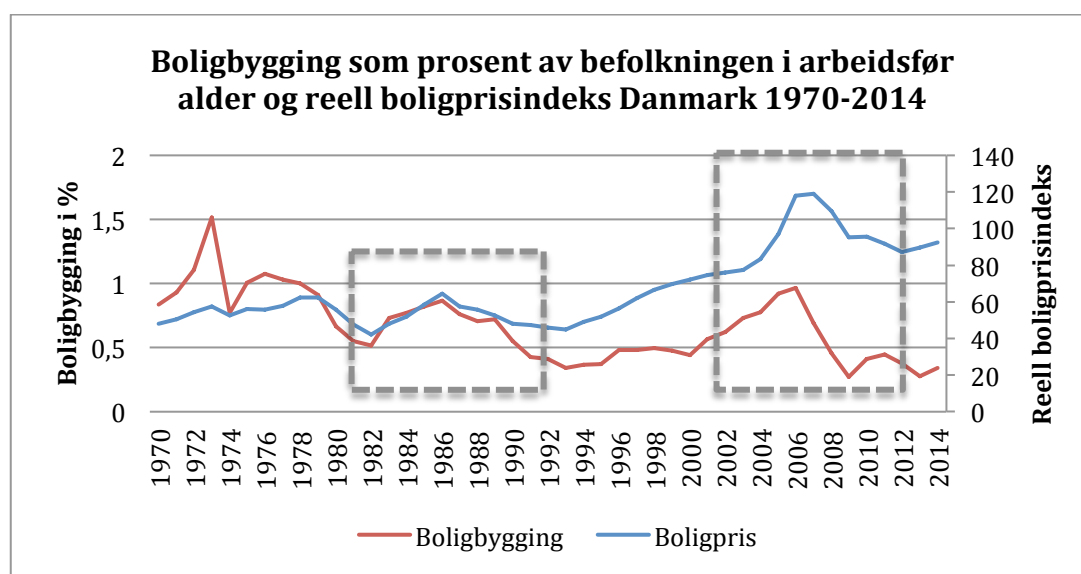
Figur 6.1.3: Figuren viser boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Irland mellom 1970 og 2014. *Kilde: Swedbank.*

Figur 6.1.4. viser at realboligprisen i Spania begynte å stige fra midten av 1980-tallet til 1991. I perioden 1991 til 1996 ble boligprisen noe redusert, før boligprisen skjøt i været og steg helt til 2007. Boligprisen falt deretter raskt og mye på kort tid. Boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder fulgte samme trend som realboligprisen, men lå et år før boligprisutviklingen. Boligbyggingsprosenten økte raskt og mye på 1990-tallet og starten av 2000-tallet. Etter toppåret 2006 falt boligbyggingsprosenten raskt og ekstremt mye.



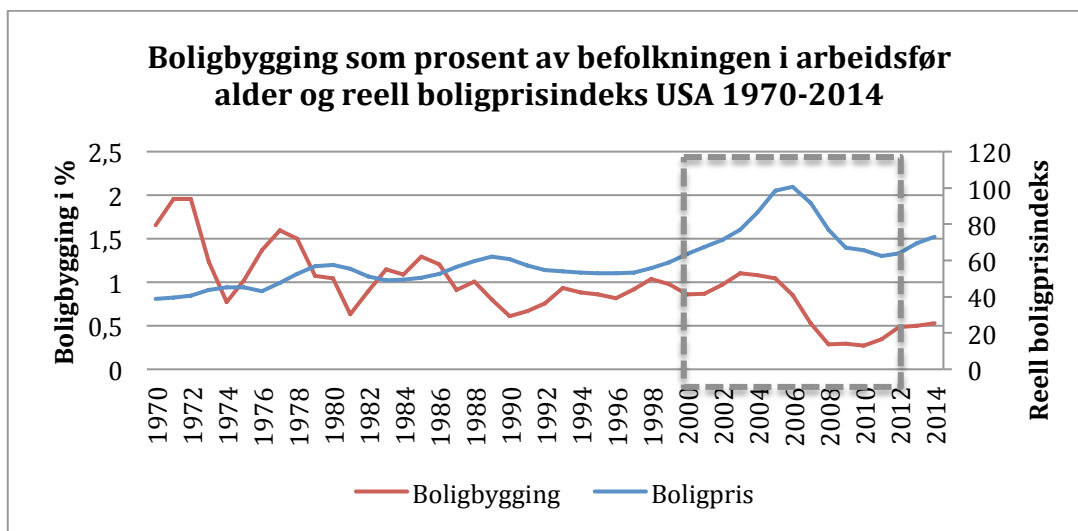
Figur 6.1.4: Figuren viser boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Spania mellom 1970 og 2014. *Kilde: Swedbank.*

I Danmark er det to perioder som er spesielt interessante, jf. figur 6.1.5. I den første perioden steg realboligprisen frem til toppåret 1986, og deretter sank boligprisen umiddelbart. Boligbygging som prosent av innbyggere i arbeidsfør alder fulgte realboligprisens trend. Like etter toppunktet sank boligbyggingsprosenten raskt. I den andre perioden økte realboligprisen kraftig frem til maksnivået i 2007, og like etter fikk boligprisen en nedgang. Boligbyggingsprosenten hadde en lignende utvikling som boligprisen, men boligbyggingsprosenten nådde maksnivået et år tidligere enn boligprisen. Etter toppunktet var det en stor nedgang i boligbyggingsprosenten på få år.



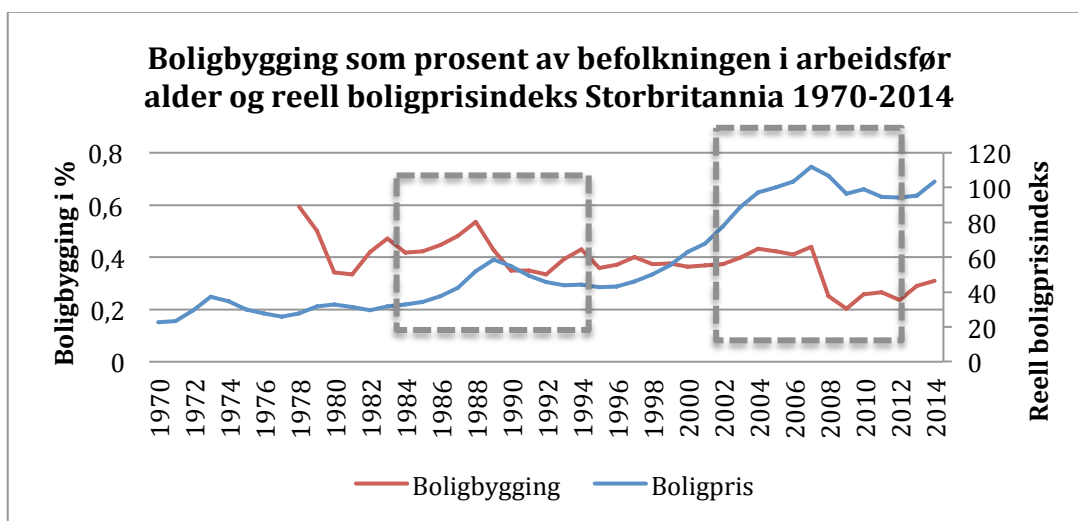
Figur 6.1.5: Figuren viser boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Danmark mellom 1970 og 2014. Kilde: Swedbank.

I USA hadde realboligprisen en ganske jevn kurve helt frem til midten av 1990-tallet, hvor den startet sin oppadgående trend, jf. figur 6.1.6. Det var en stor boligprisøkning på 2000-tallet og den varte helt frem til 2006. Etter toppåret begynte boligprisen å falle ganske raskt. Figuren viser at det har vært relativ stor variasjon i boligbygging som prosent av innbyggere i arbeidsfør alder i USA. På 1990-tallet og starten av 2000-tallet var svingningene mindre enn på 1970- og 1980-tallet. Etter et lite toppunkt i 2003 flatet boligbyggingsprosenten ut, før den sank fra og med 2005 til 2008.



Figur 6.1.6: Figuren viser boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i USA mellom 1970 og 2014. *Kilde: Swedbank.*

Storbritannia har også to iøynefallende perioder markert i figur 6.1.7. Realboligprisen steg frem til 1989, hvor den kraftigste stigningen var fra midten av 1980-tallet. Like etter toppåret begynner boligprisen å falle. Boligbygging som prosent av innbyggere i arbeidsfør alder økte på midten av 1980-tallet og nådde toppen i 1988. De påfølgende årene ble boligbyggingsprosenten raskt redusert, før den begynte å svinge rundt 0,4. I starten av den andre perioden var boligbyggingsprosenten ganske stabil, men etter 2007 falt boligbyggingsprosenten til et lavt nivå. På slutten av 1990-tallet og starten av 2000-tallet var det en kraftig økning i realboligprisen og den varte helt til 2007. Etter 2007 sank boligprisen noe, men var raskt på vei oppover igjen.



Figur 6.1.7: Figuren viser boligbygging per innbygger i arbeidsfør alder i prosentform, og reell boligprisindeks uten felles basisår i Storbritannia mellom 1970 og 2014. *Kilde: Swedbank.*

6.2 Identifisering av boligbobler

Fra tabell 6.2.1 er det seks perioder som tilfredsstillt kravet på 50 % prisøkning for en stor boligboble, men det er kun to perioder hvor prisreduksjonen i tillegg er større enn 35 %, jf. delkapittel 5.3. Disse to periodene er i Spania og Irland, hvilket således defineres som store boligbobler. Perioden i Storbritannia på slutten av 1980-tallet har den største prisøkningen av alle landene, men prisnedgangen er ikke spesielt stor, slik at perioden klassifiseres som en liten boligboble. De to periodene i Danmark tilfredsstillt også kravet for en stor boligboble med hensyn til prisøkning, men periodene har for liten prisnedgang slik at de defineres som små boligbobler. Boligprisøkningen for perioden i USA ligger tett opp til kravet for en stor boligboble, og prisfallet er også ganske stort slik at perioden klassifiseres som en stor boligboble. Perioden i Norge på 1980-tallet og i Sverige på starten av 1990-tallet defineres som små boligbobler da boligprisøkningene er over 35 %, og nedgangen er større enn 20 %. I periodene på 2000-tallet opplevde Norge, Sverige og Storbritannia en stor boligprisøkning, men det fulgte ikke en stor prisnedgang slik at ingen av disse tre landene hadde en boligboble i perioden.

Det har altså blitt identifisert tre store boligbobler; i Spania, Irland og USA, og fem små boligbobler; begge periodene i Danmark, Storbritannia på slutten av 1980-tallet, Norge på slutten av 1980-tallet og Sverige på starten av 1990-tallet. Videre har det ikke blitt identifisert en boligboble i Storbritannia, Sverige og Norge i 2007.

Tabell 6.2.1: Tabellen viser prosentvis økning og reduksjon i reell boligpris fem år før/etter pristopp i tilhørende land.

