

Husprisutvecklingen i Sverige och omvärlden

Priserna på bostäder har under det senaste decenniet stigit snabbt i många länder, däribland Sverige. Det har gett upphov till en debatt om uthålligheten i prisökningarna och om följderna av eventuella framtida prisfall. Låga räntor och stigande disponibla inkomster är gemensamma faktorer i många av de länder där huspriserna har stigit. I denna artikel prövar Riksbanken hur ett antal förklaringsfaktorer har bidragit till den svenska husprisutvecklingen. Modellerna visar att den svenska prisutvecklingen i huvudsak kan förklaras av låga räntor, stigande disponibla inkomster och lågt nybyggande. Av det följer också att prisökningstakten kan minska eller att priserna kan falla om räntorna stiger eller inkomsterna faller.

Sedan mitten av 1990-talet har huspriserna stigit snabbt i många länder, däribland Sverige. Jämfört med tidigare uppgångsperioder har husprisökningarna dessutom pågått längre och varit kraftigare än vad som tidigare varit fallet. Sedan ungefär ett år tillbaka har dock öknings-takten mattats av i några av länderna (se diagram 1 och 2).

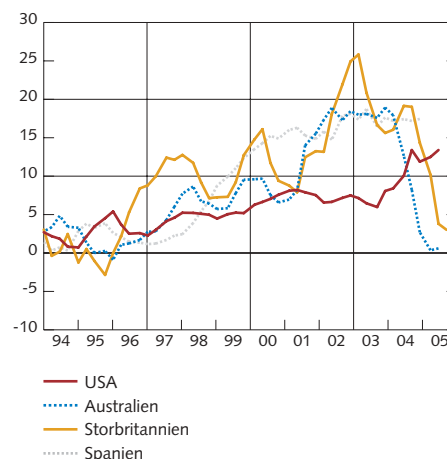
Den mest märkbara avmattningen har skett i Storbritannien och Australien efter de räntehöjningar som ägt rum. I Australien skedde emellertid detta med viss eftersläpning. Trots att centralbanken började höja styrräntan under 2002, fortsatte huspriserna att öka med drygt 15 procent i årlig tillväxttakt och ökningstakten dämpades inte förrän tidigt våren 2004. Husprisökningarna på Irland har också mattats av något under de senaste fyra kvartalen och i Nederländerna har huspriserna ökat långsammare under de senaste fyra åren.

I Spanien har däremot prisökningstakten fortsatt att öka sedan slutet av 1990-talet och sedan början av år 2000 har huspriserna stigit med drygt 15 procent i årstakt. Även i USA fortsätter prisökningstakten att stiga. Under andra kvartalet i år ökade priserna med drygt 13 procent, vilket var något snabbare än under det första kvartalet och den högsta noteringen sedan slutet av 1970-talet. Till skillnad från i Australien och Storbritannien har prisökningstakten tilltagit trots att de korta marknadsräntorna samtidigt har stigit sedan 2004. Detta beror på att bolåneräntorna inte har följt de korta marknadsräntorna när de stigit.

Trots att husprisökningstakten har mattats av i vissa länder den senaste tiden anses nivån på huspriserna vara förhållandevis hög på många håll. Vissa bedömare har länge hävdat att de senaste årens globala husprisökningar inte kan förklaras av faktorer som normalt har betydelse för husprisutvecklingen, till exempel ränta, inkomster, byggande och demografiska faktorer. Detta skulle i så fall kunna leda till mer kraftiga pris Anpassningar framöver.⁸⁵

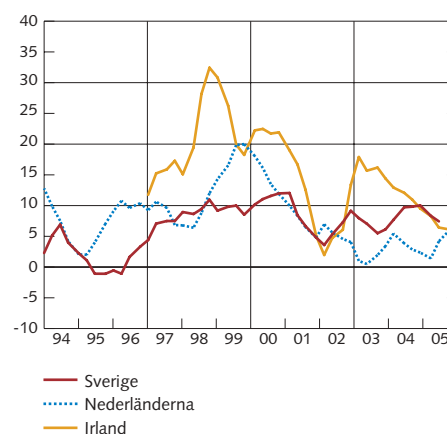
Ett sätt att få en uppfattning om rimligheten i prisutvecklingen är att se på hur priser förhåller sig till hyror på bostäder. Tanken är att eftersom hyror representerar det kassaflöde som kommer från en

Diagram 1. Nominella huspriser. Årlig procentuell förändring



Källor: EcoWin och Australian Property Monitor.

