

Det norske markedet for bolig - en grunn til å bli urolig?

En oppgave om hvorvidt Norge står overfor en boligboble



av Jafar Haidar og Jakob Matthiessen

Foss Videregående Skole
Makrokonkurransen 2014

INNHold

1	Introduksjon.....	3
2	Makroteori og markedsmekanismer	3
2.1	Hva er det som driver boligprisene?	3
2.2	Etterspørselssiden	3
2.3	Tilbudssiden.....	5
2.4	Atferdsøkonomi og psykologiens rolle	6
3	Boligbobler.....	7
3.1	Hvorfor er boligbobler kritiske for et lands økonomi?.....	8
4	Norges situasjon.....	8
5	Eksisterer det en boligboble i Norge?.....	9
6	Konklusjon.....	13
7	Kilder	14

1 INTRODUKSJON

Boligmarkedet i Norge har alltid vært et viktig tema for samfunnet, og har blitt viet mye oppmerksomhet i media i senere tid. Boligprisene har mer enn firedoblet seg de siste tyve årene, samtidig som husholdningsgjelden øker markant. Flere hevder at vi står ovenfor en boligboble, mens andre benekter dette. Vi vil se nærmere på hva som driver boligprisene, hvorfor vi mener Norge er i en særsituasjon og se nærmere på hvilke faktorer som peker mot en boble.

2 MAKROTEORI OG MARKEDSMEKANISMER

2.1 HVA ER DET SOM DRIVER BOLIGPRISENE?

For å ha et utgangspunkt for å kunne snakke om en boligboble, må man kjenne til hva som driver boligprisene. Boligmarkedet styres av *tilbud og etterspørsel*, der markedsprisen blir satt i krysningpunktet mellom tilbudet og etterspørselen. Dette beskrives som markedslivevekten i et marked med fullkommen konkurranse, og oppnås når prisen tillater at tilbudet dekker etterspørselen. Det er imidlertid en rekke faktorer som påvirker tilbudet og etterspørselen, og som således i samlet effekt påvirker prissettingen i eiendomsmarkedet. Vi ønsker her å isolere tilbuds- og etterspørselssiden for å fremstille de ulike faktorene som spiller inn.

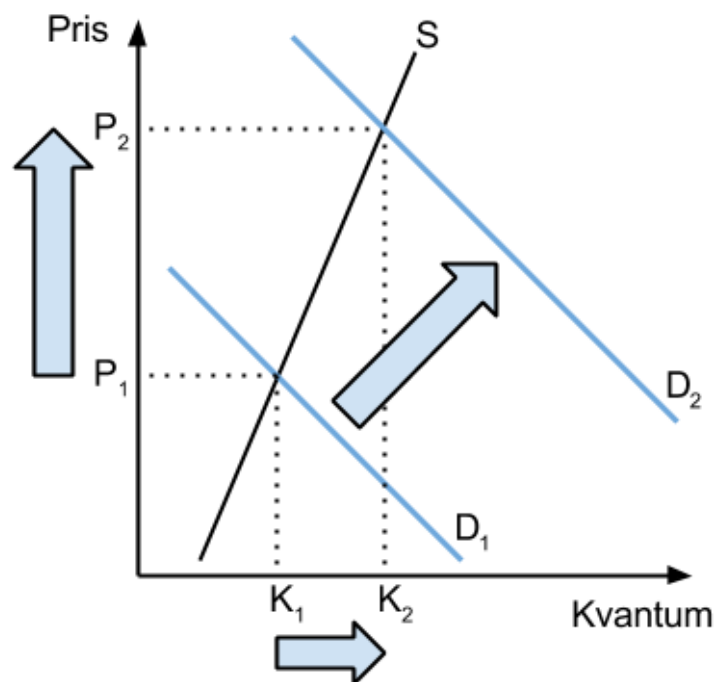
2.2 ETTERSSPØRSELSSIDEN

Etterspørselssiden i markedet påvirkes av en rekke faktorer. Følgende faktorer kan påvirke etterspørsel (tilfeldig rekkefølge):

- Demografi - befolkningsutviklingen
- Inntektsnivå (forventet inntøms- og prisutvikling)
- Skattepolitikk
- Rentenivå - styringsrenten
- Konjunkturer
- Alternative varer - å leie bolig
- Vedlikeholds- og brukskostnader
- Atferdsøkonomi og spekulasjon

