

*Gjestekommentar i Dagens Næringsliv, 2/9 2005*

*Av Hilde C. Bjørnland*

### **Når det bobler over**

*Jeg grøsser når jeg hører forventninger om at boliginvesteringer fortsatt skal gi eventyrlige gevinster. Slikt blir det boligbobler av.*

Aviser verden over har i senere tid advart om at en boligprisboble kan være i ferd med å sprekke. Godt hjulpet av dystre spådommer fra Yale-professor Robert J. Shiller, kan det føre til et dramatisk fall i boligprisene og et alvorlig tilbakeslag i resten av økonomien.

For dem som ikke husker det er Shiller mannen som ble verdensberømt da han ga ut boken «Irrational Exuberance» som spådde børskrakk bare måneder før aksjemarkedene nådde toppen i år 2000. Nå har han i en ny utgave av boken analysert boligprisene i USA og spår at prisene vil falle så mye som 40 prosent (inflasjonsjustert) i løpet av neste generasjon. Dette vil omsider kunne føre med seg en verdensomspennende resesjon.

Er frykten reell? I følge Shiller vil en boligprisboble inntreffe når høye forventninger om fremtidige prisøkninger presser prisene opp til nivåer som ikke lar seg opprettholdes over tid. Med slike optimistiske prisforventninger kaster folk seg inn på boligmarkedet for å investere i boliger for utleie eller for salg mot forventet kortsiktig gevinst. Vår irrasjonalitet blir forsterket av overoptimistiske prognoser fra meglere og analytikere som bredt formidles gjennom media. Men dersom markedet drives av forventninger om en rask fremtidig prisstigning, vil dette føre til ustabile priser. Til slutt sprekker boblen og prisene synker.

Visjonen om endeløs og uavbrutt ekspansjon er selvfølgelig utrolig attraktiv og kan blende mange. Men en periode med vekst ender tilslutt i en nedgangsperiode i en eller annen form. Det er dette Shiller har basert seg på når han har studert boligprisene i USA i hele det forrige århundret. Men like farlig som å tro på evig vekst, er det å tro på at økonomien svinger regelmessig. Det er heller ikke slik at alt som skal opp nødvendigvis skal langt ned. Spørsmålet blir da om noe av veksten i boligprisene kan forklares ut fra andre økonomiske nøkkeltall.

Med unntak av en kort periode i 2002/2003, har boligprisene i Norge steget uavbrutt siden 1992. Med en vekst på godt over 10 prosent i enkelte år, er det grunn til å vente en avmatning fremover. Det er imidlertid lite som tyder på at vi umiddelbart står foran et boligkrakk slik vi husker det fra 1988, da norsk økonomi gikk inn etterkrigstidens verste resesjon. Det kan heller synes som om noe av prisveksten i boligmarkedet kan forklares ut fra høy inntektsvekst og lave renter. Samtidig spiller demografiske forhold inn som økte barnkull og en aldrende befolkning som søker seg vekk fra forstadsvillaene og inn mot sentrum. Med stigende transportkostnader er dette forhold som kan forklare en stor grad av tilflytning til storbyene og dertil press på prisene.

Jeg kan imidlertid ikke utelukke at en boble vil kunne oppstå i fremtiden. Konsekvensene av at en nedadgående prisboble treffes av en oppadgående rente vil i så tilfelle være svært alvorlige. Så hvordan kan man unngå dette?

Mange roper nå på renteøkninger for å hindre prisbobler i bolig-og aksjemarkedene. Nå bruker sentralbankene rentesettingen til å styre inflasjonene. Et av hovedproblemene dersom pengepolitikken skulle brukes til å korrigere bolig og aksjemarkedet, er at det ikke finnes en test som med en stor grad av sikkerhet klarer å fange opp forekomsten av en boble. Feilaktig bruk av rentevåpnet kan gjøre mer skade en gang. Et apparat med kontinuerlig overvåkning, slik man har det i dag, er imidlertid et skritt på vei.

Et annet viktig bidrag i å hindre boligprisboble ville man imidlertid kunne ha fått dersom man unngikk å danne sine egne prisforventinger basert på meglers løfter om eventyrlig prisvekst. Følgende intervju med en eiendomsmegler jeg hørte på radioen denne uken illustrerer dette. Megleren hadde solgt en liten leilighet i Oslo til et ungt par til langt over takst, noe han forsvarte med at han hadde rådet paret til ikke å ha en kort horisont. Dersom de isteden hadde en lang horisont og kunne vente *et par år* med å selge leiligheten ville imidlertid dette kjøpet fort kunne bli lønnsomt, sa han. Jeg grøsser når jeg hører slikt. To år er ikke en gang i nærheten av å kunne kalles et investeringsperspektiv, og det er nettopp dette man burde ha dersom man ønsker å være på boligmarkedet.