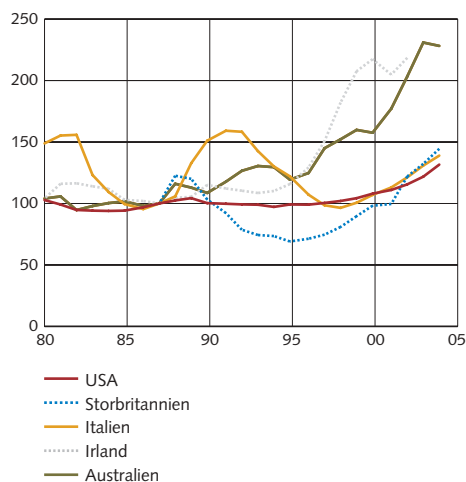
Diagram 2. Nominella huspriser. Årlig procentuell förändring



Källa: EcoWin.

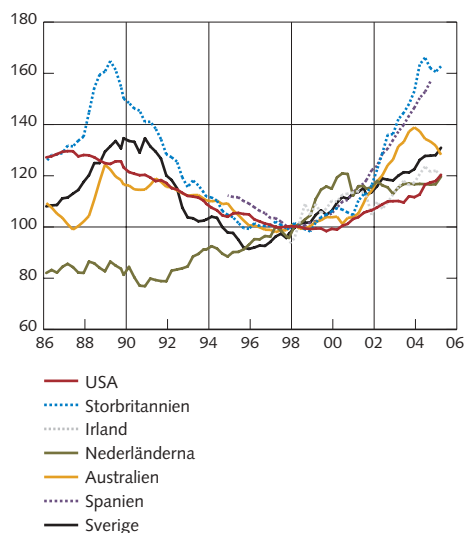
⁸⁵ För stabilitetsanalysen är det i första hand de effekter sådana prisfall kan få på hushållens säkerhetsvärden som står i fokus. Husprisutvecklingen har emellertid också funnits med i de penningpolitiska diskussionerna de senaste åren, eftersom värdet av bostäder påverkar hushållens förmögenhet och därmed deras konsumtion.

Diagram 3. Huspriser i förhållande till hyror.
Index: 1987 = 100



Källor: BIS och CBFSAI Financial Stability Report 2004.

Diagram 4. Huspriser i förhållande till BNP.
Index: 1998 = 100



Källor: EcoWin och Riksbanken.

bostadsinvestering borde priser och hyror följas åt. För Sveriges del är måttet inte relevant eftersom hyresmarknaden är reglerad.⁸⁶

I många länder har priserna stigit snabbare än hyrorna under en tid. Diagram 3 visar att priserna i Storbritannien, Australien och på Irland har ökat betydligt snabbare än hyrorna sedan mitten av 1990-talet. På samma sätt har huspriserna i USA stigit snabbare än hyrorna om än något långsammare jämfört med andra länder. Under 2004 steg priserna med 11 procent samtidigt som hyrorna endast steg med mellan 2 och 3 procent. Denna utveckling fortsatte även under första halvåret 2005.

Ett annat sätt att bedöma rimligheten i prisökningarna är att studera hur huspriserna förhåller sig till hushållens inkomster, då priserna på lång sikt rimligen bör stiga i takt med inkomsterna. I diagram 4 visas utvecklingen i sju länder, däribland Sverige. I brist på jämförbara uppgifter över hushållens disponibla inkomster används istället BNP.

I Nederländerna översteg husprisutvecklingen BNP-utvecklingen kraftigt fram till och med början av 2000-talet. Därefter har BNP och huspriser utvecklats parallellt. Utvecklingen i Storbritannien, Australien och Sverige har varit jämförbar sedan slutet av 1990-talet, men har under det senaste året skilt sig åt. Då kvoten steg i Sverige, sjönk den tillbaka i Australien och Storbritannien under 2004. Huspriserna i USA har på samma sätt stigit mer än BNP den senaste tiden, även om utvecklingen har varit något mer dämpad än i de övriga länderna. Detta är också fallet på Irland, där utvecklingen sedan 2000 följt den amerikanska. Huspriserna i Spanien har däremot stigit betydligt snabbare än BNP sedan slutet av 1990-talet.