	Boligprisøkning fem år før toppår	Boligprisreduksjon fem år etter toppår
STORBRITANNIA toppår 89	77,5 %	25 %
SPANIA toppår 07	72 %	35 %
DANMARK toppår 07	57 %	27 %
DANMARK toppår 86	53 %	27 %
IRLAND toppår 07	50 %	47 %
SVERIGE toppår 07	51 %	- 8 %
USA toppår 06	49 %	38 %
NORGE toppår 86	45,5 %	30 %
STORBRITANNIA toppår 07	44 %	16 %
NORGE toppår 07	42,5 %	- 13 %
SVERIGE toppår 90	37,5 %	26 %

Kilde: Swedbank, og Krakstad og Oust (2015, s. 435).

6.3 Endring i boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder

Endring i boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder blir fremstilt ved hjelp av tabell 6.3.1. Tabellen viser en oversikt over hva boligbyggingsprosenten var i begynnelsen av perioden, periodens maksverdi og dens sluttverdi. Periodene i Irland og Spania peker seg ut med de høyeste maksverdiene, samt at de har de høyeste startnivåene. Boligbyggingsprosenten faller deretter drastisk i disse to landene, og blir blant de laveste sluttverdiene. De to periodene i Norge, Sveriges boligboble i 1990 og USAs boligboble har jevne maksverdier, men startverdiene varierer. Spesielt skiller perioden i Sverige på starten av 1990-tallet og i Norge på slutten av 1980-tallet seg fra de andre. Perioden i Sveriges har en lav startverdi og sluttverdi i forhold til maksverdien, mens perioden i Norge har en høy startverdi og sluttverdi. Når det gjelder perioden i USA, stiger ikke boligbyggingsprosenten veldig før maksverdien, men i etterkant går boligbyggingsprosenten mye ned.

De to periodene i Danmark har omtrent den samme maksverdien, men boligbyggingsprosenten svinger mer for perioden på 2000-tallet. Boligbyggingsprosenten på 2000-tallet hadde en lavere startverdi, større maksverdi og en lavere sluttverdi enn perioden på 1980-tallet. I Sverige på 2000-tallet stiger boligbyggingsprosenten brukbart til maksverdien, og synker til et lavt nivå i etterkant. De to periodene i Storbritannia skiller seg ut ved at boligbyggingsprosentene holder et lavt nivå i forhold til de andre landene. Boligbyggingsprosenten stiger lite fra starttidspunktet til maksverdien i begge periodene, men den synker noe mer i etterkant. Av de to periodene i Storbritannia er det perioden på 1980-tallet som har den høyeste boligbyggingsprosenten.

Tabell 6.3.1: Tabellen viser maksverdien, startverdien og sluttverdien til boligbygging som prosent av innbyggere i arbeidsfør alder for de respektive periodene, rangert etter størst maksverdi.

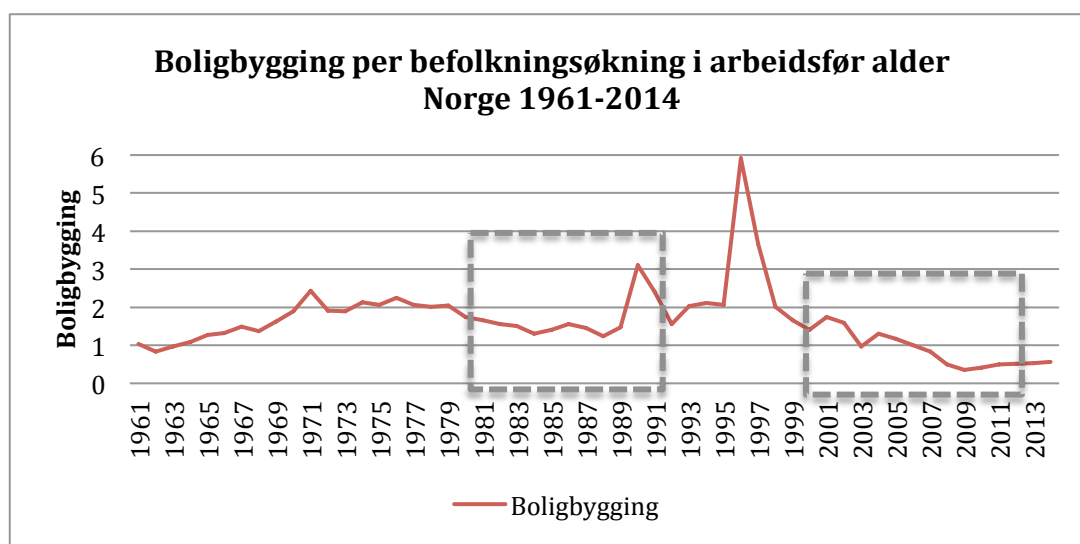
	Startverdi	Maksverdi	Sluttverdi
IRLAND toppår 06	1,90 % (2000)	3,12 %	0,28 % (2012)
SPANIA toppår 06	1,84 % (2001)	2,46 %	0,16 % (2012)
USA toppår 03	0,86 % (2000)	1,10 %	0,28 % (2008)
SVERIGE toppår 90	0,44 % (1985)	1,08 %	0,18 % (1993)
NORGE toppår 86	0,96 % (1984)	1,05 %	0,54 % (1992)
NORGE toppår 06	0,73 % (2003)	1,03 %	0,59 % (2009)
DANMARK toppår 06	0,44 % (2000)	0,97 %	0,27 % (2009)
DANMARK toppår 86	0,52 % (1982)	0,87 %	0,42 % (1991)
SVERIGE toppår 06	0,29 % (2002)	0,67 %	0,25 % (2009)
STORBRITANNIA toppår 88	0,42 % (1984)	0,53 %	0,33 % (1992)
STORBRITANNIA toppår 07	0,37 % (2001)	0,44 %	0,20 % (2009)

Kilde: Swedbank, og Krakstad og Oust (2015, s. 435).

6.4 Boligbygging i forhold til befolkningsendring i arbeidsfør alder

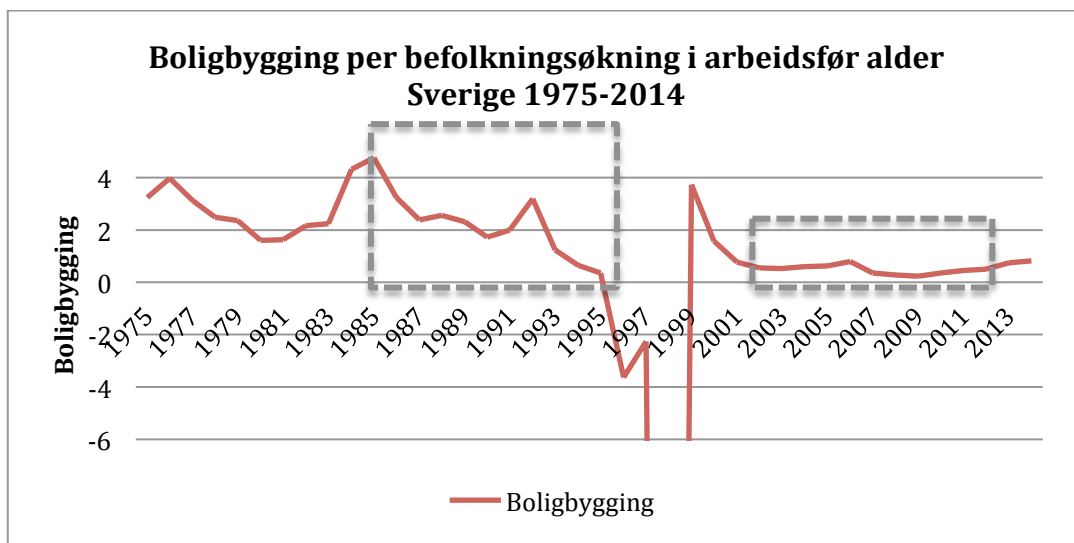
I dette delkapitlet presenteres hvordan boligbygging i forhold til befolkningsendring i arbeidsfør alder forandrer seg i de ulike bobleperiodene i de respektive landene. Dette gjøres for å underbygge funnene i delkapittel 6.1, hvor boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder diskuteres.

Boligbyggingen i Norge var på sitt høyeste på 1970-tallet og på 1980-tallet startet boligbyggingen å synke fram til 1984, jf. figur 6.4.1. I 1986 var det et lite toppunkt med en boligbygging på 1,56. Videre har vi to ekstreme toppunkt i 1990 og 1996, men dette kommer av en svært lav befolkningsøkning. I den andre perioden startet boligbyggingen per befolkningsøkning på et toppunkt, men hadde en negativ trend. I 2009 ble boligbyggingen redusert til et historisk lavt nivå på 0,35.



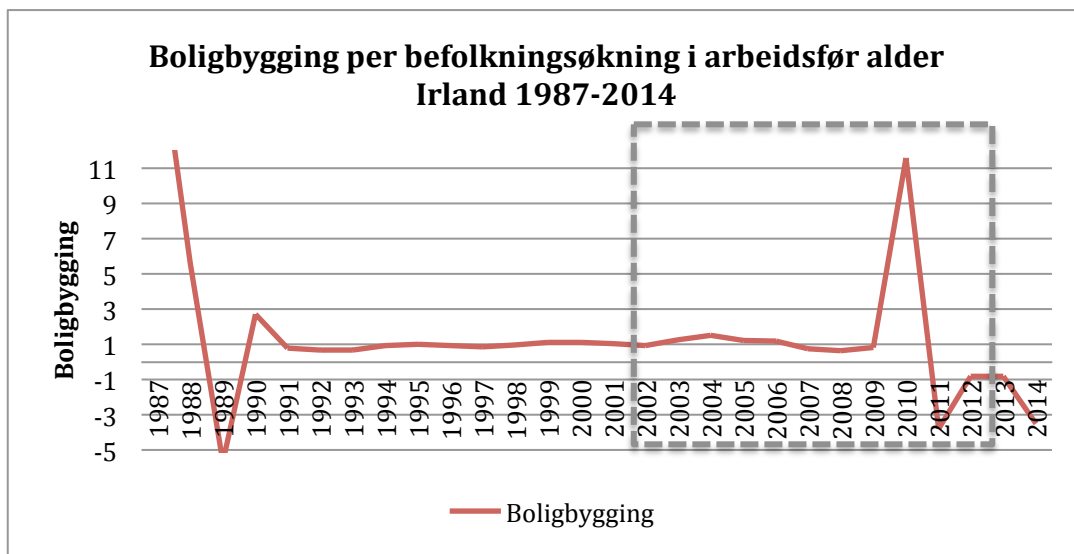
Figur 6.4.1: Figuren viser boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder (15-74 år) i Norge mellom 1961 og 2014. Kilde: Swedbank, Krakstad og Oust (2015, s. 435) og Statistisk sentralbyrå(b).