I et samfunn med befolkningsvekst vil man naturligvis få økt etterspørsel etter boliger. Inntektsnivået er også en veldig viktig brikke når man skal se på hvordan etterspørselen

utvikler seg. Med en høyere reallønn, vil aktørene i markedet ha mer penger disponibelt, noe som trolig vil øke betalingsviljen for boliger. Et tredje og viktig aspekt er rentenivået i økonomien. Rentenivået sier noe om hvor mye det vil koste å betjene gjeld til bolig, noe som vil gi utslag i etterspørselen. Med et lavere rentenivå, vil man oppnå billigere lån, noe som gjør at aktørene i markedet kan by opp prisene enda mer. Man kan se at økt lønnsnivå kombinert med lavere rentenivå, vil gi en stor økning i pris, men en liten økning i antall boliger. Dette kan illustreres ved et tilbuds- og etterspørselsdiagram.



Figur 1: Økning i kjøpekraften på kort sikt.

Her ser vi hvordan etterspørsel D_1 kan forskyves til D_2 når kjøpekraften øker gjennom inntektsøkning eller nedsatte rentenivå. Siden boligpriser er uelastisk på kort sikt vil likevekten med tilbud S føre til relativ høyere prisvekst enn kvantitetsøkning.

For at denne framstillingen skal være gjeldende forutsetter vi et fritt boligmarked uten reguleringer av prisene. På grunn av at prisen øker forholdsvis mer enn kvantum kan man si at tilbudssiden er uelastisk på kort sikt¹. Boligprisene vil også i stor grad være

¹ tilbudselastisiteten = Prosentvis endring i kvantum/prosentvis endring i pris - "Samfunnsøkonomi 2" av Steinar Holden

konjunkturavhengige² ettersom de representerer aktivitetsnivået i en økonomi. Ofte vil man se at boligprisene følger konjunkturutviklingen i en økonomi, men med unntak. I markedøkonomien ser man også på prissettingen av alternative varer når man skal forstå prisnivået til et produkt. I vårt tilfelle, der produktet er bolig, vil alternativet være å leie bolig. Om markedaktørene - spesielt husholdningene - oppdager at leieprisene er lavere enn prisen for å kjøpe bolig (f.eks. avdrag, renter og vedlikeholdskostnader), vil man se at aktørene vil foretrekke å leie enn å eie. Dette bidrar til å regulere prisnivået. For å sammenligne de to alternativene, kan man opprette en investeringskalkyle. Forventningene til fremtidig verdiøkning blant aktørene på etterspørselssiden har mye å si for prissettingen av eiendom. Dette gir også rom for spekulasjon, der man investerer i bolig ved forventning om prisøkning. Denne spekulasjonen vil i et boblemarked kunne øke prisene.

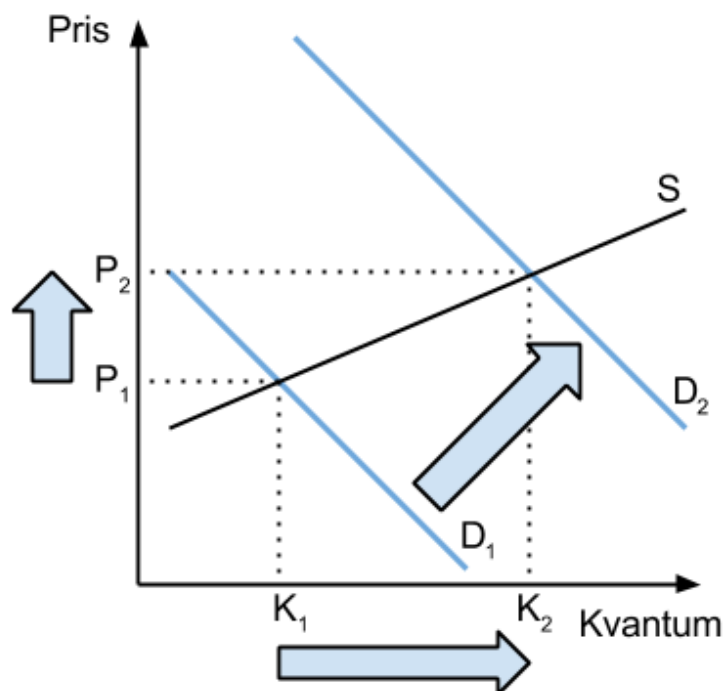
2.3 TILBUDSSIDEN

Noen faktorer som kan påvirke tilbudet i markedet er:

- Konjunkturer
- Boligbransjens kostnadsnivå: Tomter, material, arbeidskraft o.l.
- Skattepolitikk
- Spekulering