VARFÖR HAR HUSPRISERNA STIGIT?

Oavsett vad man anser om prisnivån på bostäder finns ett antal gemensamma faktorer som med all sannolikhet har påverkat husprisutvecklingen både i Sverige och i andra länder.

- Sedan mitten av 1990-talet har *räntorna* och volatiliteten i inflationen sjunkit väsentligt. Lägre räntor leder till lägre finansieringskostnader för hushållen. I den mån lägre räntor upplevs som permanenta har hushållen då råd att ta mer lån vilket tenderar att driva upp priserna. I många länder har husprisökningen och ökningen av hushållens skuldsättning gått hand i hand.
- Stigande *disponibla inkomster* i hushållssektorn har i många länder stimulerat husprisökningarna genom att hushållen har råd att betala mer för sitt boende. Stigande inkomster i kombination med lägre räntor har också lett till att allt fler hushåll fått tillgång till kreditmarknaden, vilket därmed har bidragit till att öka efterfrågan på bostäder och lån.

⁸⁶ I många länder gäller generellt att måttet har vissa brister, som till exempel svårigheten att avgöra vad som är en långsiktig jämviktsnivå, dataosäkerhet i både priser och hyror, olika regler för hyresmarknaden samt tidsberoende transaktionskostnader.

- *Demografiska faktorer* kan också ha påverkat husprisernas utveckling. I Storbritannien och Danmark finns det tecken på att andelen förstagångsköpare, i förhållande till totalpopulationen, kan inverka positivt på huspriserna. När ett stort antal förstagångsköpare ger sig in på bostadsmarknaden bör efterfrågan på småhus öka, och därmed även priserna.⁸⁷
- Även *förändringar på bolånemarknaden* verkar ha bidragit till husprisutvecklingen. Förbättringar inom informationsteknologin – utvecklingen av datorprogram, databaser och statistiska beräkningsmetoder – har, tillsammans med finansiella innovationer, skapat högre effektivitet. Detta har i kombination med ökad konkurrens bidragit till att kreditinstitutens marginaler har pressats, vilket har sänkt bolåneräntorna. Teknologiska förbättringar har även inneburit att risk och avkastning på den underliggande säkerheten bättre kan prissättas samt att låntagare och långivare har lättare att informera sig om respektive motpart. Vidare har bolåneinstitut i viss mån ökat belåningsgraden. Hushållen kan också idag välja mellan ett större antal bolånekontrakt med olika typer av villkor. Kontrakt med rörlig ränta har på senare tid framstått som ett attraktivt alternativ. I vissa länder växer även intresset för lån med amorteringsfria år, eller till och med lån med en initialt negativ amorteringsplan. När endast räntebetalningar utgör den totala bolånekostnaden ökar möjligheten att ta upp större lån.⁸⁸

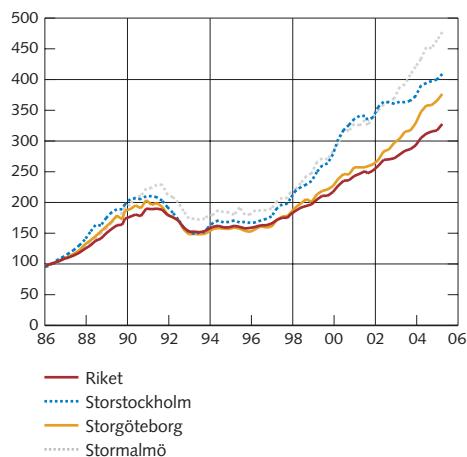
I vissa avseenden skiljer sig emellertid länderna åt. Det hänger ofta samman med de grundläggande olikheter som finns mellan de nationella bostadsmarknaderna och marknaderna för finansiering av bostäder. Amerikanska hushåll kan till exempel förtidsbetala ett bundet lån utan straffavgift, vilket hushållen i de flesta andra länder inte kan. Inga eller lägre straffavgifter ökar hushållens flexibilitet och minskar transaktionskostnaderna.