Boligbyggingen per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i Sverige svingte mye fra 1970-tallet til 2000-tallet, jf. figur 6.4.2. I den første perioden markert i figuren har grafen en negativ trend og to toppunkter. Det første og høyeste toppunktet var i 1985 med en verdi på 4,8. Fra 1996 var befolkningsendringen negativ og liten, hvilket resulterte i et byks nedover for grafen. I den andre perioden var det stigende boligbygging i forhold til befolkningsøkningen i arbeidsfør alder fra 2002 til toppåret i 2006. Etter 2006 var det svært lav boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder helt fram til 2012.



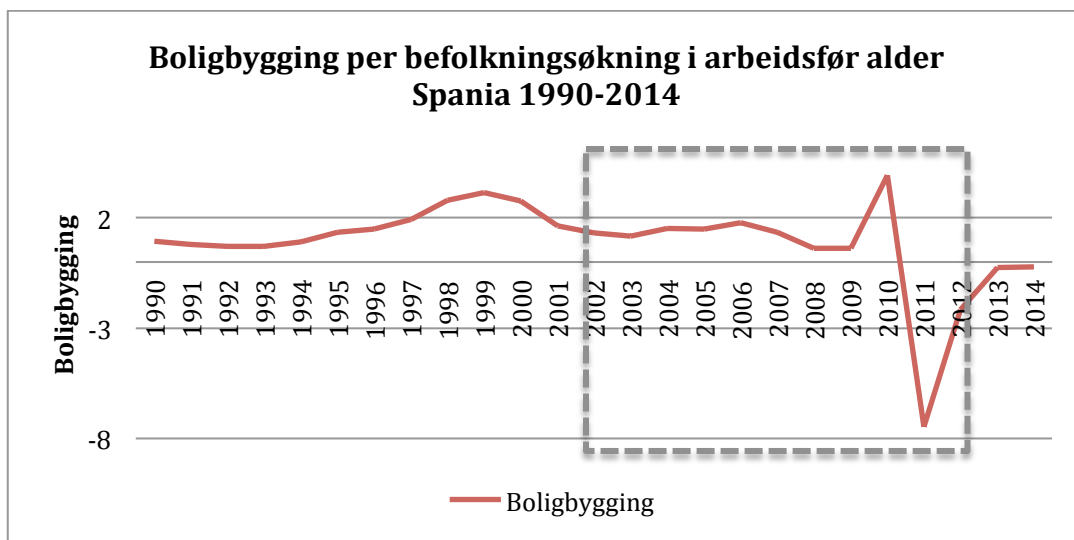
Figur 6.4.2: Figuren viser boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder (15-74 år) i Sverige mellom 1975 og 2014. Kilde: Swedbank.

Irlands boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder holdt et jevnt nivå rundt 1 fra 1990-tallet, jf. figur 6.4.3. I 2004 hadde boligbyggingen et toppnivå på 1,5. I etterkant ble boligbyggingen redusert til i underkant av 1. Året 2010 skiller seg ut da befolkningen nesten ikke endret seg fra forrige år, og dermed fikk grafen et byks oppover. Det påfølgende året gjorde grafen et byks i motsatt retning da befolkningsveksten ble negativ, og har holdt seg negativ siden.



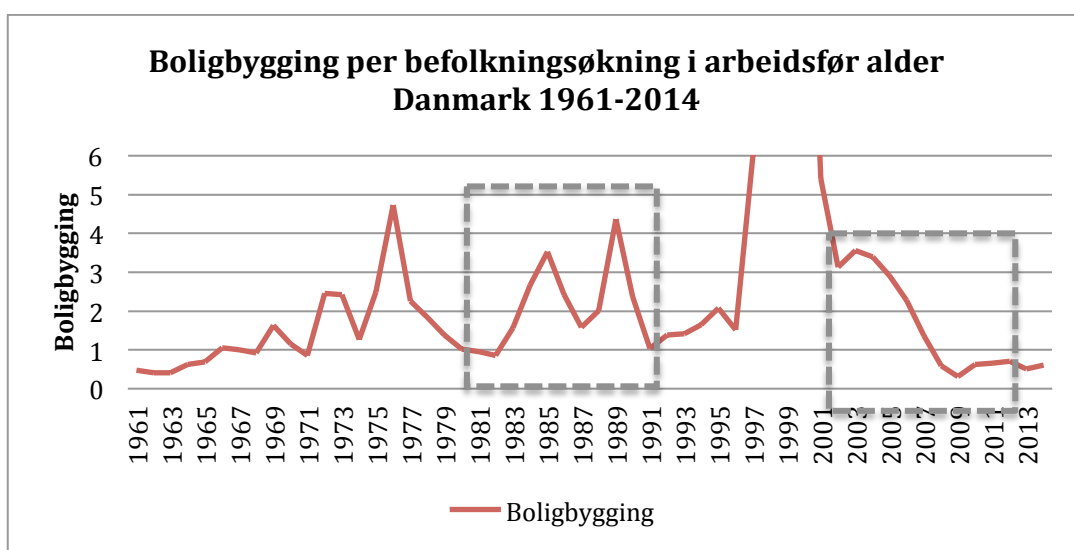
Figur 6.4.3: Figuren viser boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder (15-74 år) i Irland mellom 1987 og 2014. *Kilde: Swedbank.*

Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i Spania hadde en stigende trend fram til 1999 og deretter negativ trend, jf. figur 6.4.4. I 2006 nådde boligbyggingen et toppunkt med en verdi på 1,77, men allerede i 2008 var boligbyggingen historisk lav. I 2010 og 2011 har grafen unaturlig høye og lave verdier, noe som skyldtes liten befolkningsendring i arbeidsfør alder. Grafen ble negativ på grunn av negativ befolkningsendring i 2011 og har vært negativ siden.



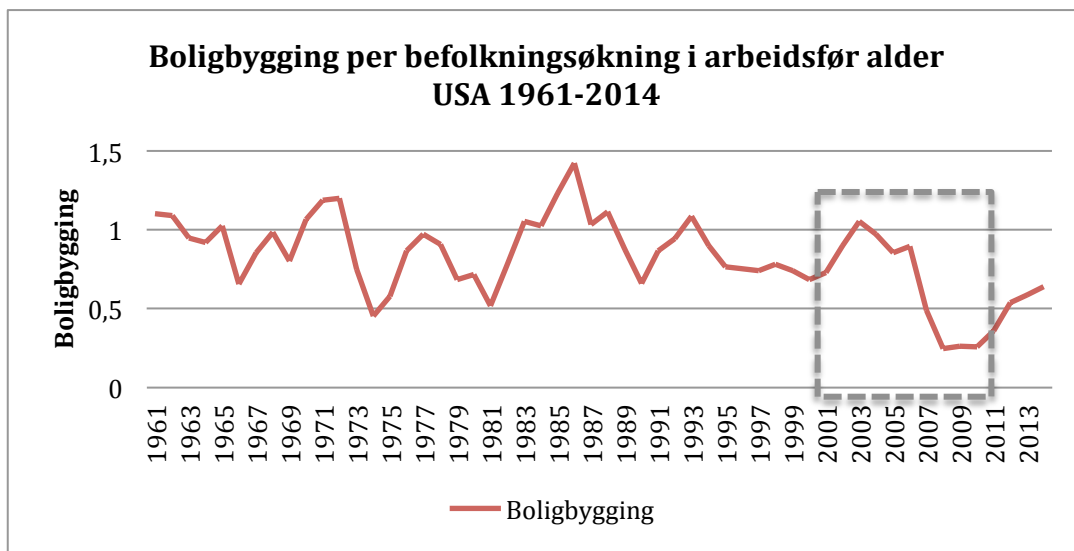
Figur 6.4.4: Figuren viser boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder (15-74 år) i Spania mellom 1990 og 2014. Kilde: Swedbank.

Boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder svingte ekstremt mye i Danmark, jf. figur 6.4.5. I den første perioden startet boligbyggingen å stige fra 1982, og det var to boligbyggingstopper. Det ble bygd 3,52 ganger så mye som befolkningsøkningen i arbeidsfør alder i 1985 og 4,37 ganger så mye i 1989. Fra 1997 til 2001 var det en periode med lav befolkningsendring i Danmark, i tillegg til middels boligbygging ga dette store utslag i grafen. I den andre perioden startet boligbyggingen på et høyt nivå og nådde i 2003 et toppnivå på 3,57. Etter 2003 var det en kraftig reduksjon i boligbyggingen helt til bunnpunktet i 2009.



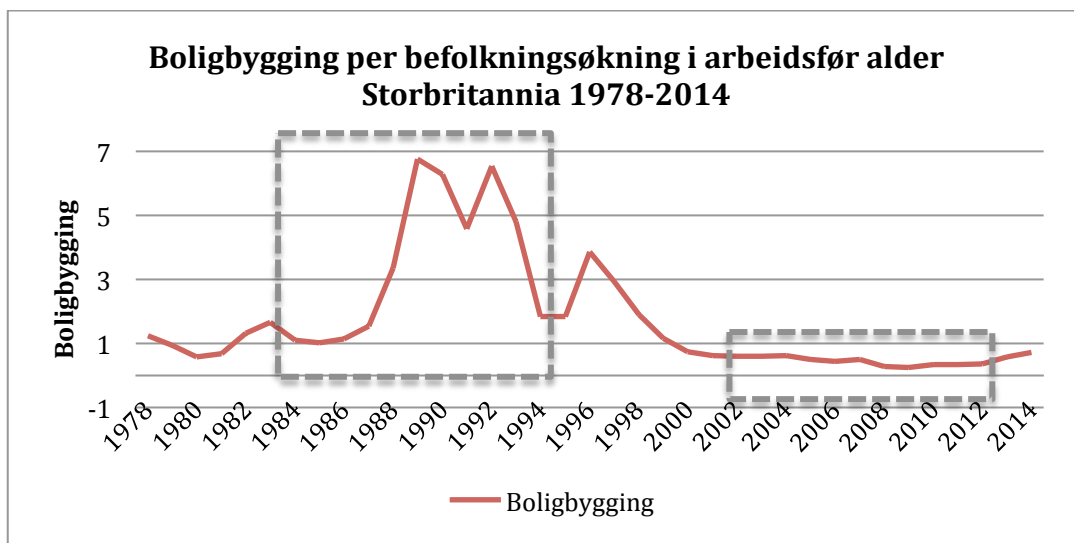
Figur 6.4.5: Figuren viser boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder (15-74 år) i Danmark mellom 1961 og 2014. Kilde: Swedbank.

Boligbyggingen per befolkningsøkning i arbeidsfør alder svingte også mye i USA, jf. figur 6.4.6. I perioden markert i figuren steg boligbyggingen frem til 2003, hvor det ble bygget 1,05 ganger så mye som befolkningsøkningen. Boligbyggingen holdt seg høy fram til 2006, og deretter på kun to år hadde den blitt redusert til et historisk lavt nivå på 0,25. Nivået var lavt helt fram til 2010, og har steget hvert år siden.



