

# ■ Prisutvecklingen på den svenska bostadsmarknaden – en fundamental analys

LARS FRISELL OCH MASIH YAZDI<sup>1</sup>

Lars Frisell är chefsekonom på Finansinspektionen, Masih Yazdi är bankanalytiker på Erik Penser Bankaktiebolag.

*Under 2009 sjönk svensk BNP med 5 procent, den största ekonomiska kontraktionen sedan 1940-talet.<sup>2</sup> Samma år steg bostadsutlåningen med 8 procent och huspriserna ligger på en högre nivå än före finanskrisen. Det här har satt ny fart på spekulationerna om en svensk husprisbubbla och ett förestående, betydande prisfall. I den här artikeln analyserar vi prisutvecklingen sedan slutet av 1990-talet. Vi visar att direkt kvantifierbara faktorer såsom högre disponibel inkomst och lägre realränta kan förklara nästan 90 procent av prisuppgången. Att kvantifiera effekterna av de institutionella förändringar som har ökat tillgängligheten till krediter är svårare, men de är troligen betydande. Sammantaget ter det sig osannolikt att svenska bostäder överlag skulle vara övervärderade.*

## En kort historik

I många länder innebar finanskrisen slutet på en lång period av stadigt stigande huspriser. Redan 2007 hade priserna börjat stagnera på en del marknader, i synnerhet i de delstater i USA där de så kallade subprimelånen hade växt som snabbast. I Irland, Spanien och vissa amerikanska delstater har priserna fallit med 40 procent sedan toppen 2006–2007. Lägenhetspriserna i Köpenhamns innerstad är i dag 25 procent lägre än för två år sedan, och i Riga har priserna mer än halverats sedan toppnoteringarna. Men i Sverige har priset uteblivit. År 2008 gick priserna förvisso ned med omkring 5 procent (se figur 1), men denna nedgång har redan återhämtats.

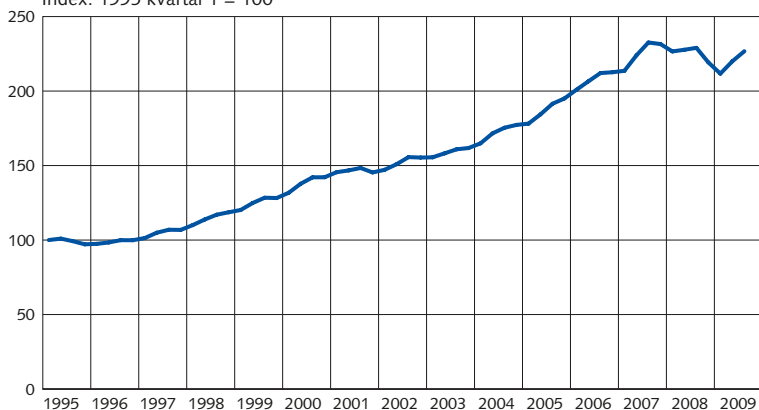
Liksom de flesta västländer kan Sverige blicka tillbaka på en exceptionell husprisutveckling de senaste 15 åren. Priserna bottnade i början av 1996 i efterdyningarna av bank- och fastighetskrisen. Sedan dess har huspriserna stigit kontinuerligt i 15 år, med undantag för några enstaka

<sup>1</sup> Författarna tackar Kerstin Mitlid, Albina Soultaneva och Vanessa Sternbeck-Fryxell för värdefulla bidrag till den här artikeln i olika skeden.

<sup>2</sup> Se R.Edvinsson (2005), "Growth, Accumulation, Crisis - With New Macroeconomic Data for Sweden 1800-2000".

kvartal under IT-kraschen och under krisen. Och ökningen har varit dramatisk. Mellan 1997 och 2009 steg SCB:s fastighetsprisindex för permanenta småhus med cirka 176 procent. Deflaterat med konsumentprisindex ger detta en avkastning på 133 procent eller en genomsnittlig (geometrisk) real avkastning på 6,7 procent årligen – en fantastisk investering.<sup>3</sup>

**Figur 1. SCB Fastighetsprisindex**  
Index: 1995 kvartal 1 = 100



Källa: SCB.

Husprisutvecklingen har gått hand i hand med hushållens skuldsättning. Hushållens reala skulder har mer än dubblerats sedan mitten av 1990-talet, medan hushållens reala inkomster endast har ökat med 50 procent.<sup>4</sup> Nästan 90 procent av de svenska hushållens skulder har hus eller bostadsrätt som pant och bostäderna svarar för knappt hälften av hushållens tillgångar.