Förekomsten av en "buy-to-let" marknad i vissa länder, det vill säga privatpersoner som köper bostäder för att hyra ut, har sannolikt också spelat roll för husprisutvecklingen. Detta gäller framförallt i Australien, men också i Storbritannien, USA och på Irland. Om en betydande del av utlåningen till bostadssektorn är för köp till uthyrning ökar det möjligheterna till spekulation på bostadsmarknaden. I Australien utgör denna typ av investeringslån cirka 45 procent av hushållens lån, medan motsvarande andel i Storbritannien endast är cirka 6 procent. I USA är andelen cirka 10 procent av utlåningen, men då inkluderas även köp av ett andra hem. I Sverige förekommer det i princip inte alls.

87 För Storbritannien, se Pain, S och Westaway, P (1997): "Modelling Structural Change in the U.K. Housing Market: A comparison of alternative house price models" *Economic Modelling*, nr 14, s 587–560 eller Holly, S. och Jones, N (1997): "House prices since the 1940s: cointegration, demography and asymmetries", *Economic Modelling*, 14, 549-565. Vad gäller andelen förstagångsköpare och huspriser i Danmark, se: "Prisstigninger på boligmarkedet, Økonomisk Tema, Nr. 1 August 2005, Økonomi- og Erhvervsministeriet.

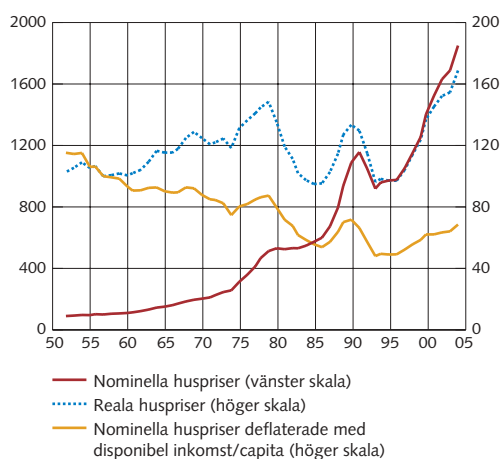
88 Se till exempel Europeiska Kommissionen (2005), "The Costs and Benefits of Integration of EU Mortgage Markets".

Diagram 5. Småhuspriser.
Index: 1986 = 100



Källa: SCB.

Diagram 6. Nominella huspriser, reala huspriser
och pris i förhållande till disponibel inkomst.
Index: 1957 = 100



Källa: SCB.

Ett ytterligare särdrag är förekomsten av så kallad "sub-prime lending", det vill säga utlåning till hushåll med låg eller otillräcklig kreditvärdighet. Bland länderna i denna artikel förekommer detta främst i USA, men även i Storbritannien och i Australien. Verksamheten har också nyligen introducerats i Sverige, dock ännu i liten skala. Denna typ av utlåning gör det möjligt för fler hushåll och individer att ta upp huslån vilket sannolikt leder till stigande huspriser.

Bostadspriser i Sverige

I Sverige har småhuspriserna ökat mer eller mindre konstant sedan mitten av 1990-talet. Under 2005 har priserna ökat något långsammare än under 2004, men prisökningstakten är fortfarande förhållandevis hög. Kvartalsdata visar att huspriserna ökade med 7,4 procent mellan andra kvartalet i år och andra kvartalet förra året. Månadsstatistik visar att priserna under perioden juli till september i år steg med 10 procent i jämförelse med motsvarande period förra året.⁸⁹

Det finns dock stora regionala skillnader, i synnerhet mellan storstadsregionerna och övriga landet. Fram till början av 2000-talet steg bostadspriserna snabbare i storstadsområdena än i övriga delar av landet. Efter 2001 har prisökningstakten i Stockholm dämpats och priserna har därefter stigit långsammare än i riket som helhet. I Göteborg och Malmö har prisökningstakten däremot accelererat under samma period (se tabell 1 och diagram 5).

