

Bostadspriser och hushållens skuldsättning har ökat snabbt under en längre tid. Utvecklingen kan till stor del förklaras av ett litet utbud, stigande inkomster, skattesänkningar och ett relativt lågt ränteläge. Ett större fall i bostadspriserna kan dock inte helt uteslutas. Ett sådant skulle kunna innebära betydande negativa effekter för ekonomin. Det finns därför all anledning att försöka undvika ett kraftigt fall i bostadspriserna.

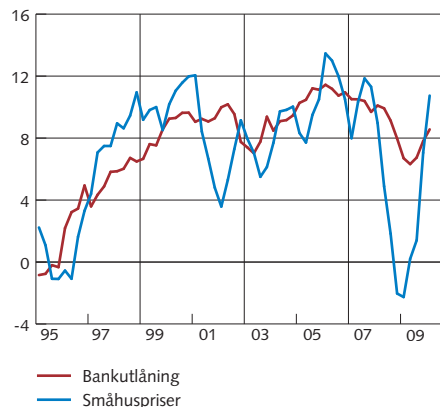
Sedan mitten av 1990-talet har bostadspriserna ökat med i genomsnitt ungefär 8 procent per år. Även under den finansiella krisen har bostadspriserna utvecklats förvånansvärt starkt. Priserna föll till exempel betydligt mindre i Sverige än i många andra länder under krisens mest akuta fas och har därefter åter börjat öka i en takt som är jämförbar med den före krisen. Parallellt med den snabba ökningen av bostadspriserna har hushållens upplåning ökat kraftigt. Den genomsnittliga ökningstakten har varit cirka 8 procent per år sedan 1996 (se diagram R3).

Ett större fall i bostadspriserna kan inte helt uteslutas

Till stor del kan prisökningarna på bostäder förklaras av utvecklingen av utbud och efterfrågan. Det har exempelvis byggts förhållandevis få nya bostäder samtidigt som snabbt stigande inkomster, skattesänkningar och ett relativt lågt ränteläge bidragit till en hög efterfrågan.¹⁶ I den mån det finns rimliga ekonomiska förklaringar till att priserna har stigit är risken liten för dramatiska korrigeringar nedåt. Det kan dock inte helt uteslutas att uppgången delvis beror på orealistiska framtidsförväntningar vad gäller ränte- och prisutvecklingen, vilket i så fall medför en risk för framtida fall i bostadspriserna. Riksbanken har gjort bedömningen att utvecklingen på bostadsmarknaden i dagsläget inte utgör något problem. Samtidigt framstår den starka trendmässiga tillväxten i bostadspriserna och hushållens upplåning inte som långsiktigt hållbar utan kan, om den fortsätter, bidra till att problem uppstår framöver.

Huvudspåret i Riksbankens analys är att prisuppgången på bostäder sannolikt kommer att dämpas på lite längre sikt i takt med att nybyggnationen ökar, men att det inte handlar om några dramatiska prisjusteringar. Trots detta kan det finnas skäl att försöka skapa sig en uppfattning om hur ekonomin skulle påverkas om en större korrigering nedåt av bostadspriserna skulle inträffa. Vad skulle det innebära för inflationen, BNP-tillväxten och arbetslösheten?

Diagram R3. Småhuspriser och bankutlåning till hushåll
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB

¹⁶ Utvecklingen av bostadspriserna diskuteras mer i detalj i fördjupningen "Bostadspriserna i Sverige" i Penningpolitisk rapport, oktober 2009.

Ett räkneexempel där bostadspriserna faller med 20 procent

I denna fördjupning visas ett räkneexempel där bostadspriserna faller med 20 procent. Det är storleksmässigt i linje med prisfallet under 1990-talskrisen. Ett så stort prisfall skulle med största sannolikhet inte ske av sig självt – det finns normalt någon utlösande faktor, till exempel en oväntat snabb konjunkturedgång. Skälen till att ett prisfall skulle äga rum är dock inte fokus för denna fördjupning. Här analyseras enbart den isolerade, partiella effekten av ett fall i bostadspriserna. Det kan dock vara värt att ha i åtanke att de faktorer som skulle kunna utlösa ett prisfall mycket väl skulle kunna förstärka de negativa effekterna på ekonomin av prisfallet som sådant.

Förändringar i bostadspriser påverkar efterfrågan i ekonomin via olika kanaler.¹⁷ När bostadspriserna stiger, ökar hushållens förmögenhet. När hushållen på detta sätt blir rikare upplever de att utrymmet att konsumera ökar. Bostaden kan också fungera som säkerhet för lån, och om värdet på bostaden ökar kan det bli lättare för hushållen att ta mer lån och detta till bättre villkor. Vid ett fall i bostadspriserna är mekanismerna förstås de motsatta.

Analysen görs i form av simuleringar i en ekonomisk modell, som i huvudsak bygger på ovanstående mekanismer.¹⁸ Det bör understrykas att simuleringarna ska ses som räkneexempel och att de specifika resultaten bör tolkas med försiktighet. Bostadspriserna antas falla med 20 procent under en ettårsperiod. Penningpolitiken antas reagera enligt en Taylorregel, som innebär att räntan styrs av inflationens avvikelse från målet och resursutnyttjandet i ekonomin.¹⁹ För att tydliggöra de isolerade effekterna av fallet i bostadspriserna redovisas även resultat då penningpolitiken inte ändras. Resultaten av simuleringarna visas i tabell R2.