På grunn av knapphet på boliger vil man se at boligprisene drives opp. Tilbudet reagerer sakte, ved at boligprosjekter tar lang tid å realisere. Derfor sier man at boligmarkedet på kort sikt er relativt uelastisk. Etterspørselen tilfredsstilles ikke på kort sikt, slik at prisene presses opp. Før byggeprosjekter iverksettes, er det viktig å vurdere lønnsomheten. Faktorer som blir tatt i betraktning er gjerne byggekostnader som tomtepriser, naturressurser og arbeidskraft. I tillegg må en antatt prisendring tas i betraktning ved salg. Om byggekostnadene overstiger salgsprisene i et boligmarked, vil ikke tilbudskurven bli elastisk på lengre sikt. Dette driver prisene til høyere nivå på grunn av knapphet. Stort sett vil man kunne si at tilbudskurven er uelastisk på kort sikt, mens den på lengre sikt vil bli mer elastisk. Nedenfor kan man se i tilbuds- og etterspørselsdiagrammet at tilbudskurven(S2) er blitt mer elastisk. Dette gjør at krysningspunktet mellom tilbudskurven(S2) og etterspørselskurven etter lønnsøkning og lave renter(D2) gir økt kvantum og en lavere pris.

² svingninger i BNP rundt en trendmessig bane med jevnere vekst. Økonomien er i høykonjunktur når BNP er over trenden. Etter Pareto 1, Steinar Holden og Nina Caspari



Figur 2: Økning i kjøpekraften på lang sikt.

Til forskjell fra figur 1, ser vi her hvordan tilbudssiden har blitt mer elastisk på lang sikt, altså vil prisøkning ha en større påvirkning på kvantum på lang sikt.

2.4 ATFERDSØKONOMI OG PSYKOLOGIENS ROLLE

Beskrivelsene av hvordan tilbudet og etterspørsel vil utforme prislikevekten baseres på at de økonomiske aktørene i markedet er rasjonelle. I atferdsøkonomi legges det vekt på at økonomiske modeller ikke nødvendigvis er fullstendig gjeldende uten å ta hensyn til psykologiske aspekter. På grunnlag av dette, er det viktig å finne ut om det ligger fundamentale årsaker bak en slik prisøkning i eiendomsmarkedet. Hvis dette er tilfellet er dette sunnere økonomiske trekk, enn en økende prisutvikling på grunnlag av spekulasjoner om profittmuligheter. Adam Smith, Eugen von Bøhm-Bawerk og Jeremy Bentham brukte

mye psykologisk innsikt i utforming av sine økonomiske teorier. Atferdsøkonomiens relevans har økt ettersom psykologi har blitt en egen vitenskap³.

3 BOLIGBOBLER

En boligboble kjennetegnes ved at prisene på eiendom utvikler seg til dels uavhengig fra den økonomiske utviklingen i landet, og derfor styres av spekulasjon. Dette forekommer når boligprisene øker mer enn de fundamentale årsakene skulle tilsi. Hvis det er en forventning om at boligprisene vil øke ytterligere, vil man se at spekulasjonen i jakt etter profitt vil presse prisene opp. Utviklingen gjenkjennes ved raske økninger i verdisetting av eiendomsmarkedet som boligpriser fram til de når nivåer som ikke er bærekraftige. Prisene vil til slutt ende på et nivå som ikke vil vedvare på lang sikt og som deretter vil falle. Finansielle bobler kan oppstå med ethvert produkt som er omsettelig, der det er mulig å spekulere i verdiøkning for å oppnå profitt. Professor i økonomi ved Yale University og nylig vinner av Nobels minnepris i økonomi - Robert Shiller, har valgt å trekke frem følgende faktorer for at en boligbobledannelse skal være mulig:

- Utbredte forventninger om store prisstigninger i markedet
- Stor oppmerksomhet mot boligprisene i medier og private sammenhenger
- Press på at man bør bli boligeier
- Boligprisene øker mer enn inntektene
- Boligmarkedet oppfattes med en forenkling av de økonomiske sammenhengene
- Svak forståelse av risiko blant potensielle kjøpere

I Japan opplevde man en økonomisk boble mellom 1985-1991. Den japanske aktiva-boblen var en økonomisk boble hvor både aksje- og eiendomsmarkedet opplevde en markant prisstigning. Aktivapriser økte på kort tid. Økonomien var overopphetet, som vil si at markedet ikke var i stand til å dekke den stadig økende etterspørselen. Det hele endte som en økonomisk boble fordi den konstante forventningen om prisøkning, endret seg til at konsensus nå var pessimistiske med tanke på utviklingen. Den medførte fatale økonomiske konsekvenser.