Figur 2 visar de svenska hushållens skuld- och räntekvot sedan 1993, det vill säga hushållens skulder respektive räntekostnader efter skatt som andel av deras disponibla inkomster. Den streckade linjen visar en prognos för två år framåt, där vi har antagit att skuldkvoten fortsätter växa i rådande takt och att räntekostnaderna stiger i samma takt som Riksbankens reporäntebana.

<sup>3</sup> Standardavvikelsen för prisökningstakten för dessa år var cirka 2,0 procent. Det ger en så kallad Sharpekvot för den reala avkastningen för fastighetsindexet på över 3 procent, vilket är ett högt värde med alla måttstockar.

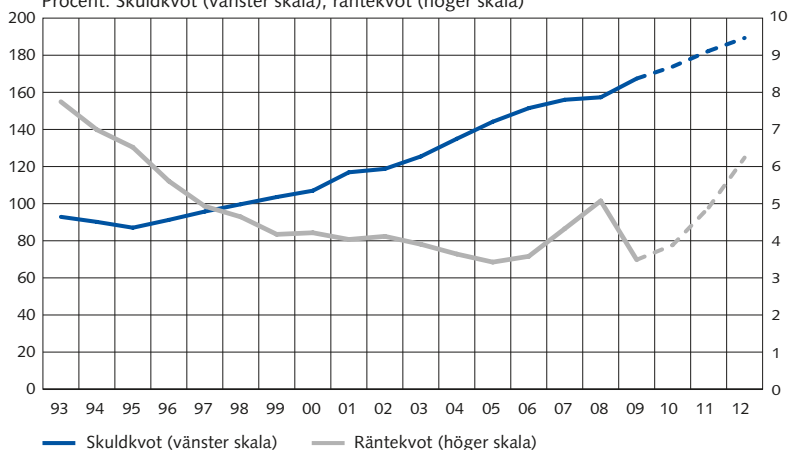
<sup>4</sup> Hushållens belåningsgrad, det vill säga skulderna som andel av tillgångarnas värde, har däremot inte ökat och uppgår till knappt 30 procent. Hushållens nominella nettoförmögenhet är större än någonsin och även den reala förmögenheten väntas snart passera den tidigare toppnoteringen från andra kvartalet 2007.

## Alarmerande utsikter?

I dag ligger skuldkvoten på cirka 170 procent, vilket med råge överträffar nivåerna före 1990-talets bankkris. Särskilt iögonfallande var utvecklingen under 2009 då arbetslösheten steg med 2,2 procentenheter och BNP sjönk med 5,1 procent, vilket var den största ekonomiska kontraktionen sedan 1930-talet. Trots detta fortsatte huspriserna att stiga och hushållens skuldsättning växte med över 8 procent. Räntekvoten är samtidigt historiskt låg, dels tack vare det extrema ränteläget, dels till följd av att de flesta hushåll i dag har rörliga räntor. Men rörliga boräntor slår förstås åt båda håll – om reporäntan följer Riksbankens prognos från oktober 2010 kommer den att nå över 5 procent inom ett par år, även om skuldkvoten skulle stå still. Det skulle resultera i den högsta räntekvoten sedan låginflationspolitiken fick fäste.

Figur 2. Hushållens skuld- och räntekvot

Procent. Skuldkvot (vänster skala), räntekvot (höger skala)



Källor: SCB och egna beräkningar.

Den här utvecklingen – och de "alarmerande" utsikterna – har fått ett antal experter att förutspå ett kommande prisfall på marknaden. I en rapport från februari 2010 menar Statens bostadskreditnämnd (BKN) att svenska småhus är övervärderade med cirka 20 procent.<sup>5</sup> Enligt BKN har den nödvändiga priskorrigeringen skjutits upp tack vare den extremt låga reporäntan, men prisjusteringen kommer att inträffa i samband med kommande räntehöjningar. BKN når sin slutsats genom att jämföra kostnaden för boende i ett egenägt hem och kostnaden för att bo i en hyresrätt. På lång sikt och vid jämvikt på marknaden ska den implicita hyran för den ägda bostaden (som beror på boräntor, skatter, drift och underhåll,

<sup>5</sup> "En bostadsbubbla kostar", Statens bostadskreditnämnd, Marknadsrapport februari 2010.

avskrivningar samt förväntade kapitalvinster) vara lika stor som hyran för en hyresrätt. En normaliserad bostadsränta om 5,5 procent betyder enligt BKN att priserna behöver sjunka med cirka 20 procent.