En möjlig orsak till att bostadspriserna ökat långsammare i Stockholm är att de bostadsägande hushållen där är avsevärt mer skuldsatta än hushållen i andra delar av Sverige. Högre skuldsättning innebär högre räntekostnader, vilket begränsar möjligheten till ytterligare belåning.⁹⁰

Tabell 1: Årlig procentuell ökning av nominella småhuspriser

År	Storstockholm	Storgöteborg	Stormalmö	Sverige
2000	21,4	11,3	14,6	11,0
2001	9,9	7,5	8,1	8,0
2002	5,6	7,0	7,8	6,3
2003	2,1	12,3	10,4	6,6
2004	7,2	13,2	13,0	9,6
2005 kv2	4,8	8,4	10,1	7,4

Källa: SCB

⁸⁹ Med huspriser menas i resten av artikeln, om inget annat anges, fastighetsprisindex för permanenta småhus. Såväl månadsstatistik som kvartalsstatistik kommer från SCB. Kvartalsstatistiken släpar efter i redovisningen och finns ännu bara tillgänglig till och med andra kvartalet i år. Månadsstatistiken redovisas snabbare, men är i gengäld av något sämre kvalitet.

⁹⁰ Mätt som skulder i förhållande till disponibel inkomst enligt beräkningar av SCB:s HEK-data 2003.

De reala huspriserna, det vill säga huspriser deflaterade med konsumentprisindex, uppvisar tre perioder med högt uppdrivna priser – en i slutet av 1970-talet, en kring 1990 och den nuvarande uppgången (se diagram 6). Det som skiljer den nuvarande uppgången från de tidigare är att inflationen nu är avsevärt lägre, vilket gör att de reala husprisökningarna tydligare följer de nominella. De nominella huspriserna i förhållande till hushållens disponibla inkomst per capita visar emellertid att huspriserna faktiskt har fallit trendmässigt sedan 1950-talet. Visserligen har kvoten stigit de senaste åren, men ökningen är svagare än för de reala huspriserna och kvoten ligger fortfarande under topparna kring 1979 och 1990.

I artikeln fokuseras på prisutvecklingen för småhus. Detta eftersom statistikunderlaget för priser på bostadsrätter är betydligt sämre än för småhuspriser och det därför är svårt att dra några generella slutsatser om prisutvecklingen på dessa.

SCB har data över medianpriset på sålda bostadsrätter men ger följande beskrivning av sin bostadsrättsstatistik: "Det bör påpekas att det är vanskligt att med stöd av siffrorna dra någon slutsats om prisutvecklingen på bostadsrätter. För att kunna göra detta krävs ett bättre mått än enbart medel- eller medianpris, vilket inte tar hänsyn till storlek, belägenhet eller andra faktorer som påverkar marknadspriset. Ett kvadratmeterpris går dock inte att beräkna eftersom uppgift om storlek/yta saknas i underlaget."

Av tabell 2 framgår att medianpriset på bostadsrätter enligt SCB:s statistik har ökat kraftigare i Malmö och Göteborg jämfört med Stockholm under perioden 2001-2004.

Statistik över bostadsrätter publiceras också genom ett samarbete mellan Mäklarsamfundet, Föreningssparbanken Fastighetsbyrå och Svensk Fastighetsförmedling. Mäklarstatistiken, som bygger på cirka 38 000 försäljningar i hela riket under den senaste tolv månadersperioden, ger en något annorlunda bild än SCB:s statistik fram till 2004. Mellan oktober 2004 och september 2005 steg bostadsrättspriserna i hela landet med 11 procent. Priserna i samtliga storstadsområden har enligt denna statistik ökat avsevärt snabbare än riket i stort. Under det senaste året har priserna i Storstockholm ökat med 17 procent, i Storgöteborg med 21 procent samt i Stormalmö med 17 procent.⁹¹

Tabell 2: Procentuell ökning i medianen av nominella bostadsrättspriser

År	Storstockholm	Storgöteborg	Stormalmö	Sverige
2001	11	25	20	30
2002	16	28	25	31
2003	0	23	37	22
2004	10	22	30	25

Källa: SCB.

⁹¹ Enligt Riksbankens finansmarknadsstatistik står utlåningen till bostadsrätter för drygt 12 procent av bostadsinstitutens utlåning. Utlåningen till bostadsrätter ökar dock snabbare än utlåningen till småhus.

VAD FÖRKLARAR DE SVENSKA BOSTADSPRISERNA ?