³ <http://www.minervanett.no/%c3%b8konomen-som-terapeut/> Minerva Økonomen som terapeut av Ellen K. Nyhus 25. september 2009

3.1 HVORFOR ER BOLIGBOBLER KRITISKE FOR ET LANDS ØKONOMI?

Sammenliknet med aksjebobler, vil det ta lenger tid for boligbobler å utjevnes. Dette er et resultat av at prisene synker saktere som følge av at boligmarkedet har mindre likviditet, altså flyt av kapital og ressurser. I tillegg vil folk være villige til å vente. En bristende boligboble er kritisk fordi omfordelingen av aktiva kan endres drastisk på kort tid. Selv om dette er naturlig i en fri markedsøkonomi, kan konsekvensene være dramatiske. En slik endring i verdien til folks eiendeler, fluktusjon, i dette tilfellet eiendomsverdien, er økonomisk ugunstig for samfunnet. Keynesianere mener dette er ugunstig, fordi økonomisk stabilitet og trygghet skaper grunnlag for investering og økt etterspørsel. Det er derfor alltid hensiktsmessig å forhindre voldsomme økonomiske endringer på kort tid.

4 NORGES SITUASJON

I Norge finnes det mange forhold som har ført til en sterk prisoppgang på boliger. For å forstå den norske boligsituasjon, er det nødvendig å se på hva som er spesielt i norsk økonomi i forhold til andre boligmarkeder. Dette vektlegges særlig av enkelte økonomer når man ser på bobletendenser i markedet og de økende boligprisene.

Den demografiske trenden har hatt en sentral rolle i utviklingen. I Norge har man siden 2008 sett en vekstrate i befolkningsstørrelsen på over 1,3 % ifølge OECD nylig utgitte rapport⁴. Oslo er for øyeblikket en av de raskest voksende hovedsteder i Europa. Denne utviklingen skyldes i stor grad innvandring og behovet for arbeidskraft i byen. Samtidig er det en tydelig tendens til sentralisering i Norge, som gjør at de store byene - særlig Oslo - opplever en større tilflytning⁵. Dette fenomenet betegnes ofte som urbanisering, og presser prisene opp i sentrale områder. Boligprisøkningen i Norge har vært sterkt konsentrert rundt disse pressområdene.

⁴ OECD Factbook 2013: <http://www.oecd-ilibrary.org/sites/csp-nor-table-2013-2-en/index.html?contentType=/ns/KeyTable,/ns/StatisticalPublication&itemId=/content/table/20752288-table-nor&containerItemId=/content/table/20752288-table-nor&accessItemIds=&mimeType=text/html>

⁵ [http://www.utviklings-og-kompetanseetaten.oslo.kommune.no/getfile.php/utviklings-%20og%20kompetanseetaten%20\(UKE\)/Internett%20\(UKE\)/Dokumenter/Oslostatistikken/Oslo-Speilet/2012-03/OsloSpeilet_3_12_art1.pdf](http://www.utviklings-og-kompetanseetaten.oslo.kommune.no/getfile.php/utviklings-%20og%20kompetanseetaten%20(UKE)/Internett%20(UKE)/Dokumenter/Oslostatistikken/Oslo-Speilet/2012-03/OsloSpeilet_3_12_art1.pdf)

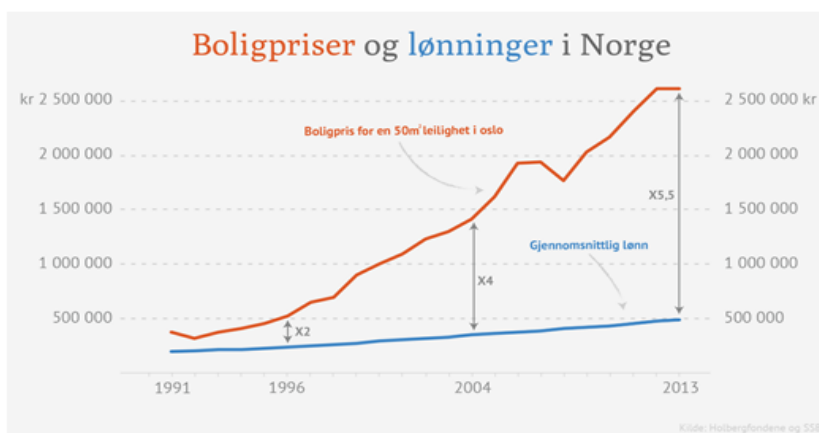
Bolig er i tillegg lavt skattlagt i Norge. Hvis man ikke besitter en netto formue, eller ikke bor i en kommune med eiendomsskatt, betaler man ikke skatt på boligen. Dette gjør boligmarkedet attraktivt som investeringsobjekt.