Utländska bedömare förväntar sig ännu mer dramatiska prisfall. I Internationella valutafondens (IMF) Global Financial Stability Report från april 2010 jämförs priset på olika tillgångar med variabler som dessa priser historiskt sett har haft hög korrelation med. Rapporten visar att bostadspriserna i Sverige för närvarande ligger 2,6 standardavvikelse över den normala nivån. Den avvikelsen är den största av alla tillgångsslag och för alla länder som ingår i IMF:s analys. I The Economist's sammanställning av globala huspriser i oktober 2010 anges svenska huspriser vara övervärderade med 41,5 procent.<sup>6</sup> En nästan identisk siffra nåddes i en studie 2009 från Europiska centralbanken (ECB) av 18 industriländer. Studien visade att svenska bostäder var mest övervärderade av alla som ingick i studien, och att det skulle krävas ett prisfall på 40 procent för att nå jämvikt på den svenska bostadsmarknaden.<sup>7</sup>

Både The Economist och forskarna på ECB når slutsatsen genom att jämföra huspriser och hyror under en längre tid. Man menar att den här metoden fungerar även om hyror är reglerade, eftersom det är *förändringen* i kvoten mellan priser och hyror som används som input, snarare än kvoten i sig. Vi menar tvärtom att metoden sannolikt ger gravt felaktiga resultat eftersom den inte tar hänsyn till de förändringar i utbud och efterfrågan som slår olika mot den reglerade hyresmarknaden och den fria bostadsmarknaden. Framförallt ignorerar man det senaste decenniets förändringar på de finansiella marknaderna, som både sänkt kostnaden för bostadsfinansiering och ökat tillgången till den.

Vår analys pekar på att svenska bostäder inte är övervärderade. Plötsliga husprisfall kan naturligtvis ske, det visar inte minst de senaste årens erfarenheter, men på lång sikt är det troligare att priserna fortsätter uppåt även i ett normaliserat ränteläge.

## Inkomster och räntekostnader

För att bedöma huruvida småhusen i Sverige var övervärderade i slutet av 2009 gör vi tre antaganden. Det första antagandet är att småhusen inte var övervärderade (åtminstone) under första kvartalet 1997. Vid den tidpunkten hade priserna passerat botten men hade ännu långt kvar till toppnoteringen 1991, och Riksbankens inflationsmål om två procent hade förankrats bland hushållen. Det andra antagandet är att hushållen i dag är

<sup>6</sup> "Floor to ceiling", The Economist, October 23rd-29th, p. 82. Liksom vi använder The Economist 1997 som jämförelseår.

<sup>7</sup> Agnello, Luca och Ludger Schuknecht, "Booms and Busts in the Housing Markets – Determinants and Implications", ECB working paper No 1071, July 2009.

villiga att lägga åtminstone lika stor andel av sina disponibla inkomster på sitt boende som då. Detta bör vara ett konservativt antagande eftersom bostadsbristen på attraktiva orter har ökat. Mycket talar också för att investeringar i bostädernas standard har höjt kvaliteten på boendekonsumtion i förhållande till annan konsumtion (till exempel kläder och mat), vilket motiverar att boendet tar en högre andel av inkomsten. För det tredje antar vi att övriga boenderelaterade kostnader sammantaget inte har stigit väsentligt mer än den allmänna inflationen.<sup>8</sup>

#### ÖKNING AV DE DISPONIBLA INKOMSTERNA

Mellan 1997 och 2009 ökade hushållens disponibla inkomster från i genomsnitt 198 000 kronor till 330 000 kronor per år, vilket är en ökning med 76 procent.<sup>9</sup> Deflaterat med konsumentprisindex ger detta en real ökning om 50 procent på 12 år, en kraftig välståndsökning. Särskilt extraordinär var utvecklingen i början av 2000-talet efter IT-kraschen. Ökningen i disponibla inkomster beror både på högre reallöner och på skattesänkningar. Allt annat lika skulle huspriserna alltså kunnat ha ökat med 50 procent i reala termer för att räntekvoten skulle vara kvar på 1997 års nivå.