Figur 6.4.6: Figuren viser boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder (15-74 år) i USA mellom 1961 og 2014. *Kilde: Swedbank.*

I Storbritannia var det store svingninger i boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder i den første perioden, mens i den andre perioden var det liten variasjon i boligbyggingen, jf. figur 6.4.7. Det var ekstrem høy økning i boligbyggingen fram til toppåret i 1989, hvor nivået nådde 6,76 per befolkningsøkning. Nivået var også høyt i 1992, men ble redusert til 1,84 i 1994. I den andre perioden var det høyest boligbygging i 2004 med et nivå på 0,62. De påfølgende årene ble boligbyggingen redusert i forhold til befolkningsveksten og i 2008 var verdien nede i 0,28. Boligbyggingen var svært lav i flere år, men i 2013 var boligbyggingen igjen på et høyere nivå.



Figur 6.4.7: Figuren viser boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder (15-74 år) i Storbritannia mellom 1978 og 2014. Kilde: Swedbank.

6.5 Gjennomsnittlig husholdningsstørrelse

Som en indikator på hvor mye som ble bygd i de respektive periodene har vi som nevnt i delkapittel 5.6 valgt å anvende gjennomsnittlig husholdningsstørrelse. Tabell 6.5.1 viser en oversikt over gjennomsnittlige husholdningsstørrelser i periodene vi har funnet interessante. Det var forskjeller i husholdningsstørrelser for periodene som var med på å gjøre boligbehovet ulikt.

Tabell 6.5.1: Tabellen viser gjennomsnittlige husholdningsstørrelser.

Land	Gjennomsnittlig husholdningsstørrelse
Irland 2000-tallet	2,9
Spania 2000-tallet	2,9
Storbritannia 1980-tallet**	2,7
Norge 1980-tallet	2,5
USA 2000-tallet	2,6
Danmark 1986*	2,3
Storbritannia 2000-tallet	2,4
Norge 2000-tallet	2,3
Danmark 2000-tallet	2,2
Sverige 1990*	2,15
Sverige 2000-tallet	2,0

*har kun gjennomsnittlig husholdningsstørrelse for dette året

** beregnet gjennomsnitt fra 1961 og 2001

Kilde: TekCarta, Statistisk Sentralbyrå(c), Danmarks Statistik (2012), Office for National Statistics (2013) og Johansson (2014).

7.0 Analyse

I dette kapitlet belyses problemstillingen ved at resultatene drøftes opp mot teorien med utgangspunkt i bakgrunnsinformasjon. Boligbygging som prosent av befolkning i arbeidsfør alder og boligbygging i forhold til befolkningsvekst i arbeidsfør alder diskuteres opp mot store boligbobler, små boligbobler og i tilfeller der det ikke var noen boligbobler. I tillegg trekkes det inn elementer av utlånspraksis, demografiske faktorer og sysselsetting som er med på å påvirke boligbyggingen.

7.1 Store boligbobler og boligbygging

Basert på datamaterialet er det identifisert tre store boligbobler, jf. delkapittel 6.2. Det reiser seg liten tvil om at det har vært en stor boligboble i Irland, Spania og USA. Boligprisene skjøt til himmels på starten av 2000-tallet og like etter boligpristoppen sank prisene drastisk. I USA var boligpristoppen i 2006, mens i de to andre landene var den i 2007. Irland hadde den største boligprisveksten av samtlige OECD-land, mens Spania var på tredjeplass. En stor økning i tomteprisene, samt sjenerøse skatteregler var årsaken til at boligprisen skjøt i været i Irland (Malzubris, 2008, s. 1 og 4) (Kerr, 2010, s. 6). I Spania økte boligprisen med hele 72 % de siste fem årene før boligpristoppen, jf. tabell 6.2.1. Økningen i boligprisen kom mye fra økt etterspørsel med bakgrunn i den politiske og sosiale konteksten Spania var preget av. USAs boligmarked var drevet av en pris-kredittspiral og kombinasjonen av tilbudsrestriksjoner og subprime boliglån forsterket oppgangen og nedgangen i boligprisen (Pileberg, 2014).

Etttersom økonomien forbedret seg ble det et større behov for arbeidskraft i alle de tre landene. Det var gode år for arbeidsmarkedene og økt sysselsetting i en blomstrende økonomi gjorde at betalingsevnen og betalingsviljen ble større for innbyggerne. På kort sikt ble boligprisen presset opp på grunn av den store økningen i etterspørselen, hvilket førte til en ny likevekt i boligmarkedet, jf. figur 3.2.3.1. Økningen i boligprisen virket ikke etterspørselsdempende og sammen med gode framtidsutsikter gjorde dette at boligutviklere skjønnte det var penger å hente gjennom boligbygging. Mangelen på rammebetingelser og opplevd markedsrisiko gjorde videre at utbyggerne hadde svært lav risiko ved å bygge boliger i Spania og Irland. I tillegg var det gunstige skatteincentiver for boligutviklere i alle tre landene som gjorde det enda mer ettertraktet å bygge nye boliger. Blant annet i Irland innførte regjeringen § 23, som ga skattelettelse for investorer og ble en viktig bidragsfaktor for boligbyggingsutviklingen (Kerr, 2010, s. 7). I Spania var det få byggingstrengsninger og boligmarkedet ble liberalisert for å støtte

boligbyggingsutviklingen. Videre oppmuntret reklassifiseringen av de landlige områdene i Spania til ytterligere boligbygging (Burriel, 2011, s. 235-245). I USA var det derimot reguleringer, som gjorde at boligbyggingen ikke var like stor som i Irland og Spania, dog ble det bygd en del boliger i USA likevel. Boligbyggingen kom som et resultat av en blomstrende økonomi med sterk vekst i boligbyggingsindustrien og enklere finansieringsvilkår, ved blant annet verdipapiriseringen av boliglån (Jacobsen og Mather, 2010, s. 7) (Pileberg, 2014).

I følge tilbuds- og etterspørselsteori fører økningen i boligtilbudet til at boligmarkedet får en ny tilpasning på mellomlang sikt, jf. figur 3.2.4.1. Boligtilbudet ble større, samtidig som boligprisene økte. Dette strider mot normal sammenheng mellom tilbud og etterspørsel, ettersom økt tilbud skal bidra til å dempe boligprisene. Boligmarkedet ble et mylder av folk som ønsket å kjøpe, og betalte priser som tidligere ikke var drømt om engang. Boligkjøpere vurderte ikke hva boligen egentlig var verdt, men handlet ut i fra ønsketenkning om at boligprisene kom til å fortsette å stige. Det ble skapt en irrasjonell begeistring og boligmarkedet var preget av spekulasjoner (Blanchard og Watson, 1982, s. 1) (Shiller, 2000, s. 60).

De to landene som skiller seg ekstra ut med hensyn til tilbudssiden er Spania og Irland da boligbyggingen her var enorm. Av figurene 6.1.3 og 6.1.4 ser man at boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder følger realboligprisens utvikling for både Irland og Spania. Boligbyggingen nådde sitt toppnivå i 2006 hvor boligbyggingsprosenten var hele 3,12 % i Irland, mens i Spania var den 2,46 %, jf. tabell 6.3.1. Dette er helt klart de to høyeste toppnivåene av alle periodene diskutert i oppgaven. I tillegg hadde begge et høyt startnivå som lå høyere enn maksverdien til samtlige land. Dette er en indikasjon på hvor mye som egentlig ble bygget i Irland og Spania, og boligbyggingen var enorm i forhold til befolkningen i arbeidsfør alder på starten av 2000-tallet. Det som er bemerkelsesverdig er at sluttverdien til Spania er den laveste av samtlige land etter at boligboblen sprakk. Irland har også en lav sluttverdi på boligbyggingsprosenten, i alle fall i forhold til det høye maksnivået de hadde noen år tidligere. Spania og Irland var de to landene som hadde klart høyest boligbygging i forhold til arbeidsstyrken, men i løpet av få år ble de blant landene med lavest boligbygging i forhold til arbeidsstyrken. Disse store økningene og fallene i boligbyggingsprosentene kan ikke forstås på en annen måte enn at det ble bygget ekstremt mye boliger på kort tid.

På den andre siden har man boligboblen i USA hvor det var store variasjoner i boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder, og boligbyggingsprosenten fulgte ikke realboligprisen, jf. figur 6.1.6. Noe av variasjonen kan skyldes at USA er et stort land hvor det eksisterer store forskjeller i boligbygging og arbeidsstyrke mellom statene. USA hadde det tredje høyeste maksnivået på boligbyggingsprosenten med 1,10 %, som dog er lavere enn startverdien til Irland og Spania, jf. tabell 6.3.1. Tabellen viser at det er de store boligboblene som har høyest boligbygging i forhold til befolkningen i arbeidsfør alder, selv om USA har et ganske likt maksnivå som de små boligboblene. Videre er det også verdt å legge merke til at boligbyggingen i USA hadde en liten økning fra startverdien til maksverdien, sammenlignet med Irland og Spania. Imidlertid var nedgangen i boligbyggingsprosenten stor. Sluttverdien til Irland og USA lå på 0,28 %, mens for Spania var den helt ned i 0,16 %.

De gode arbeidsmarkedene i Irland og Spania medførte en enorm befolkningsvekst på starten av 2000-tallet. I Irland kom over halvparten av befolkningsveksten fra innflytting (Malzubris, 2008, s. 3-4), og i Spania kom både arbeidsinnvandrere og turister som ønsket seg boliger og ferieboliger. Boligbyggingen langs Middelhavet og rundt hovedstaden var en konsekvens av Spanias økende popularitet. Områdene var tidligere tynt bosatt, og utbyggere så det lønnsomt å bygge da tomteprisene var lave (Burriel, 2011, s. 247). Arbeidsinnvandrerne som kom til landet gjorde at investorene så det lønnsomt å eie sekundærboliger til utleieformål. Det ble flere aktører på boligmarkedet, både med hensyn til økt innvandring og en økning av førstegangskjøpere, da finansieringspakkene for boliglån ble gunstige. Boligtilbudet var priselastisk, da en plutselig økning i etterspørselen førte til økt boligtilbud. Perioden var preget av spekulasjoner om fremtiden og antagelsen om ubegrenset boligbygging i Spania (Fuentes et al., 2013, s. 1209) (Smyth og Urban, 2013).