En annen viktig bidragsyter til en sterk prisvekst i Norge er det lave rentenivået. En relativt lav realrente etter skatt gjør at tilgangen på kapital til bolig er stor. Erling Røed Larsen er en av flere økonomer som hevder at dagens rentenivå ikke vil kunne opprettholdes på lang sikt, og at denne tilgangen på kapital vil bli dyrere i fremtiden. Vi har blant annet hatt en lav rente på grunn av forholdsvis lav inflasjon. Jevn inflasjon over lang tid sammen med en lav rente gjør at det blir lønnsomt å ta lån. Hvis det er en holdning om at denne trenden vil fortsette, økes incentivet til å gjeldsette seg for å kjøpe bolig ytterligere. Rentefokuset er i hovedsak satt mot inflasjon, noe som kan gjøre at sentralbankene kan se bort fra spørsmål rundt boligpriser og gjeld, selv om dette også er et ansvarsområde.

Oljeboomen Norge har sett de siste tiårene har også vært en viktig faktor for å forstå hvilken særstilling Norge er i. Den stabile økningen i reallønn over i Norge sammen med en svært lav arbeidsledighet over lang tid, har ført til økonomisk stabilitet og hevet konsumnivået. Dette har også vært stimulerende til boliggetterspørselen i form av økt kjøpekraft.

5 EKSISTERER DET EN BOLIGBOBLE I NORGE?

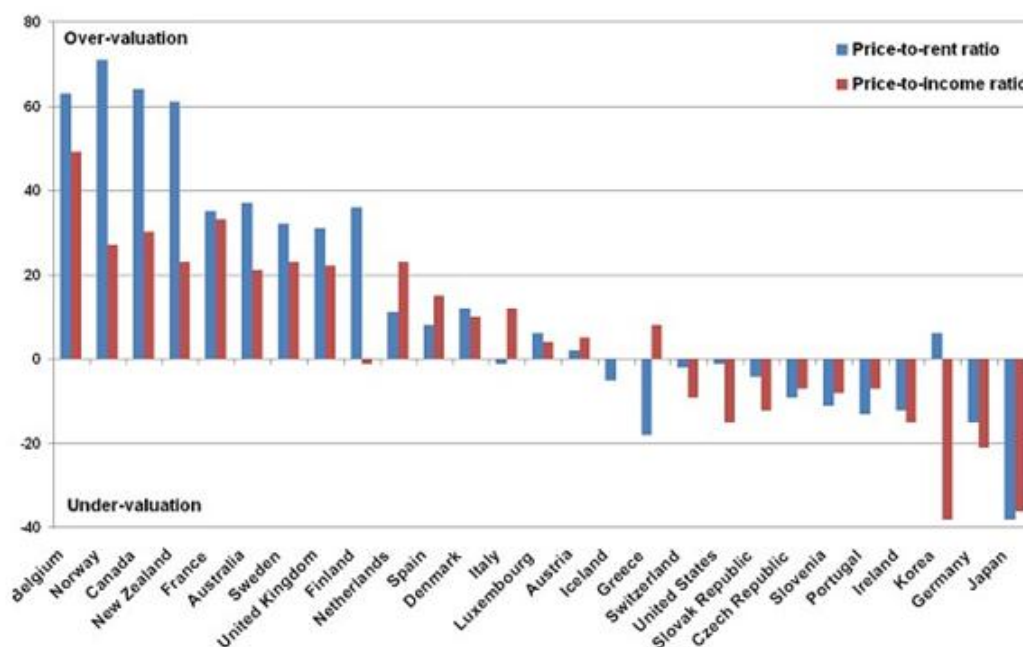
En kan si at prisutviklingen for eiendom i Norge til dels skyldes fundamentale faktorer som lønn, demografi og boligutbygging, men også psykologiske faktorer. Når vi skal undersøke om det eksisterer en boble kan man se på det som ofte blir betegnet som fundamentale årsaker i forhold til prisnivået.



Figur 3: Boligpriser og lønninger i Norge. Boligpriser(Oslo).

I figur 3 ser vi at boligprisen for leilighet på 50m² i Oslo har økt betraktelig mer enn gjennomsnittlig lønn i Norge. I 2013 var forholdstallet på hele 5,5 ganger mer enn gjennomsnittlig lønn, noe som er høyt i forhold til andre land. Tidligere nevnte Robert Shiller er en økonom som vektlegger forholdet mellom boligpriser og inntekt sterkt.