Vi har utgått från att de disponibla inkomsterna driver huspriserna i förhållandet ett till ett, men det innebär sannolikt en underskattning. Hushållen med de allra lägsta inkomsterna har svårare att få lån och bor i relativt stor utsträckning i hyresrätt, och de disponibla inkomsterna för kreditvärdiga hushåll har ökat mer än de genomsnittliga inkomsterna under perioden.<sup>10</sup> Eftersom möjligheten att substituera mellan boende i hus (eller bostadsrätt) och i hyresrätt är begränsad, och torde huspriserna snarare följa den högre inkomstutvecklingen. Det är dock ytterst svårt att säga vilken inkomstpercentil som representerar "marginalköparen" så vi fortsätter att utgå från den genomsnittliga inkomstökningen.

#### LÄGRE REALA BORÄNTOR

Hushållens nominella räntekostnader steg snabbt under slutet av 1980-talet, i takt med den tvåsiffriga inflationen. Efter att Riksbankens inflationsmål om 2 procent vunnit trovärdighet följde ett dramatiskt fall i inflation och räntenivåer i slutet av 1990-talet. Den stora nedgången i nominella räntor har överskuggat den betydande minskningen av hushållens *reala*

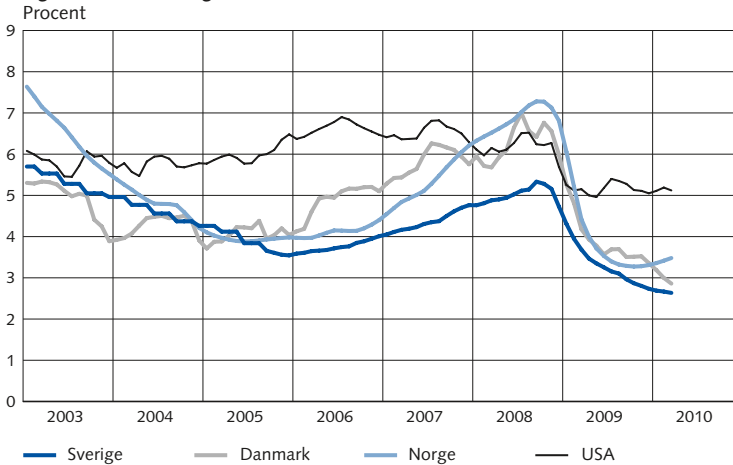
<sup>8</sup> Detta antagande är mindre konservativt. Exempelvis har elpriserna - i synnerhet under de senaste åren - stigit snabbt.

<sup>9</sup> Den disponibla inkomstutvecklingen för 2009 hade ännu inte fastställts i den officiella statistiken. Vår beräkning för det året är baserad på Konjunkturinstitutets uppskattning.

<sup>10</sup> Exempelvis ökade skillnaden mellan medelinkomsten och medianinkomsten, från cirka 21 procent 1997 till cirka 27 procent 2009.

räntekostnader som också inleddes i slutet av 1990-talet. Minskningen av hushållens realräntor har tre komponenter: lägre realränta, bankernas lägre marginaler på bolån samt förskjutningen mot allt kortare räntebindningstider.<sup>11</sup> Sverige tillhör i dag de länder som har allra lägst bolånekostnad.

Figur 3. Genomsnittliga boräntor i olika länder



Källa: Reuters Ecowin.

Riksbanken bedömer regelbundet nivån på en "normal" reporänta. I princip ska reporäntan långsiktigt motsvara inflationsmålet plus realräntan, där realräntan motsvarar den långsiktiga årliga produktivitetstillväxten i Sverige. Många bedömare menar att realräntan faktiskt har sjunkit sedan 1990-talet, även om det är svårt att kvantifiera den. I februari 2010 ändrade Riksbanken själv sin bedömning av var den normala reporäntan bör ligga – från intervallet 3,5–5,0 procent till intervallet 3,5–4,5 procent. Detta innebär att den genomsnittliga normala reporäntan har sjunkit från 4,25 procent till 4,00 procent. Inflationsmålet har dock inte ändrats och hushållens inflationsförväntningar ligger väl förankrade kring 2 procent. Vi tolkar detta som en blygsam minskning av den förväntade realräntan, från 2,25 till 2,00 procent.