Boligbygging i forhold til befolkningsveksten i Spania var høy og hadde i 2006 en verdi på 1,77, jf. figur 6.4.4. Det vil si at ved en enhets økning i befolkningen, økte boligbyggingen med 1,77. Av figur 6.4.3 ser man også at Irland hadde høy boligbygging i forhold til befolkningsveksten på starten av 2000-tallet, med en verdi på 1,54 i 2004. I 2008 hadde forholdet mellom boligbyggingen og befolkningsveksten gått ned til 0,65 i Irland, mens i Spania var forholdet nede i 0,61. Den drastiske nedgangen på kun få år støtter antakelsen om overbygging og som en konsekvens ble det bygget langt færre boliger de neste årene. Samtidig med nedgangen i boligprisen gikk også befolkningsveksten nedover. Boligbyggingen i Irland og Spania ser man følger den samme utviklingen etter at boligboblen sprakk, jf. figur 6.4.3 og 6.4.4. Det kom først

en rask stigning, etterfulgt av et stort fall hvor utviklingen ble negativ. Dette har bakgrunn i at boligbyggingen stoppet opp og økonomien ble dårligere, slik at landene ikke lenger hadde attraktive arbeidsmarkeder og innvandringen avtok. Til slutt ble det så ille at folk flyttet ut av landet for å finne seg arbeid andre steder, og dermed ble befolkningsveksten negativ. I det befolkningsveksten stoppet opp var det tydelig at boligproduksjonen hadde vært alt for stor. Boligbyggingen i Spania er et av de største tilfellene av høy boligbygging i Europa, da boligbyggingen resulterte i et boligoverskudd på 2 millioner boliger. Det er en klar indikasjon på at det ble bygget langt flere boliger enn hva markedet etterspurte (Smyth og Urban, 2013) (Soberlook, 2012).

Ved å se på figur 6.4.6 ser man at boligbyggingen i USA i forhold til befolkningsveksten varierer ganske mye, og har en helt annen utvikling enn i Irland og Spania, jf. figur 6.4.3 og figur 6.4.4. De store svingningene kan som nevnt komme av at USA er et stort land med store variasjoner, og dermed er befolkningsveksten veldig forskjellig fra stat til stat. Stort sett har boligbyggingen i forhold til befolkningsveksten hatt et høyt nivå også i USA. Grafen har et toppunkt i 2003 hvor boligbyggingen er over 1. Boligbyggingen reduseres de påfølgende årene, men befolkningsveksten reduseres ikke like mye som i Spania og Irland. For det første får ikke grafen et byks oppover på grunn av redusert befolkningsvekst, og for det andre blir den aldri negativ. Det skjer altså ikke en markant utflytting fra USA i etterkant av boligkrakket.

En mulig årsak til den enorme boligbyggingen i Spania og Irland kan være ønsket om å bedre boforholdene gjennom en bedre økonomi og et bedre arbeidsmarked. Irland, Spania og USA hadde høye gjennomsnittlige husholdningsstørrelser som indikerer at de bodde trangt, jf. tabell 6.5.1. Den kombinerte effekten av økt innvandring og redusert husholdningsstørrelse førte blant annet til at antall husholdninger i Irland økte med mer enn 30 % (Kerr, 2010, s. 5-6). De store husholdningsstørrelsene indikerer at boligbehovet var stort, og boligutviklerne økte boligtilbudet som et svar på økningen i boliggetterspørselen. Selv med høy boliggetterspørsel viste det seg at boligbyggingen ble alt for stor, og i løpet av noen år ble boligprisen presset ned forbi opprinnelig boligpris.

Grunnet boligprisnedgangen ble det bygd færre boliger, noe som resulterte i færre arbeidsplasser i næringen. Videre ble det en dårligere økonomi i samfunnet som helhet da forbruket stoppet opp som en konsekvens av at arbeidsledigheten økte raskt i alle de tre landene. Det gikk helt klart verst utover Spania, hvor arbeidsledigheten var opp i 25 % få år etter boligprisfallet, og over 50 %

av bygningsarbeiderne mistet jobben. Dette er en klar indikasjon på hvor arbeidsintensiv byggebransjen er. Spania fikk virkelig kjenne på kostnaden av en boligboble. Det fikk også Irland ved at arbeidsledigheten økte til 15 % i løpet av kort tid. Arbeidsledigheten økte også i USA, dog ikke like mye som i de andre to landene. I 2009 var arbeidsledigheten på 9,3 %, men USA var ikke preget av stor utflytting, jf. figur 6.4.6 (Eurostat) (Nordahl, 2012, s. 133-134). Det ble en lavere befolkningsvekst, noe som kan skyldes at arbeidsmarkedet ikke lenger var like attraktivt.

7.2 Små boligbobler og boligbygging

I delkapitlet 6.2 identifiserte vi fem små boligbobler; i Danmark på 2000-tallet, i Storbritannia, Danmark og Norge på slutten av 1980-tallet og i Sverige på starten av 1990-tallet. Det som skiller de små boligboblene fra de store boligboblene i studien er en lavere boligprisreduksjon i løpet av de fem første årene etter boligpristoppene. Prisnedgangen for alle de små boligboblene lå innenfor intervallet 25-30 % prisreduksjon, jf. tabell 6.2.1. Det var noe større variasjon i boligprisøkningen. Storbritannia hadde desidert størst boligprisøkning av samtlige perioder i studien, med en økning på hele 77,5 % de siste fem årene før boligpristoppene. De to boligboblene i Danmark hadde en boligprisøkning over 50 %, mens boligboblene i Norge og Sverige hadde en mindre økning. En årsak til at boligprisene steg så mye som de gjorde på slutten av 1980-tallet var dereguleringen av kredittmarkedene, noe som var en av forutsetningene for den sterke utlånsøkningen. Videre var det en nedgang i privat sparing, som følge av et økende privat konsum som i betydelig grad var kredittfinansiert. Den kraftige konjunkturoppgangen og kredittekspansjonen var årsaken til store investeringer i bolig og næringseiendommer, samt en vedvarende oppgang i boligprisene (NOU, 1992:30, s. 2) (Dam et al., 2011, s. 47-48).

Av figurene i delkapittel 6.1 ser man at toppåret for boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder ligger ett år før, eller på samme år, som toppåret for realboligprisene for alle de små boligboblene. I Sverige steg boligbyggingsprosenten raskere og høyere enn i de andre små boligboblene. Maksnivået på boligbyggingsprosenten i Sverige lå på høyde med maksnivået til den store boligboblen i USA, jf. tabell 6.3.1. I tillegg steg boligbyggingsprosenten ganske mye mer enn hva tilfellet var i USA. Boligbyggingsprosenten falt også til det nest laveste nivået av samtlige perioder i studien, kun den store boligboblen i Spania hadde mindre sluttverdi. Det skjedde altså en unormal stor økning og reduksjon i boligbygging i Sverige på 1980-tallet. Sverige var inne i en positiv spiral på 1980-tallet hvor sysselsettingen økte og arbeidsledigheten holdt et lavt nivå. Sammen med økt sysselsetting steg lønningene og i tillegg tok husholdninger

opp mer boliglån. Boligkjøperne fikk et høyere budsjett og på kort sikt førte dette til et positivt skift i etterspørselen, jf. figur 3.2.3.1. Det ble samlet sett brukt mer penger på bolig og dette var et resultat av økt boligetterterspørsel og oppblåste boligpriser (Finanshistoria) (Statistiska centralbyrå, 2005, s. 15) (Englund, 1999, s. 88-96).

På motsatt side var det ikke en stor økning i boligbyggingsprosenten i Norge på 1980-tallet, noe som kommer av at startverdien på boligbyggingsprosenten lå på et svært høyt nivå fra før av. Husnøden i Norge var stor etter 2. VK og etter en langsom start på boligbyggingen skjøt den virkelig fart. På 1980-tallet ble mange av de strenge reguleringene fra etterkrigstiden opphevet og dette gjorde det lettere å få tilgang til kreditt. Det ble en kraftig vekst i investeringer og forbruk, som bidro til økte boligpriser. Samtidig med boligprisøkningen, økte også boligbyggingen (Gram, 2015) (Sejersted, 2016). Maksnivået på boligbyggingsprosenten var nesten like høyt i Norge som i Sverige, men sluttverdien var i Norge en av de høyeste i studien, jf. tabell 6.3.1. Boligbyggingen ble redusert sammen med boligprisene, men den sank ikke til et like lavt nivå som i de andre små boligboblene. Det ble med andre ord bygget en del boliger, selv etter at boligprisene ble redusert.

I Storbritannia var det heller ikke en stor økning i boligbyggingen som prosent av befolkningen. Boligbyggingsprosenten fulgte samme trend som realboligprisene, jf. figur 6.1.7. Maksnivået i Storbritannia var 0,53 % som var ca. halvparten av de andre små boligboblenes maksnivå, og i tillegg under periodene i Sverige og Norge på 2000-tallet som ikke opplevde en boligboble, jf. tabell 6.3.1. Dette tyder på at det ikke ble bygget veldig mye i Storbritannia på 1980-tallet i forhold til befolkningen. Sluttverdien på boligbyggingsprosenten var også ganske høy som indikerer at det var lite variasjon i boligbyggingen i forhold til befolkningen i arbeidsfør alder.

Videre illustrerer figur 6.1.5 at boligbyggingsprosenten også i Danmark fulgte samme trend som realboligprisen i oppbyggingen av boligboblene. Boligbyggingsprosenten steg raskere og høyere, i tillegg til en brattere nedgang på 2000-tallet, enn på 1980-tallet. Den høye boligbyggingen på 2000-tallet kan forklares av optimismen, betalingsevnen og betalingsvilligheten som preget samfunnet, og gjorde at utbyggerne forutså liten markedsrisiko (Nordahl, 2012, s. 133-135). På 1980-tallet var ikke myndighetene i Danmark bekymret over den høye etterspørselsveksten, og hadde tro på at veksten skulle flate ut. Prognosene slo feil, og fra midten av 1985 var arbeidsmarkedet i byggebransjen overopphetet. I 1987 innførte myndighetene tiltak for å dempe etterspørselen etter lån og tiltakene resulterte i stagnasjon i forbruksutviklingen og fall i husholdningenes kredittetterterspørsel. Det ble en lang periode med fallende boligpriser, reduksjon i

boligomsetningen og boliginvesteringer (OECD, 1988, s. 17) (Nordisk Ministerråd, 1987, s. 27). Perioden varte til midten av 1990-tallet hvor boligprisene begynte sin stigning på nytt og oppbyggingen av boligboblen på 2000-tallet var et faktum.

I de små boligboblene forstod utbyggerne at det var penger å hente i boligmarkedet, og på mellomlang sikt ble etterspørselen møtt med en økning i boligtilbudet, jf. figur 3.2.4.1. Til slutt ble det bygd så mye at boligtilbudet oversteg boligetterspørselen, og resultatet ble et boligprisfall. Det var et høyt nivå på boligbygging i forhold til befolkningsveksten i arbeidsfør alder for alle de små boligboblene. Tidligere i avhandlingen ble det definert at det er høy boligbygging når boligbygging i forhold til befolkningsveksten overstiger 1, og dette gjorde den klart i alle de små boligboblene. I følge figurene i delkapittel 6.4 ble det bygget mellom 1,56 til 4,76 boliger i alle land utenom Storbritannia, hvor det ble bygget hele 6,76 boliger per enhets økning i befolkningen i arbeidsfør alder. Det ble bygget spesielt mye i Storbritannia i forhold til befolkningsveksten i arbeidsfør alder, men det ble ikke bygget spesielt mye med utgangspunkt i boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder. Dette er interessant da man får to forskjellige resultater avhengig av hvilket forholdstall man anvender. I tillegg er det verdt å legge merke til at boligbyggingen i forhold til befolkningsveksten lå på et høyere nivå for de små boligboblene, enn for de store boligboblene. I Spania og Irland var toppunktet 1,77 og 1,54, mens toppunktet i USA var 1,05. For de små boligboblene virker det altså som om boligbyggingen i forhold til befolkningsveksten var veldig høy, mens boligbygging som prosent av befolkningen var størst for de store boligboblene.