Dette forklarer imidlertid ikke fenomenet alene, og vi må se på andre faktorer. I boligbobler er det ofte et press på at *man bør bli boligeier*, noe som gjør at prisene for å kjøpe bolig øker mer enn prisen for å leie bolig. Ettersom å leie er alternativet til å eie fordi de dekker det samme behovet, vil forholdstallet mellom disse (såkalt price-to-rent ratio) ifølge markedsteori ikke være for stort i et marked med rasjonelle aktører.



Figur 4: Huspriser i OECD-landene.

Landene er rangert etter gjennomsnittet av indikatorene, fra høyest til lavest.

I figur 4 ser man Norge toppe OECD-statistikken når det kommer til forholdet mellom prisene for å leie og eie. Flere internasjonalt anerkjente økonomer peker på Norge som spesielt utsatt for en boble på grunn av dette høye forholdet mellom å leie og eie. Det kan antyde at flere og flere kjøper bolig av spekulative grunner.

Kombinasjonen av priser som er flere ganger høyere enn disponibel inntekt, og at markedsaktørenes atferd tyder på at man er villig til å strekke seg langt for å eie i stedet for leie, gjør at husholdningenes gjeldsgrad øker. Noen vil kunne si at norske husholdninger

girer⁶ sine investeringer i bolig, ved å låne store deler av investeringen. Dette gir økt risiko. Husholdningenes bruttogjeld i Norge lå på ca. 2500 milliarder med en vekstrate på rundt 7 %⁷. Denne gjeldsgraden tilsvarer 210 % av husholdningsinntektene, noe som er mer enn 75 % mer enn i USA⁸ da subprime-boblen sprakk. Vi ser imidlertid en ny og bekymringsverdig tendens i eiendomsmarkedet som kan minne om subprime-lånene i USA før 2008. Bankene rapporterer om stadig flere som dekker sine egenkapitalkrav med forbrukslån. Opptak av forbrukslån økte ca. med 8,8 % fra 2012-2013 mot 7,5 % fra 2011-2012⁹. Slike maniske tendenser kan indikere en boble.

Atferden i boligmarkedet begynner gradvis å skifte fortegn. Konsensusen blant økonomer i Norge begynner også å gå mot en forventning om utflating i boligmarkedet, eller i verste utfall et fall på 15-20 % (Nordea). Forbrukerne ser også en nedadgående tendens i boligmarkedet. Mens det ved inngangen til 2013 var 69 % som trodde på boligprisoppgang mot 1 % som trodde på en nedgang i prisene, har det endret seg drastisk til 24 % som tror på en fortsatt boligprisoppgang mot 29 % som tror på en prisnedgang¹⁰. I tillegg har nyboligsalget falt i en negativ trend. Nyboligsalget falt 47 % i 2013 sammenliknet med året før¹¹.

⁶ Giring/gearing er en betegnelse på det å bruke gjeld til å finansiere investeringer
http://www.aksjemeidler.net/verdipapirer/giring_marginhandel_gearing

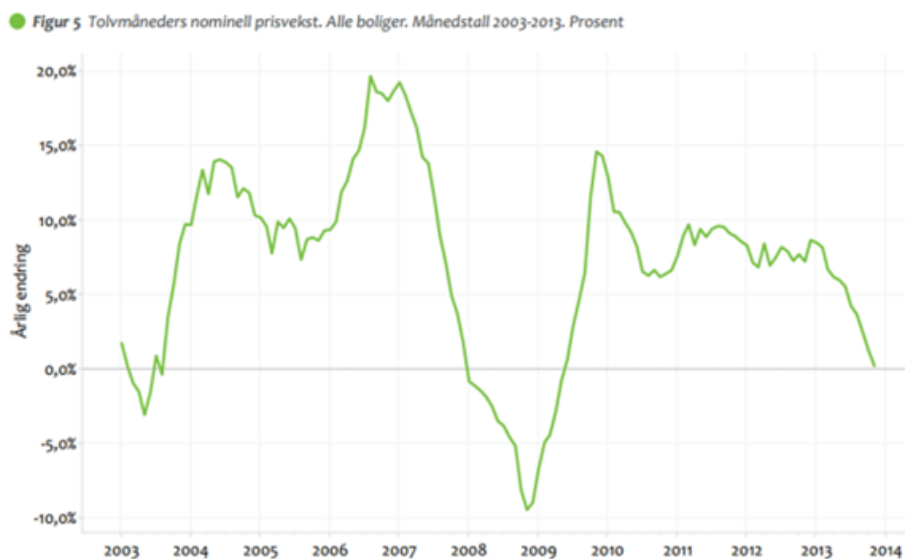
⁷ SSB

⁸ <http://www.cnbc.com/id/49443611>

⁹ Finanstilsynet

¹⁰ Sparebank 1s Forbrukerundersøkelse
<http://e24.no/makro-og-politikk/376-000-arbeidstakere-frykter-at-jobben-kan-ryke-i-2014/22687096>