Bankernas räntemarginaler för bolån har minskat kraftigt det senaste årtiondet. Utvecklingen förklaras av större konkurrens, effektiviseringar, och lägre kapitalkrav för bostadsutlåning till följd av införandet av Basel 2-regelverket. Mellan 1997 och 2009 halverades i princip bankernas

<sup>11</sup> Eftersom (nominella) räntekostnader är avdragsgilla från skatten spelar även det nominella ränteläget roll för de reala kostnaderna, liksom avdragsrättens utformning. När inflationsförväntningarna sänktes i mitten av 1990-talet var emellertid de nominella räntorna tämligen stabila ända till finanskrisen. I och med skattereformen 1991 blev avdragsrätten för skuldräntor 30 procent, oavsett individens marginalskatt. Sedan dess har avdragsrätten justerats en gång.

påslag (utöver sin korta finansieringskostnad), från cirka 1,5 procent till 0,7 procent.<sup>12</sup>

Under de senaste 15 åren har hushållens räntebindingstider sjunkit allt mer. Andelen av bolånen som löpte med rörlig ränta var cirka 8 procent 1997 jämfört med cirka 69 procent år 2009.<sup>13</sup> Med andra ord betalar allt färre hushåll för den försäkringspremie som bundna lån innebär. Den här förändringen i hushållens beteende ökar deras ränterisk men ger dem också lägre långsiktiga räntekostnader. I vår analys har vi gjort det förenklande antagandet att alla bundna lån har en räntebindingstid på fem år medan rörliga lån har en räntebindingstid på tre månader. I verkligheten har även de bundna lånen blivit allt kortare – ytterst få hushåll binder till exempel räntan på tio år idag. Mellan 1997 och 2009 var den genomsnittliga premien cirka 0,8 procentenheter för att binda lånet i fem år, jämfört med att ha tre månaders räntebindingstid.

Nedanstående tabell visar hur den reala boräntan har förändrats från 1997 till 2009 och vilken effekt detta bör ha haft på huspriserna, utifrån våra övriga antaganden.

**Tabell 1: Real boränta 1997 och 2009**

Procent	1997	2009
Realränta	2,25	2,00
Förväntad inflation	2,00	2,00
Tillägg för bankrisk	0,25	0,25
Tillägg för bankens marginal	1,50	0,70
Tillägg för försäkringspremie	0,74	0,25
Ränta före skatt	6,74	5,20
Ränta efter skatt	4,72	3,64
Real ränta efter skatt	2,72	1,64
Minskning av realräntan		39,70
Motsvarar prisökning		65,70

Källa: Egna beräkningar

Siffror över hushållens inflationsförväntningar visar att Riksbankens inflationsmål har varit väl förankrat sedan 1997.<sup>14</sup> Inflationsförväntningarna på lite längre sikt, två och fem år, har hela tiden legat nära målet på 2 procent, vilket också är den siffra vi använder i analysen ovan. Därtill har vi använt ett påslag om 0,25 procentenheter, vilket är den genomsnittliga riskpremie som marknaden har krävt av bankerna de senaste 10–15

<sup>12</sup> Det bör påpekas att analysen av marginaler är vanskelig eftersom officiella data (såsom listpriser) ofta är missvisande.

<sup>13</sup> SCB har nyligen ändrat sin definition av rörlig ränta så att den inkluderar tre månaders bindingstid.

<sup>14</sup> Däremot var reporäntan i början av 1997 fortfarande hög, hela 5,5 procent. Skulle vi ha utgått från den faktiska realräntan vid tidpunkten (det vill säga rådande reporänta minus inflationsförväntningar) skulle räntornas effekt bli mycket större, och ensam förklara över 90 procent av uppgången i bostadspriserna. Vi har dock utgått från att hushållen förväntade sig en snabb normalisering av reporäntan.

åren.<sup>15</sup> Slutligen antar vi att det representativa hushållet hade rätt till 30 procents ränteavdrag vid båda tidpunkterna.

Uträkningen visar att den (genomsnittliga) reala boräntan har sjunkit från 2,72 procent till 1,64 procent, vilket betyder att bokostnaden (eller alternativkostnaden) sjunkit med cirka 40 procent sedan 1997. Det tål att upprepas att beräkningen utgår från ett normaliserat ränteläge och inte bygger på dagens extremt låga räntor.

Sammantaget indikerar vår analys att högre reala disponibla inkomster och lägre reala boräntor tillsammans kan förklara cirka 87 procent av prisuppgången sedan 1997 (116 av 133 procentenheter i fastighetsprisindex).