Den høye boligbyggingen i forhold til befolkningsveksten i Storbritannia skyldes blant annet en lav befolkningsendring i arbeidsfør alder. Noe av boligbyggingen kan skyldes veksten i økonomien og et ønske om å redusere husholdningsstørrelsen. I tillegg la politikken i Storbritannia til rette for boligeierskap og det var en overopphetet økonomi preget av høy entusiasme og optimisme til framtidige boligpriser. Etterspørselen var høy både etter bolig som bo- og investeringsobjekt, noe som drev boligprisene i Storbritannia til værs. Til tross for den høye renten i perioden utløste boligprisoppgangen et høy privat forbruk. Det virket som utbyggerne opplevde liten markedsrisiko, og sammen med høy avkastning på boligprosjekter ble det lønnsomt for utbyggere å bygge i perioden (Pettinger, 2012) (OECD, 1991, s. 11-13) (Nordahl, 2012, s. 133-135).

Det ble bygd nest mest i forhold til befolkningsveksten i Sverige på 1980-tallet, i forhold til de andre små boligboblene. Boligbyggingen lå i underkant av fem boliger per enhets økning i befolkningen i 1985, jf. figur 6.4.2. Boligbyggingen startet på et høyt nivå i bobleperioden, men sank mot slutten av 1980-tallet. Boligbyggingen bevegde seg mot et nivå på rundt to før boligboblen sprakk i 1990. Det som er merkelig er at boligbygging som prosent av befolkningen steg på slutten av 1980-tallet, mens boligbyggingen per befolkningsøkning sank. Dette kan tyde på at det ble en høyere befolkningsvekst utover 1980-tallet som var med på å redusere boligbyggingen i forhold til befolkningsveksten, selv om boligbyggingen var på et høyt nivå. De gode årene på 1980-tallet i Sverige kan ha bidratt til økt innvandring, og kan dermed være årsaken til forskjellig utvikling i de to forholdstallene.

Like bak perioden i Sverige kommer de to periodene i Danmark hvor det ble bygd i underkant av fire boliger per enhets økning i befolkningen, jf. figur 6.4.5. Toppunktet for boligbyggingen i de to periodene i Danmark var ganske like, men noe større på 2000-tallet. Perioden på 1980-tallet har to boligbyggingstopper, og det er den første toppen som viser hvor høy boligbyggingen var før boligboblen sprakk. Den andre boligbyggingstoppen i 1989 var nok en konsekvens av lav befolkningsvekst da økonomien ble dårligere i landet. Den store og bratte veksten i boligbyggingen på starten 1980-tallet kom som et resultat av at utbyggere så det lønnsomt å bygge mye da det var sterk vekst i alle innenlandske etterspørselskomponenter og en økning i boligprisene. Perioden på 1980-tallet skilte seg litt ut ved at husholdningenes disponible realinntekt var stagnerende, men det private konsumet økte raskt. Forklaringen kan være betydelig fall i spareraten til husholdningene, nesten en halvering av renten og økte utlån (OECD, 1988, s. 10 og 15) (Nordiska Ministerrådet, 1994, s. 114). Alle disse faktorene var med på å øke betalingsevnen til husholdningene og dermed økte boliggetterspørselen. Den raske økningen i boliggetterspørselen førte til at boligprisene steg ytterligere, jf. figur 3.2.3.1.

Boligbyggingen på 2000-tallet i Danmark hadde bakgrunn i en for ekspansiv politikk som resulterte i økt boliggetterspørsel og boligpris (Lund, 2009, s. 14). Effekten ble forsterket av optimismen som preget samfunnet, selv ekspertene var optimistiske. I tillegg ble det gitt finansiering til boligkjøpere nesten uansett prisnivå (Hendricks og Rasmussen, 2012). Videre gjorde billig arbeidskraft og høy arbeidskapasitet det lønnsomt for utbyggere å bygge nye boliger. Det gode arbeidsmarkedet førte til at arbeidsstyrken vokste med omtrent 200 000 personer i løpet av perioden, hvor mye av økningen kom fra østeuropeiske arbeidsinnvandrere (Kvist, 2009, s. 10-11) (Nielsen og Mackie, 2010, s. 18).

I Norge ble det bygd minst i forhold til befolkningsøkningen i arbeidsfør alder av de små boligboblene og forholdet var 1,56 i 1986, jf. figur 6.4.1. Selv om toppunktet var det laveste av de små boligboblene var det fortsatt på høyde med toppnivået i Irlands store boligboble, som lå på 1,54. Det er liten tvil om at boligbyggingen var høy i Norge utover 1980-tallet. Noe av boligbyggingen kan forklares fra utbyggingen av velferdsstaten og den økte boliggetterspørselen som preget boligmarkedet. Etter hvert ble det en innskjerping av finanspolitikken, et fall både i privat konsum og investeringsetterspørsel (Steigum, 2010, s. 1-4). Dette gjorde at boliggetterspørselen stagnerte, men boligbyggingen var fortsatt høy og det ble produsert et boligoverskudd. Boligmarkedet i Norge endte med en prisnedgang hovedsakelig på grunn av for høy boligbygging kombinert med liberaliseringen av kredittmarkedet (Steigum, 2010, s. 1-4) (Sejersted, 2016) (Sundberg, 2012).

Det var ulik gjennomsnittlig husholdningsstørrelse for de små boligboblene, som indikerer at boligbehovene kan ha vært noe forskjellig, jf. tabell 6.5.1. For eksempel var nok boligbehovet større i Storbritannia og Norge da husholdningsstørrelsene her var de største. Det ble også bygd klart mest i Storbritannia i forhold til befolkningsveksten, mens i Norge ble det bygd minst. Norge holdt dog et høyt nivå på boligbyggingen som prosent av befolkningen, hvor Storbritannia holdt et lavt nivå igjen. Det virker som at Storbritannia og Norge skårer høyt på hvert sitt forholdstall for boligbygging. Dette kan komme av at endring i befolkningsveksten påvirker forholdstallet for boligbygging mer enn hva endring i befolkningen i arbeidsfør alder gjør. Det kan se ut til at i boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder er det boligbygging som har størst betydning, mens for boligbygging per befolkningsvekst ser det ut til at det er befolkningsveksten som har størst betydning. På denne måten kan det virke som en periode har høy boligbygging, men det kan være lav befolkningsvekst som ligger til grunn. Sverige hadde den laveste husholdningsstørrelsen av de små boligboblene og dette kan tyde på at boligbehovet var noe lavere. Likevel hadde Sverige den høyeste maksverdien på boligbygging som prosent befolkningen. Dette er en klar indikasjon på at boligbyggingen i Sverige var meget høy.

7.3 Ingen boligboble og boligbygging

Ved å se på figurene 6.1.1, 6.1.2 og 6.1.7 ser man at realboligprisene i Norge, Sverige og Storbritannia steg fra midten av 1990-tallet. Bakgrunnen for boligprisutviklingen kan være rentekutt på midten av 2000-tallet som bidro til å opprettholde forbruket og økonomisk aktivitet. Rentekuttene resulterte i økt låneopptak som videre medvirket til at boligprisene steg raskt. Boligprisene i Storbritannia var en av de raskest voksende i Europa og vokste med over seks ganger nivået av generell inflasjon (Bone og O'Reilly, 2010, s. 233-234). Norge hadde sin lengste periode med boligprisvekst og den største veksten siden starten av 1800-tallet (Sæther, 2010, s. 63). Realboligprisene i alle disse tre landene hadde en stor nok prisstigning til å være en liten boligboble, men prisnedgangen var for lav, jf. delkapittel 6.2. I løpet av de fem første årene etter boligpristoppen i Norge og Sverige var det faktisk en negativ boligprisreduksjon på 13 % og 8 %, jf. tabell 6.2.1. Boligprisene fikk kun en liten korreksjon i forbindelse med finanskrisen, men få år senere var de på vei opp igjen.

Boligmarkedene i Norge, Sverige og Storbritannia var preget av dårlig økonomi med lave boligpriser etter tidligere boligbobler og lav boligbygging på starten av 1990-tallet. På 2000-tallet var derimot økonomien bedre og lønningene økte. Det var også lettere tilgang til kreditt, spesielt i Storbritannia der verdipapiriseringen av boliglån ble innført (Bone og O'Reilly, 2010, s. 235). Dette bidro til at betalingsviljen for boliger økte og etterspørselskurven fikk et positivt skift, jf. figur 3.2.3.1. Boligprisoppgangen virket ikke dempende på etterspørselen og etter hvert som boligetterspørselen steg hadde det vært lønnsomt for boligutviklere å bygge flere boliger for å utnytte markedet. Det var begrensninger i boligbyggingen i Sverige, Storbritannia og Norge som bidro til en langsiktig oppadgående trend i boligprisene, noe en ser av figurene i delkapittel 6.1. Prisutviklingen indikerer at det har vært en vedvarende mismatch mellom tilbud og etterspørsel etter boliger.

Utviklingen i boligbygging som prosent av befolkningen i arbeidsfør alder økte både i Norge og Sverige på 2000-tallet, jf. figur 6.1.1 og 6.1.2. I Storbritannia var det ikke en tilsvarende stigning i boligbyggingsprosenten på starten av 2000-tallet, jf. figur 6.1.7. Boligbyggingsprosenten lå på et relativt jevnt nivå på 0,4 frem til 2007, hvor den i etterkant ble raskt redusert. I Norge og Sverige hadde boligbyggingsprosenten en topp i 2006, før boligbyggingsprosenten raskt gikk ned igjen. Sverige hadde dog en raskere stigning og nedgang i boligbyggingsprosenten, enn hva Norge hadde. Utviklingen i boligbyggingsprosenten i Sverige viste en unaturlig økning i boligbygging

på midten av 2000-tallet. Tydeligvis var det lønnsomt for boligutviklere å bygge flere boliger og boligbyggingsutviklingen har samme form som den på slutten av 1980-tallet, men i mindre format. I Norge var boligbyggingsprosenten lenge på et høyt nivå, og på høyde med hva boligbyggingsprosenten var på slutten av 1980-tallet. Toppunktet i boligbyggingsprosenten i Norge var 1,03 %, som er på høyde med de små boligboblene, jf. tabell 6.3.1. Boligbyggingen var på et relativt høyt nivå selv om det ikke var en boligboble. Videre hadde også Norge den høyeste sluttverdien av samtlige land som indikerer at det fortsatt ble bygd en del i forhold til befolkningen i arbeidsfør alder. Av tabellen ser man også at utviklingen i boligbyggingsprosenten var ganske lik for de to periodene i Norge. Det som skiller situasjonen i Norge på 2000-tallet fra dens tidligere boligboble var at boliggetterspørselen var mye større på 2000-tallet og det var helt klart bedre lønninger. I tillegg var det en høyere grad av sentralisering som presset prisene enda mer opp (Departementene, 2015, s. 7), og redusert husholdningsstørrelse var med på å øke boligbehovet, jf. tabell 6.5.1. Boligprisen sank ikke i takt med boligbyggingen, og det kan tyde på at boligbyggingen ikke var stor nok i forhold til etterspørselen og endringene i demografiske forhold på 2000-tallet.