För att undersöka hur pass väl ett antal variabler förklarar den svenska prisutvecklingen sedan slutet av 1980-talet skattas ett antal ekvationer. Det bör dock understrykas att ekonometriska skattningar endast är en av flera metoder som Riksbanken använder i sin analys av husprisutvecklingen. Ekonometriska skattningar är med nödvändighet förenklingar av verkligheten och resultaten kan påverkas om viktiga förklarande faktorer inte är inkluderade eller om statistiken är bristfällig.

Som beroende variabel i ekvationerna används genomgående SCB:s småhusprisindex, hpr_t (deflaterat med UND1X och logaritmerad) tillsammans med följande förklarande variabler:

- **Hushållens disponibla inkomst** (di_t) – Fasta priser, logaritmerad, och säsons- och kalenderkorrigerad.
- **Realränta** (r_t) – Följande realräntor har testats: 5-årig statsobligation (r_t^{5y}), 2-årig statsobligation, 2-årig, 5-årig och rörlig bolåneränta från Statshypotek. Realräntan är beräknad efter skatt och med UND1X.
- **Arbetslöshet** (u_t) – Säsongrensad öppen arbetslöshet i procent.
- **Demografi** – Varianter av antalet personer i olika ålders-kategorier.
- **Utbudet av bostäder** – Bostadsbeståndet av småhus.

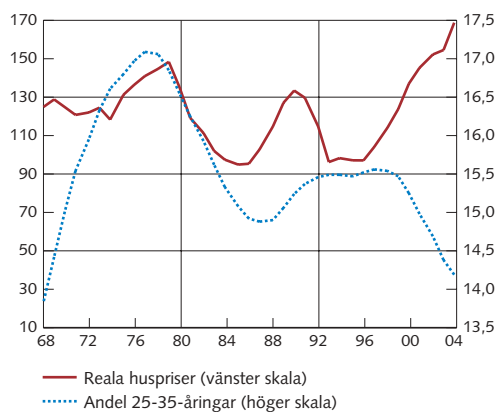
Samtliga variabler finns tillgängliga på kvartalsfrekvens, utom de demografiska variablerna och bostadsbeståndet som är framräknade från årsdata.

Inledningsvis skattas en ekvation där husprisernas nivå förklaras med realränta och disponibel inkomst. Denna byggs därefter ut med fler variabler. Ekvationens långsiktssamband skattas från första kvartalet 1987 (vilket är så långt tillbaka som det finns data) till första kvartalet 2005 (sista kvartalet 2004 för de specifikationer som kräver årsdata):

$$hpr_t = c + 1.3di_t - 0.06r_t^{5y} + e_t \quad (1)$$

De skattade parametrarna i ekvation (1) ska tolkas som att 1 procent högre disponibel inkomst, allt annat lika, ökar huspriserna med 1,3 procent på lång sikt, medan 1 procentenhets högre realränta (baserad på den 5-åriga statsobligationsräntan), allt annat lika, sänker huspriserna med 6 procent. Ekvation (1) har även skattats med de övriga räntor som anges ovan, ränteparametern varierar då mellan -0,04 och -0,06.

Diagram 7. Andelen 25-35 åringar som andel av totalbefolkningen (procent) och reala huspriser. Index: 1957 = 100



Källa: SCB.

För att utvidga ekvationen inkluderas även arbetslösheten, ekvation (2). Högre arbetslöshet borde innebära lägre huspriser främst av det skälet att hushållen får mindre pengar att handla hus för. Denna effekt är dock redan inkluderad i disponibelinkomsten, men det kan finnas andra sätt på vilket arbetslösheten kan påverka huspriserna. Det är rimligt att hushållens intresse att låna är lägre när hotet om uppsägning upplevs vara större och på samma sätt kan man misstänka att bankernas kreditgivning blir mer restriktiv till hushåll som riskerar att drabbas av arbetslöshet.

$$hpr_t = c + 1.5di_t - 0.02r_t^{5y} - 0.03u_t + e_t \quad (2)$$

I ekvationen ovan skattas ränteelasticiteten till strax över 0,02, vilket innebär att 1 procentenhets högre realränta sänker huspriserna med drygt 2 procent. Parametern för arbetslösheten har rätt tecken och tolkas som att 1 procentenhets högre arbetslöshet sänker huspriserna med 3 procent. Dessa skattningar är robusta oavsett vilken ränta som används och ränteparametern skattas alltid till mellan -0,02 och -0,01.