¹¹ <http://e24.no/eiendom/salget-av-nye-boliger-i-oslo-stuper/22728445>



Figur 5: Nominell prisvekst for alle boliger i prosent.

Oppløsningen er i måneder, og spenner fra 2003 til 2013. Kilde EFF: Man ser en jevn økning i prisending fram til 2007, før finanskrisen hvor det er nedgang. Deretter tar veksten seg opp igjen, men fra og med 2010 avtar den årlige veksten. I dag er det tilnærmet ingen vekst.

Som resultat har vi sett at det ikke er noen økning i prisene¹², noe som sier hvor følsomme boligprisene er for et stemningskifte.

Om tilfellet skulle være at det eksisterer en boligboble i Norge, vil man kunne forvente store konsekvenser når en eventuell boble vil sprekke. Avhengig av hvor stort prisfallet vil bli i en eventuell boble vil man kunne se på to uheldige scenarier som mulige utfall.

Når boligeierne ser et tap i egenkapital, vil lånet være stort sammenlignet med aktiva. Ettersom lånet fortsatt vil være stort, vil man antakeligvis betale større deler av sine disponible inntekter til å betjene gjeld. Dette kan skape lavere samlet konsum. Med en lavere samlet etterspørsel i økonomien, vil bedriftene oppleve inntektsfall. Bedriftene vil da senke kostnadene sine, enten ved å tilby lavere lønninger til sine ansatte, eller ved å si dem opp. Noe som i neste omgang fører til enda lavere etterspørsel, som resultat vil man oppleve en lavkonjunktur. I verste fall vil dette konjunkturfallet vedvare, og vi vil se en resesjon.¹³

¹² Se figur 5

¹³ Normalt definert som et fall i et lands bruttonasjonalprodukt i to eller flere påfølgende kvartaler.

Et annet utfall kan være om boligprisene faller så mye at husholdningene og investorer misligholder gjeld. Ved mislighold vil bankene benytte seg av panten. Problemet er imidlertid at den pantsatte boligen vil ha falt til en verdi som er lavere enn gjelden. I praksis betyr dette at banken har tapt penger på boliglånspraksisen sin, gitt at boligeier går konkurs. Dette vil kunne gi en strengere utlånspraksis. Videre kan tilgangen på kapital i samfunnet bli mer begrenset. Igjen vil dette medføre at bedrifter vil slite med finansiering, som fører til en økt arbeidsledighet. Byggenæringen vil også på grunn av lavere etterspørsel måtte kutte i arbeidsplasser. Man vil kunne ende med en mer utfordrende resesjon enn ovenfor.

6 KONKLUSJON

Etter å ha sett på hvilke faktorer som taler for en boligboble, ser man at det er flere grunner til usikkerhet i boligmarkedet. Prising av boliger er sammensatt, og det er derfor vanskelig å isolere de ulike faktorene og deres faktiske påvirkning. Derimot ser man at det i Norge finnes flere indikatorer som gjør at beskrivelsen av dagens situasjon om en boligboble er sannsynlig. Økonomiprofessorene Nouriel Roubini og Robert Schiller - som også var kritiske røster før finanskrisen i 2008 - mener at man kan se tegn til boligbobler i land som Norge, Sverige, Canada, Tyskland, Frankrike og Sveits. Dette begrunnes med de økende boligprisene som ikke vokser i forhold til resten av økonomien.

En viktig årsak til prisutviklingen vi ser i Norge i dag, er at en stor andel kapital investeres i bolig. Å gi insentiv til plassering av kapital i annen aktiva kan dempe dette. På Oslo Børs er andelen privatsparere på rundt 3,8 %, mens den ligger på ca. 14,5 % både i Sverige og Danmark. En mulighet for å øke denne andelen, er tilrettelegging for investeringer i aksjer og obligasjoner. I dag skatter man mer for å plassere penger i aktiv kapital som aksjer og obligasjoner, enn i passiv kapital som eiendom. Samfunnsøkonomisk vil man være tjent med plassering i aktiv kapital fordi enkeltpersoner vil få en mer diversifisert kapitalplassering, og at tilgjengeligheten på kapital for bedrifter blir bedre. I tillegg vil dette også antakeligvis gjøre at boligprisene mot lønninger kommer ned på lavere nivå.