Maksnivået i boligbyggingsprosenten var i Sverige på et lavere nivå enn under de små boligboblene og indikerte dermed at boligbyggingen ikke var spesielt høy, jf. tabell 6.3.1. Maksnivået var 0,67 %, noe som også var lavere enn startnivået til Norge. Sverige hadde det laveste startnivået av samtlige land. Det var en ganske stor økning i boligbyggingen fra starttidspunktet til maksverdien i forhold til i Norge, men boligbyggingen i Norge var allerede på et høyt nivå. I Storbritannia var det en liten økning i boligbyggingsprosenten og maksnivået var det laveste av samtlige land, jf. tabell 6.3.1. Dog hadde boligbyggingsprosenten en ganske stor nedgang etter toppnivået i 2007, noe som kan komme fra den internasjonale finanskrisen hvor økonomien ble dårligere.

Både Norge, Sverige og Storbritannia måtte bygge opp boligmarkedene sine etter tidligere boligbobler. Den gode økonomien på 2000-tallet medførte lav arbeidsledighet og høy befolkningsvekst, hvor mye kom fra arbeidsinnvandring. Arbeidsinnvandringen økte mye på grunn av et åpnere Europa, da innvandringen hovedsakelig besto av europeere (Statistisk sentralbyrå, 2015). For periodene hvor det har eksistert en boligboble har verdiene på boligbygging i forhold til befolkningsveksten vært over 1, og indikert høy boligbygging. I Storbritannia, Sverige og Norge holdt ikke boligbyggingen tritt med befolkningsøkningen, noe figurene over boligbygging per befolkningsøkning i arbeidsfør alder illustrerer. Sverige og

Storbritannia hadde noenlunde lik utvikling på boligbyggingen i forhold til befolkningsveksten og holdt et nivå under 1, jf. figur 6.4.2 og 6.4.7. Toppnivået på boligbyggingen var 0,78 i 2006 i Sverige og 0,62 i 2004 i Storbritannia. I løpet av få år gikk boligbyggingen ned til i underkant av 0,3 i begge landene, hvilket er lavt. Det ble ikke opparbeidet et boligoverskudd i Sverige og Storbritannia da befolkningsveksten var stor sammenlignet med boligbyggingen. Med bakgrunn i dette kom det aldri et boligprisfall som var tilfellet i periodene hvor det eksisterte en boligboble.

I Norge var det på den andre siden en annerledes utvikling i boligbyggingen i forhold til befolkningsveksten. Boligbyggingen startet på et høyt nivå og utover 2000-tallet bevegde forholdet seg fra et relativt høyt nivå til et lavt nivå. Toppnivået på boligbyggingen var 1,59 i Norge, som indikerer høy boligbygging, jf. figur 6.4.1. Maksnivået var også høyere enn maksnivået i Irland, som var på 1,54. Begge forholdstallene støtter at det var en periode med høyere boligbygging i Norge, men reduksjonen i boligbyggingen utover 2000-tallet gjorde at den ikke rakk å bli høy nok sammenlignet med befolkningsveksten og i 2009 var boligbyggingen nede i om lag 0,3. Det ble aldri et tilbudsoverskudd av boliger i Norge og som et resultat av den økende boliggetterspørselen ble det heller ikke et boligprisfall.

I alle de tre landene synes strukturelle hindringer for å dempe boligtilbudet å ha eksistert, med hensyn til strenge reguleringer og tidskrevende byggeplaner. I tillegg var det mangel på tilgjengelige tomter som bidro til dyrere tomtepriser og dermed økte boligpriser. Det har blant annet vært stor etterspørsel i bykjerner hvor tomteprisene og byggekostnadene har vært størst. Dette har ført til en ekstra boligprisøkning i disse områdene (Sæther, 2010, s. 63) (OECD, 2012, s. 97).

Økte byggekostnader i Sverige og Norge bidro til at byggefirmaer så det vanskelig å få prosjekter lønnsomme. Byggekostnadene la en begrensning på boligbyggingen i Sverige og Norge, og er kanskje en av årsakene til at boligbyggingen til slutt gikk nedover i Norge utover 2000-tallet. I Storbritannia sank imidlertid byggekostnaden, men likevel ble det bygd få boliger. Dette samsvarer ikke med generell økonomisk markedsteori da en reduksjon i marginalkostnaden burde bidratt til en økning i boligtilbudet. På lang sikt skal boligprisen være lik byggekostnaden inklusiv tomtekostnaden, jf. figur 3.2.4.2. Ved en reduksjon i byggekostnaden blir det mer lønnsomt å bygge boliger og boligtilbudet burde da økes for å dempe boligprisene. En årsak til den lave boligbyggingen i Storbritannia kan ha vært økt tomtepris som gjorde det mindre lønnsomt å bygge, selv om byggekostnaden sank. Storbritannia hadde også områder som

myndighetene ønsket skulle stå ubebygde, hvilket la en demper på tomtetilbudet og utgjorde en av årsakene til at det ble bygget svært lite (Kuenzel og Bjørnbak, 2008, s. 6-7) (Nordahl, 2012, s. 31)..

Boligmangelen som oppstod førte til at entusiasmen for boligkjøp til utleieformål ble holdt tilbake i Sverige, mens i Storbritannia var det gunstige skattelettelse for boligutleie og et ønske om å bedre den private utleiesektoren. Dette resulterte i at førstegangskjøpere ble fryst ut av boligmarkedet i Storbritannia da det ble lettere for investorer å kjøpe bolig (OECD, 2012, s. 104) (Bone og O'Reilly, 2010, s. 237-238). På den andre siden ble det i Norge og Sverige flere førstegangskjøpere på markedet og det var lagt opp til boligeierskap gjennom gunstige skatteregler (Sæther, 2010, s. 63) (OECD, 2012, s. 95). En økning av både investorer og førstegangskjøpere på boligmarkedet i disse to landene var med på å øke boliggetterspørselen. Videre ble også boligbehovet større ettersom det var en tendens til at flere bodde alene, samt at antall skilsmisser gikk opp. Befolkningen ble eldre med bakgrunn i økt levealder, og de eldre bor som regel få i en husholdning. Dette kan føre til at boligbehovet totalt sett øker, og husholdningsstørrelsen kan bli redusert (Statistisk sentralbyrå, 2016).

Boligprisutviklingen i Norge, Sverige og Storbritannia bar preg av irrasjonell begeistring. Folk kjøpte bolig i tro om at boligprisene ville fortsette å stige og trodde dermed det var lønnsomt å bli boligeiere. Markedsverdien til en bolig var nok en del høyere enn dens fundamentale verdi og økningen i boliggetterspørselen førte til at avviket ble større (Blanchard og Watson, 1982, s. 1) (Shiller, 2000, s. 60). Det som skiller situasjonene i Norge, Sverige og Storbritannia på 2000-tallet fra de andre situasjonene diskutert i denne oppgaven er at boligprisene aldri fikk det store prispellet. Boligtilbudet ble ikke stort nok til å skape et boligoverskudd, selv om boligbyggingen var relativt høy i Norge. Dette gjorde at boligprisene fortsatte sin stigende trend etter nedgangen i forbindelse med finanskrisen. I hovedsak var det økende boliggetterspørsel som påvirket boligprisene og mangelen på boligtilbud utover 2000-tallet bidro ytterligere til økte boligpriser.

8.0 Konklusjon

Gjennom historiske trender og statistikk over boligbygging og boligpriser har vi forsøkt å finne svar på om utviklingen i boligbygging kan indikere at det eksisterer en boligboble.

Ut fra funnene i studien kan man si at høy boligbygging er en forutsetning for en boligboble, men det kan forekomme høy boligbygging uten at det eksisterer en boligboble. Det som er viktig er at boligbyggingen må overstige boliggetterspørselen for at det skal utvikles en boligboble, det må produseres et boligoverskudd. På starten av 2000-tallet økte boligbyggingen i Sverige og Norge, men boligtilbudet ble ikke stort nok til at det ble skapt et boligoverskudd, og det ble ikke et stort boligprisfall.

I tilfellene hvor det har vært boligboble har høy boligbygging vært en avgjørende faktor for de store negative konsekvensene i markedet når boligboblen sprakk. Noen boligbobler hadde et lavere nivå av boligbygging, men felles for samtlige var at boligbyggingen ble kraftig redusert da boliggetterspørselen stagnerte som følge av det store tilbudsoverskuddet. Det som skilte de store boligboblene fra de små var at det ble bygd enorme mengder boliger, mens i de små boligboblene ble det bygd noe mindre i forhold til befolkningen i arbeidsfør alder.

I Norge på 2000-tallet ble det også bygd mye i forhold til befolkningen, slik at man kan ikke konkludere med at høy boligbygging eksisterer kun ved boligbobler.

Når det gjelder boligbygging per befolkningsøkning var den derimot høyest for de små boligboblene. Ut i fra funnene kan det virke som at boligbygging per befolkningsøkning blir i stor grad påvirket av befolkningsendringen og kan gjøre at boligbyggingen ser høyere/lavere ut enn hva den faktisk er. Det var også et høyt nivå på boligbygging per befolkningsendring i Norge på 2000-tallet selv om det ikke eksisterte en boligboble. Det betyr at med bakgrunn i dette forholdstallet kan man heller ikke si at høy boligbygging indikerer en boligboble.

Det studien har funnet avgjørende for eksistensen av en boligboble er at det må produseres et stort boligoverskudd for at boligprisene skal falle drastisk. Man kan ikke kun se på boligbygging, men sammen med etterspørselsforhold kan boligbygging være med på å forklare oppbyggingen av en boligboble.