## Andra faktorer

Under 2000-talet har det skett stora förändringar i bankernas utlåningspolicy, i synnerhet för bostadskrediter. De viktigaste förändringarna är minskade krav på kontantinsatser och amorteringar, som båda har gjort det lättare för människor att komma in på bostadsmarknaden. Unga hushåll med liten förmögenhet och relativt små inkomster – men med höga förväntade framtida inkomster – kan i dag konkurrera med hushåll som är redan är inne på bostadsmarknaden på ett helt annat sätt än för 10–15 år sedan. Det här kan ha haft en betydande effekt på bostadspriserna.<sup>16</sup>

Våra data visar att den genomsnittliga amorteringstiden steg från 49 till 87 år under perioden 2002–2009, vilket nära nog är en fördubbling. Före 2002 finns inga tillförlitliga siffror över amorteringstiderna, men de var med all sannolikhet ännu kortare i mitten av 1990-talet. Kravet på kontantinsats har minskat, från generellt 25 procent 1997 till cirka 10 procent 2009. Den del av bostadslånet som betraktas som topplån - det vill säga den del som traditionellt sågs som alltför riskfylld för att ligga i hypoteksinstitutets bok - har minskat i motsvarande utsträckning,

En annan förändring är införandet av så kallade seniorlån. Sedan några år tillbaka kan personer med mycket lågt belånade bostäder öka belåningen även om deras inkomst inte räcker till de löpande räntebetalningarna.

Det är ytterst svårt att kvantifiera priseffekten av de generösare kreditreglerna. Det skulle kräva information om vilka hushåll som var bundna av de tidigare restriktionerna (vid olika tidpunkter), och hur just dessa hushåll har påverkats av andra förändringar som har ägt rum, till exempel på skatteområdet. Låt oss därför bara illustrera den potentiella effekten:

<sup>15</sup> Åren innan finanskrisen var riskpremierna betydligt lägre än så, för att stiga väsentligt under krisen. Detta kompenserades dock av extremt låg reporänta. Vi antar ett normaliserat läge vad gäller både marginaler och reporäntenivå.

<sup>16</sup> "The rise in U.S. Household indebtedness: Causes and consequences", K. Dynan and D. Kohn, Finance and Economics Discussion Series 2007-37.

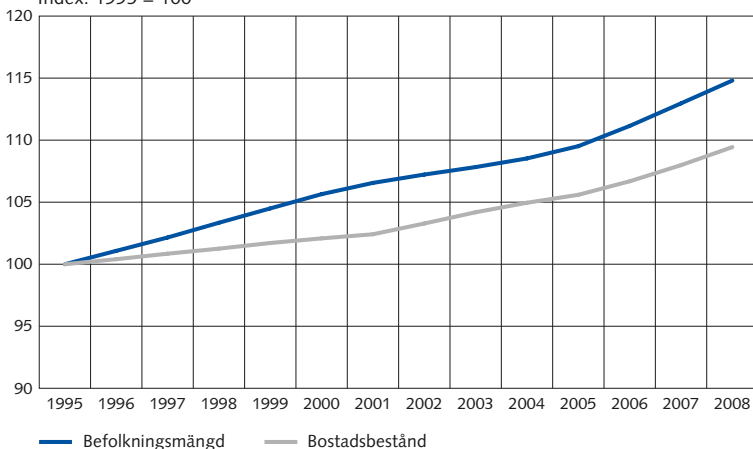


Med 49 års rak amortering blir den årliga utgiften drygt 2 procent av köpeskillingen, medan den blir 1,1 procent med 87 års amorteringstid. Om vi använder informationen i tabellen ovan var de årliga utgifterna efter skatt 6,7 procent av köpeskillingen 1997, men bara 4,7 procent år 2009. De hushåll som tvingades begränsa sitt bolån på grund av utgifterna snarare än kostnaden kan därmed betala cirka 40 procent mer i reala termer för samma bostad idag.

En annan faktor som har förändrats är fastighetsskatten, som har sänkts i flera steg från 1997 till 2009. År 2008 ersattes den statliga fastighetsskatten med en kommunal fastighetsavgift. Fastighetsskatten finansierades i princip fullt ut inom bostadssektorn, men den kommunala fastighetsavgiften täcker endast 75 procent av den tidigare fastighetsskatten. Resten finansieras genom taket i uppskovet, genom räntan som tas ut på uppskovet samt genom den ökade kapitalvinstskatten vid bostadsförsäljningar (från 20 procent till 22 procent). Övergången till den lägre fastighetsavgiften innebar därför att hushållens kassaflöde förbättrades.