Enligt tidigare diskussion så har ett antal ekonometriska studier visat att andelen presumtiva förstagångsköpare i förhållande till totalpopulationen är positivt korrelerad med huspriserna. För att undersöka detta inkluderades andelen 25-35 åringar av totalbefolkningen i ekvation (1). Parametern fick dock fel tecken - ju större andel av befolkningen i åldern 25-35 år, desto lägre småhuspriser. Att så blev fallet är inte särskilt överraskande eftersom andelen presumtiva förstagångsköpare och huspriserna rört sig i motsatt riktning sedan slutet av 1990-talet (se diagram 7).

Givetvis spelar även utbudet på bostäder (småhus och lägenheter) en viktig roll för prismekanismen på bostadsmarknaden. Just nu ökar utbudet av bostäder i Sverige, vilket märks i ett ökat antal färdigställda och påbörjade bostäder, fler bygglov och ökade bostadsinvesteringar. På sikt kommer den kraftiga nybyggnationen att dämpa bostadspriserna, men sannolikt inte i så stor utsträckning. Dels går en del flaskhalsar endast i begränsad utsträckning att bygga bort, exempelvis i Stockholms innerstad, dels är många nybyggnationer dyra. En viktig anledning till att det byggs mycket nu är att kombinationen av höga bostadspriser och låga räntor gör det lönsamt att bygga nytt och sälja. Om priserna skulle falla finns det därför skäl att tro att intresset för att producera bostäder också avtar.⁹²

I ett försök att kontrollera för storleken på bostadsstocken, dividerades bostadsbeståndet med antalet personer i ålder 16-65. Tanken är att när det finns gott om (brist på) småhus i relation till antalet flyttvilliga personer i arbetsför ålder pressar detta ner (upp) priserna. Logaritmen av denna variabel, m_t , inkluderades i ekvation (3).

92 En annan faktor som möjligen bidragit till de höga bostadspriserna, i synnerhet på bostadsrätter i attraktiva områden, är regleringen på hyresmarknaden. För en diskussion om hyresregleringens effekter på bostadspriserna, se Häckner, J. och Nyberg, S. (2000): "Rent Control and Prices of Owner-occupied housing", *Scandinavian Journal of Economics*, 102(2), s. 311-324.

$$hpr_t = c + 1.1di_t - 0.03r_t^{5y} - 12.2m_t + e_t \quad (3)$$

Tecknet på den nya variabeln är rätt och inte beroende på om man inkluderar perioden före 1992 eller inte. Skattningen för ränteparametern är också stabil med avseende på vilken ränta man använder och ligger alltid mellan -0,01 och -0,03.

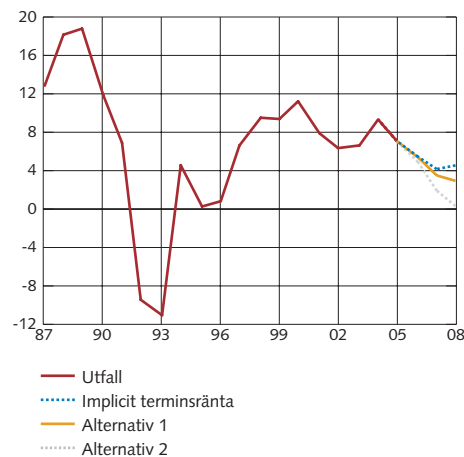
Ett sätt att undersöka om en skattad ekvation är användbar är att se om den kan användas för att göra prognoser. För att undersöka om de ekvationer som undersökts har något prognosvärde genomfördes en enklare prognosövning för perioden mellan första kvartalet 2002 till och med fjärde kvartalet 2004. Överlag verkade ekvationerna ovan ha relativt god prognosförmåga och de ekvationer som inkluderade utbudsvariabeln (antal småhus dividerat med populationen i ålder 16-65) verkade ge bäst resultat.