9.0 Referanseliste

- ANDERSEN, P. 2011. *Danmark selv skyld i krise* [Online]. Information.dk. Available: <https://www.information.dk/debat/2011/09/danmark-skyld-krise> [Accessed 23. Mars 2016].
- ANDERSEN, S. S. 2013. *Casestudier: Forskningsstrategi, generalisering og forklaring*, Fagbokforlaget.
- ANUNDSSEN, A. K. 2013. Econometric regime shifts and the US subprime bubble. *Journal of applied econometrics*, 145-169.
- BENEDICTOW, A. 2006. Norsk økonomi - en konjunkturhistorie. *Samfunnsspeilet*, 5, 6.
- BLANCHARD, O. J. & WATSON, M. W. 1982. Bubbles, rational expectations and financial markets. National Bureau of economic research Cambridge, Mass., USA.
- BONE, J. & O'REILLY, K. 2010. No place called home: The causes and social consequences of the UK housing 'bubble'. *The British journal of sociology*, 61, 231-255.
- BURRIEL, E. L. 2011. Subversion of land-use plans and the housing bubble in Spain. *Urban Research & Practice*, 4, 232-249.
- DAM, N. A., HVOLBØL, T. S., PEDERSEN, E. H., SØRENSEN, P. B. & THAMSBORG, S. H. 2011. Boligboblen der bristede: Kan boligpriserne forklares? Og kan deres udsving dæmpes? Available: [http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2011/03/boligboblen der bristede.pdf](http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2011/03/boligboblen%20der%20bristede.pdf) [Accessed 18. Mars 2016].
- DANMARKS STATISTIK. 2009. Arbejdsløshed - ny analyse af ledighedsforløb. 2. Available: <http://www.dst.dk/Site/Dst/Udgivelser/GetPubFile.aspx?id=14738&sid=arbl> [Accessed 5. April 2016].
- DANMARKS STATISTIK. 2012. Husstande og familier 1. januar 2012. *Befolkning og valg* [Online], 2. Available: <http://www.dst.dk/da/Statistik/Publikationer/StE/statistiske-efterretninger> [Accessed 5. April 2016].
- DEDEKAM JR., A. 2002. *Mikroøkonomi*, Fagbokforlaget.
- DEPARTEMENTENE. 2015. Strategi for boligmarkedet. Available: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/strategi-for-boligmarkedet/id2417405/> [Accessed 17. Mars 2016].
- DUCA, J. V., MUELLBAUER, J. & MURPHY, A. 2010. Housing markets and the financial crisis of 2007-2009: Lessons for the future. *Journal of Financial Stability*, 6, 203-217.

- ENGLUND, P. 1999. The Swedish Banking Crisis: Roots and consequences. *Oxford review of economic policy*, 15.
- EUROPEAN COMMISSION. 2012. *Ireland's economic crisis: how did it happen and what is being done about it?* [Online]. ec.europa.eu. Available: http://ec.europa.eu/ireland/key-eu-policy-areas/economy/irelands-economic-crisis/index_en.htm [Accessed 25. Februar 2016].
- EUROSTAT. Unemployment (LFS). ec.europa.eu.
- FINANSHISTORIA. *Svenska Bankkrisen* [Online]. Finanshistoria.nu. Available: <http://www.finanshistoria.nu/svenska-bankkrisen> [Accessed 22. Februar 2016].
- FUENTES, G. C., ETXARRI, A. E., DOL, K. & HOEKSTRA, J. 2013. From Housing Bubble to Repossessions: Spain Compared to Other West European Countries. *Housing Studies*, 28, 1197-1217.
- GRAM, T. 2015. Bankkriser i Norge. Available: https://snl.no/Bankkriser_i_Norge [Accessed 15. Februar 2016].
- GRYTTE, O. 2009. Boligboble? *Magma*, 5.
- HENDRICKS, V. F. & RASMUSSEN, J. L. 2012. Sådan opstod den danske boligboble. *Videnskab.dk*.
- HOLT, J. 2009. A summary of the primary causes of the Housing bubble and the resulting credit crisis: A Non-Technical Paper. *The Journal of Business Inquiry*, 8, 120-129.
- JACOBSEN, D. H. & NAUG, B. E. 2004. Hva driver boligprisene? *Penger og kreditt*, 4.
- JACOBSEN, D. I. 2005. *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode*, Høyskoleforlaget.
- JACOBSEN, D. I. 2015. *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode*, Høyskoleforlaget.
- JACOBSEN, L. A. & MATHER, M. 2010. U.S. economic and sosial trends since 2000. *Population Bulletin*, 65.
- JENKINS, J. 2010. Economic & Labour Market Review. *Office for National Statistics*, 4.
- JOHANNESSEN, A., CHRISTOFFERSEN, L. & TUFTE, P. A. 2011. *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*, Abstrakt forlag AS.
- JOHANSSON, T. 2014. Två personer i snitthushållet. *Statistiska centralbyrån* [Online], 2014. Available: http://www.scb.se/sv/_Hitta-statistik/Artiklar/Tva-personer-i-snitthushallet/ [Accessed 25. April 2016].

- KENNY, G. 1998. The Housing market and the macroeconomy: Evidence From Ireland. Available: <http://www.centralbank.ie/publications/documents/1RT98.pdf> [Accessed 2. Mars 2016].
- KERR, G. 2010. Housing & the property bubble in Ireland - Bubbles, Booms and Busts. *The Irish Anarchist Review*, 1, 3-7.
- KINDLEBERGER, C. P. & ALIBER, R. Z. 2005. *Manias, Panics, and Crashes*, John Wiley & Sons, Inc.
- KONGSRUD, P. M. 2000. Forstår vi prisdannelsen i boligmarkedet? Available: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/Forstar-vi-prisdannelsen-i-boligmarkedet/id423430/> [Accessed 15. Mars 2016].
- KRAKSTAD, S. O. & OUST, A. 2015. Long-Run Movements in House Prices. *International real estate review*, 18, 429-454.
- KUENZEL, R. & BJØRNBAK, B. 2008. The UK Housing Market: Anatomy of a house price boom. *ECFIN Country Focus*, 5, 8.
- KVIST, J. 2009. De nordiske modellene etter 2000 - utviklingen i Danmark. *Fafo-notat*, 10.
- LIND, H. 2009. Price bubbles in housing markets: concept, theory and indicators. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 2, 78-90.
- LUND, H. H. 2009. Den økonomiske krise i Danmark: Baggrund, udsigter og hvad kan der gøres? *Småskrift*, 6.
- LUNDESGAARD, E. 2012. Det norske boligmarkedet - et historisk tilbakeblikk. Available: <http://igloforumforboligpolitikk.no/artikler/behov-for-boligpolitikk/> [Accessed 23. Februar 2016].
- MALZUBRIS, J. N. 2008. Ireland's housing market: bubble trouble. *ECFIN Country Focus*, 5, 7.
- MAULDIN, J. 2009. Spain: The Hole In Europe's Balance Sheet. *Financial Intelligence for the Informed Investor* [Online]. Available from: http://www.investorsinsight.com/blogs/john_mauldins_outside_the_box/archive/2009/08/31/spain-the-hole-in-europe-s-balance-sheet.aspx.
- NIELSEN, K. E. & Mackie, M. 2010. Bobler og finanskrise - danske konjunktursving 1999-2010. *Statistisk tiårsoversigt 2010*.
- NORDAHL, B. I. R. 2012. *Boligmarked og boligpolitikk*, Trondheim, Akademika.
- NORDISK MINISTERRÅD. 1987. *Arbeidsmarked og Arbeidsmarkedspolitik i Norden 1986*, NAUT-rapport.
- NORDISKA MINISTERRÅDET. 1994. *Kreditrisiker och betalningsproblem i bostadssektorn*, TemaNord.

- SEJERSTED, F. 2016. Norge i etterkrigstiden. Available: [https://snl.no/Norge i etterkrigstiden](https://snl.no/Norge_i_etterkrigstiden) [Accessed 25. April 2016].
- SHILLER, R. J. 2000. *Irrational exuberance*, Princeton University Press.
- SMYTH, S. & URBAN, R. 2013. Spanish Banks Cut Developers as Zombies Dying: Mortgages. Available: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-03-19/spanish-banks-cut-developers-as-zombies-dying-mortgages> [Accessed 10. Februar 2016].
- SNYDER, C. & NICHOLSON, W. 2012. *Microeconomic theory: basic principles and extensions*, South-Western Cengage Learning.
- SOBERLOOK. 2012. How Spain ended up with 25% unemployment rate. Available from: <http://soberlook.com/2012/11/how-spain-ended-up-with-25-unemployment.html>
- STATISTISK CENTRALBYRÅN. 2005. Sysselsättning och arbetslöshet 1976-2004. Available: http://www.scb.se/statistik/am/am0401/sysselsattning_och_arbetsloshet_1975-2004.pdf [Accessed 14. April 2016].
- STATISTISK SENTRALBYRÅ (a). Arbeidsledige, etter kjønn og alder. ssb.no.
- STATISTISK SENTRALBYRÅ (b). Byggeareal. Boliger og leiligheter. ssb.no.
- STATISTISK SENTRALBYRÅ (c). Familier og husholdninger - privathusholdninger, personer i privathusholdninger og personer per privathusholdning (F). ssb.no.
- STATISTISK SENTRALBYRÅ. 2015. *Nøkkeltall for innvandring og innvandrere* [Online]. Available: <https://www.ssb.no/innvandring-og-innvandrere/nokkeltall> [Accessed 25. Februar 2016].
- STATISTISK SENTRALBYRÅ. 2016. *Ekteskap og skilsmisser, 2015* [Online]. ssb.no. Available: <https://www.ssb.no/befolkning/statistikker/ekteskap> [Accessed 26. April 2016].
- STEIGUM, E. 2010. Norsk økonomi etter 1980 - Fra krise til suksess. *Working Paper Series*, 4.
- STIGLITZ, J. E. 1990. Symposium on bubbles. *The Journal of Economic Perspectives*, 13-18.
- SUNDBERG, J. D. 2012. Høyeste boligbygging på 29 år. Available: <http://e24.no/privat/eiendom/hoeyeste-boligbygging-paa-29-aar/20270317> [Accessed 18. Februar 2016].
- SVERIGES RIKSBANK. 2012. Historiska reporäntebeslut. riksbank.se.
- SÆTHER, J.-P. 2010. De fleste bor romslig i eide boliger: boføhold og boligøkonomi. *Samfunnsspeilet*, 24.
- TEKCARTA. *Households: Average Household Size* [Online]. nakono.com. Available: <http://www.nakono.com/tekcarta/databank/households-average-household-size/> [Accessed 26. April 2016].

- TORSVIK, R. M. 1999. Statistikk mot år 2000: 1990-1991 Bankkrisen. Available: <https://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/artikler-og-publikasjoner/bankkrisen> [Accessed 15. Februar 2016].
- VALHEIM, R. & LEKSIKON, S. N. (2005-2007). Boligmassen i Norge. Available: https://snl.no/boligmassen_i_Norge [Accessed 02. Februar 2016].
- VISETH, E. 2013. Fogh Rasmussen om boligboblen: - Det er boligeiernes egen skyld. Available: <http://www.nrk.no/urix/ber-danskene-skyld-seg-selv-1.10879728> [Accessed 17. Mars 2016].
- ÖBERG, S. 2006. Öberg: Sverige - en låginflationsekonomi. Available: <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Tal/2006/Oberg-Sverige---en-laginflationsekonomi/> [Accessed 25. Februar 2016].