Slutligen bör jämviktspriset naturligtvis även påverkas av tillgången på bostäder. Sett över hela riket har faktiskt bostadsbeståndet (småhus, lägenheter och flerbostadshus) ökat mer än befolkningens sedan 1997. Det skulle indikera att bostäder blivit en relativt mindre knapp resurs, vilket talar för ett lägre jämviktspris. Men det är troligen inte bostadsbeståndet i riket som är avgörande för prisutvecklingen. I regioner med stark tillväxt, såsom Malmö och Stockholm, har som sagt befolkningens mängden ökat betydligt mer än bostadsbeståndet. Många hyresrätter har förvisso ombildats till bostadsrätter, men detta har inte ökat det totala utbudet av bostäder.

**Figur 4. Befolkningsmängd och bostadsbestånd i Stockholm**  
Index: 1995 = 100



Källa: SCB.

## Slutsats

Det senaste decenniet har vi sett en kraftig prisutveckling på bostäder, ackompanjerat av en växande lånestock för att finansiera bostadsköpen. Till och med under 2009 steg de svenska bopriserna med modiga 8 procent, trots att västvärlden drabbades av den värsta lågkonjunkturen under efterkrigstiden. Många bedömare, däribland IMF och The Economist, drar slutsatsen att svenska bostäder är övervärderade med så mycket som 40 procent.

I denna artikel visar vi tvärtom att prisutvecklingen på bostäder till stor del kan förklaras av två reala faktorer: högre disponibla inkomster och strukturellt lägre reala boräntor. Vi kommer fram till detta genom att jämföra den (reala) kostnaden för boendet som andel av den disponibla inkomsten mellan 1997 och 2009, givet en reporänta i jämvikt. Jämförelsen bygger huvudsakligen på två konservativa antaganden: att svenska bostäder inte var övervärderade 1997 samt att hushållen i dag är villiga att lägga lika stor del av sina disponibla inkomster på sitt boende som de var då. Bedömare som drar slutsatsen att svenska bostäder är kraftigt övervärderade använder enligt vår mening en felaktig metod. De jämför bostadspriser med hyresnivåer och andra tillgångspriser, och förbiser därmed de betydande strukturella förändringar som har skett på kreditmarknaden under det senaste decenniet, både när det gäller kostnaden för bostadsfinansiering och tillgången till finansiering. Vår slutsats är att svenska bostadspriser sannolikt inte alls är övervärderade, även vid en normaliserad räntenivå.

Priserna på bostadsmarknaden kan naturligtvis ändå sjunka, särskilt på lokala marknader. Liksom för andra tillgångar styrs bostadspriset till stor del av förväntningarna om det framtida prisläget. I Stockholms innerstad föll priset på bostadsrätter i praktiken med cirka 15 procent under hösten 2008, eftersom många köpare drog sig ur marknaden. Men transaktionerna var få eftersom säljarna hellre väntade i stället för att acceptera de rådande priserna. Prisfall – liksom prisuppgångar – kan lätt bli självförverkligande.

Många faktorer påverkar analysen. I den här artikeln har vi utgått från 2009 års reala inkomster, skatter och räntemarginaler. Alla dessa faktorer kan förändras. Hushållens disponibla inkomster förväntas fortsätta stiga de kommande åren, om än i något än lägre takt. Baselkommittén för banktillsyn har nyligen beslutat om högre kapital- och likviditetskrav för banker, det så kallade Basel 3-regelverket. Om kapital- och finansieringskostnaderna ökar för bankerna bör det i sin tur innebära högre räntor för hushållen. Samtidigt torde investerarnas avkastningskrav sjunka när banker blir mer stabila, så ökningen av kapitalkostnaden beräknas bli liten.

Den första oktober 2010 trädde Finansinspektionens (FI) bolånetak i kraft. FI hoppas att regleringen påverkar hushållens beteende, framför allt genom att amorteringen av de högsta lånen ökar, men den förväntas inte ha någon märkbar effekt på bostadspriserna i stort. Man ska inte förvänta sig ett prisfall på den svenska bostadsmarknaden de närmaste åren utan en fortsatt – om än något mer moderat – prisökning.