Samtliga skattade ekvationer visar att huvuddragen i husprisutvecklingen under det senaste decenniet går att förklara med stigande inkomster, låga räntor och lågt nybyggande. Samtidigt ligger dock huspriserna under de sista skattningsperioderna något över vad som impliceras av dessa enkla modeller. Medelvärde av dessa avvikelser är 6 procent. Skattningarna är dock osäkra. Som ett illustrativt exempel kan det nämnas att vissa av ekvationerna signalerar att priserna under hela 40 procent av den studerade tidsperioden är mer än 6 procent högre eller lägre än vad som ges av modellen. Precisionen i skattningarna faller också extra mycket i slutet av skattningsperioden, dels eftersom en del data är preliminär, dels eftersom de filter som används för att säsongrensa data fungerar avsevärt sämre i ändpunkterna av datamaterialet. Resultaten förändras också något om de turbulenta åren i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet exkluderas.⁹³

Att huspriserna överlag kan förklaras av ovanstående faktorer utesluter inte möjligheten att prisökningstakten kan avta, eller att priserna till och med kan falla. Förklaringsvariablerna kan ändras och därmed bidra till en annan prisutveckling. Att utbudet eller de demografiska faktorerna skulle ändras markant är inte särskilt sannolikt på kort sikt. Mer sannolikt är däremot att högre räntor eller lägre inkomster framöver kan ge en annan prisutveckling än den som rått under senare år. Om dessa förändringar dessutom sker snabbt kan prisutvecklingen bli mer drastisk.

Räntorna ligger i dagsläget i den lägre delen av det intervall på mellan 2 och 6 procent som normalt gällt för de nominella svenska långräntorna. Det är alltså rimligt att förvänta sig högre räntor framöver. I diagram 8 visas de nominella husprisernas utveckling under ett antal scenarier för ränteutvecklingen. Implicita terminräntor (den så kallade it-räntan som används i inflationsprognosen) visar marknadens

Diagram 8. Nominella huspriser under ett antal räntescenarier. Årlig procentuell förändring



Anm. Kalkylerna bygger på Riksbankens prognoser för disponibelinkomst och den skattade ränteelasticiteten från en tvåårig statsobligation.

Källor: SCB och Riksbanken.

93 B. Barot och Z. Yang skattar en mer utförlig modell för reala huspriser i Sverige och finner en ränteelasticitet på -0,021, vilket ligger nära våra resultat för ekvation (2) och (3). Se B. Barot och Z. Yang, "House prices and housing investments in Sweden and the United Kingdom. Econometric Analysis for the period 1970-1998", *Review of Urban & Regional Development Studies*, Vol 14:2.

förväntningar på ränteutvecklingen framöver. Enligt dessa förväntas räntan stiga till 3,6 procent i slutet av år 2008. Under alternativ 1 i diagrammet antas räntan stiga till 4,6 procent under samma period. Under alternativ 2 antas en ränta på 6 procent i slutet av år 2008. Av diagrammet framgår att prisökningstakten kommer att avta framöver om räntorna stiger i enlighet med marknadsaktörernas förväntningar. Med antaganden om större ränteuppgångar blir effekterna på de nominella huspriserna givetvis mer markanta.

Slutsatser

I ett antal länder har huspriserna stigit snabbare än tillväxten i ekonomin i stort. Huspriserna har också i många fall stigit snabbare än hyrorna, vilka representerar det kassaflöde som rimligtvis borde ligga bakom prisutvecklingen. Stigande huspriser motiveras av ett antal gemensamma faktorer i dessa länder. För det första har räntorna varit låga och fallande under perioden. Därutöver har stigande disponibla inkomster och strukturella förändringar på bolånemarknaden påverkat prisutvecklingen. Det finns dock också nationella särdrag som skiljer länderna åt. Exempelvis har möjligheter att köpa bostad för att hyra ut och att låna trots bristande kreditvärdighet med stor sannolikhet haft betydelse för prisutvecklingen i de länder där detta förekommer.

Efter en period i början av 1990-talet med snabbt fallande huspriser har såväl de nominella som de reala huspriserna stigit i snabb takt. De skattningar som presenteras i denna artikel indikerar att huspriserna i huvudsak kan förklaras av låga räntor, stigande disponibla inkomster och lågt nybyggande.

Att dagens nivåer på huspriser tämligen väl kan förklaras av ovanstående faktorer utesluter dock inte risken för att prisökningstakten kan avta, eller att priserna till och med kan falla. Om de faktorer som varit drivande för utvecklingen förändras kan det mycket väl leda till lägre prisökningstakt eller till och med att småhuspriserna faller.