En god infrastruktur vil gjøre det mulig å jobbe i storbyene, men å bo i områder rundt. Derfor vil investering i infrastruktur være et tiltak for å dempe prispresset i storbyene.

Et annet og viktig virkemiddel kan være å skape insentiv for boligbygging slik at tilbudet øker. Således vil man få en lavere pris på sikt, noe som vil være gunstig for å dempe prisstigningen. Markeder reagerer på fremtidig gevinst, noe som kan tale for at boligprisene dempes også på kort sikt. I tillegg vil strengere bankkrav kunne dempe effektene av en boligboble. Det vil bli gjort med kravet om en motsyklisk kapitalbuffer og kjernekapital. Finanstilsynet vil ikke

rokke ved dette kravet, og har også åpnet for en enda mer restriktiv politikk, om ikke gjeldsgraden går ned.

Totalt antall ord: 2980

7 KILDER

Alle kilder er hentet i januar 2014.

Smarte/penger, "Realrente":

<http://www.smartepenger.no/faktabank/lan/299-realrente>

Pressemelding fra Regjeringen, "Brev til Finanstilsynet om retningslinjer for boliglån":

<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/pressemeldinger/pressemeldinger/2014/brev-til-finanstilsynet-om-retningslinje.html?id=750464>

Nettavisen, "Sanner sjekker statlig superlån":

<http://www.na24.no/article3725500.ece>

Finanstilsynet, "Boliglånsundersøkelsen", 2012:

[http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Analyser%20og%20statistikk/Boliglaansunders%C3%B8kelsen hoesten 2012 offentlig rapport.pdf](http://www.finanstilsynet.no/Global/Bank%20og%20Finans/Banker/Analyser%20og%20statistikk/Boliglaansunders%C3%B8kelsen%20hoesten%202012%20offentlig%20rapport.pdf)

e24.no, "Sjeføkonom vil at boligbyggere skal få subsidier":

<http://e24.no/makro-og-politikk/sjefoekonom-mener-norge-boer-innfoere-subsidier-paa-boligbygging/22655248>

Dagens Næringsliv, "Nedtur i boligmarkedet: - Ved utgangen av 2015 vil prisene være 15 til 20 prosent lavere enn i dag":

<http://www.dn.no/privatokonomi/article2728535.ece>

e24.no, "Advarer mot norsk boligboble":

<http://e24.no/eiendom/imf-advarer-mot-norsk-boligboble/21526914>

Dagens Næringsliv, "IMF advarer mot norsk boligboble":

<http://www.dn.no/eiendom/article2676829.ece>

Bloomberg, "Norwegian Housing Bubble Seen by Shiller Deflating: Mortgages":

<http://www.bloomberg.com/news/2013-11-11/norwegian-housing-bubble-seen-by-shiller-deflating-mortgages.html>

Magma, "Boligboble?":

<http://www.magma.no/boligboble>

Manifest Analyse, "NY RAPPORT: «NÅR BOLIGBOBLEN BRISTER»":

http://manifestanalyse.no/-/bulletin/show/768055_ny-rapport-naar-boligboblen-brister

Boligmani, "Ekspert mener boligprisene er for lave":

<http://www.boligmani.no/nyheter/boligmarkedet/ekspert-mener-boligprisene-er-for-lave/>

Eivind Reite, NHH, "Er vi i en boligboble?", 2008:

http://brage.bibsys.no/nhh/bitstream/URN:NBN:no-bibsys_brage_24758/1/Reite%202008.pdf

NHO, "Økonomisk overblikk 3/2013":

<https://www.nho.no/NHO/Filer%20og%20dokumenter/Økonomisk%20politikk%20og%20analyse/Økonomisk%20overblikk%203%202013.pdf>

Dagens Næringsliv, "APs boligpolitiske talsmann: - Vil ikke ha spekulasjon i bolignød":

<http://www.dn.no/privatokonomi/article2597430.ece>

Le Figaro, "Il y a 20 ans : la bulle japonaise se préparait à éclater":

<http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2009/12/28/04016-20091228ARTFIG00245-il-y-a-20-ans-la-bulle-japonaise-se-preparait-a-eclater-.php>

Handelshøyskolen BI, "Psykologi løfter boligprisene - Professor Erling Røed Larsen":

<http://www.youtube.com/watch?v=rcyP8VTg2xQ>