Tabell R2. Förändring vid ett fall i bostadspriserna med 20 procent
Avvikelse i procentenheter

Med sänkning av reporäntan	År 1	År 2	År 3
Reporänta	-0,6	-0,5	-0,2
KPIF-inflation	-0,1	-0,1	-0,1
Arbetslöshet	0,6	0,8	0,6
BNP-tillväxt	-0,9	-0,3	0,3
Utan sänkning av reporäntan			
KPIF-inflation	-0,2	-0,7	-0,6
Arbetslöshet	0,8	1,5	1,4
BNP-tillväxt	-1,2	-0,9	0,1

Källa: Riksbanken

¹⁷ Se exempelvis F.S. Mishkin, "Housing and the Monetary Transmission Mechanism", i *Housing, Housing Finance and Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Symposium, 2007.

¹⁸ Mer precis handlar det om simuleringar med hjälp av två olika modeller: dels en modell som fångar sambanden mellan bostadsmarknaden och andra delar av ekonomin (beskriven i P. Sellin och K. Walentin, "Bostadspriser och samhällsekonomin", *Ekonomisk kommentar* nr 6, 2008, Sveriges riksbank), dels Riksbankens allmänna jämviktsmodell Ramses.

¹⁹ Taylorregeln kommer från modellen som inbegriper bostadsmarknaden. Det bör noteras att en Taylorregel innebär en "förenklad" penningpolitik som inte nödvändigtvis är den bästa möjliga.

Som framgår av tabell R2 kommer prisfallet på bostadsmarknaden att leda till en lägre bana för reporäntan. Tillväxten i BNP bromsar ändå in relativt mycket och inflationen blir något lägre. Arbetslösheten stiger med som mest knappt 1 procentenhet, vilket inträffar ett år efter det att bostadsprisfallet har skett. De penningpolitiska lättnaderna förmår mildra effekterna en del, men utvecklingen blir ändå tydligt svagare. Utan sänkningar av reporäntan blir de negativa effekterna större. Nu ökar arbetslösheten med 1,5 procentenheter ett år efter det att prisfallet inträffat. Men effekterna skulle också kunna begränsas ytterligare med en ännu mer expansiv penningpolitik, förutsatt att en sådan är genomförbar.

Skäl att tro att räkneexemplet underskattar effekterna på ekonomin

Det finns skäl att anta att effekterna av ett motsvarande prisfall i verkligheten skulle kunna bli ännu större än vad modellsimuleringarna tyder på. Ett skäl är att modellen inte fångar alla de aspekter som kan vara viktiga drivkrafter för prisrörelser på bostadsmarknaden. Den modell som använts bygger exempelvis, liksom de flesta modeller, på att ekonomins aktörer agerar rationellt och har tillgång till all den information som krävs för att fatta bästa möjliga beslut. I verkligheten hänger faktorer som förväntningar om framtiden, "stämningläget" och attityden till risk antagligen ihop med tillgångspriser på ett mer komplicerat sätt än vad som antas i modellerna. Prisrörelserna kan bli särskilt stora om uppgångsfasen kännetecknas av en överdriven optimism och en hög riskbenägenhet. Fallet nedåt kan då bli kraftigt när utvecklingen vänder. Priserna faller, stämningläget förbyts i överdriven pessimism, långivare och låntagare blir alltmer ovilliga att ta på sig risk och bankernas kreditförluster ökar. Resultatet kan bli en lång period där hushåll och företag håller hårt i plånboken för att stärka upp och få balans i sin ekonomi. Sådana psykologiska faktorer kan göra att effekterna på ekonomin i samband med ett fall i bostadspriserna kan bli avsevärt större än vad simuleringarna indikerar.

Ett annat skäl är det som redan berörts ovan, nämligen att bostadspriser sällan börjar falla utan anledning. Vanligtvis sammanfaller ett fall i bostadspriserna med andra negativa händelser i ekonomin. Det kan exempelvis handla om en överraskande nedgång i konjunkturen eller tilltagande oro på de finansiella marknaderna. I sådana lägen kan de sammantagna effekterna bli betydligt större än vad simuleringarna här indikerar. Det gäller i synnerhet om det penningpolitiska handlingsutrymmet skulle vara begränsat i meningen att reporäntan redan sänkts så mycket som bedömts vara möjligt.

Sammantaget kan konstateras att det finns omständigheter under vilka det kan bli svårt att stabilisera ekonomin om det sker ett stort fall i bostadspriserna, vilket också understryks av erfarenheter från olika länder där detta skett.

Vid utformningen av penningpolitiken tas hänsyn till bostadsmarknaden i den mån Riksbanken bedömer det nödvändigt med hänsyn till de makroekonomiska riskerna. Mycket talar för att det i vissa lägen kan bli svårt att dämpa effekterna av ett dramatiskt fall i bostadspriserna och att det därför finns all anledning att försöka undvika att priserna utvecklar sig på ett sådant sätt som ökar risken för att detta ska ske. Reporäntan är dock ett förhållandevis trubbigt verktyg när det gäller att påverka bostadspriser. I ett läge där kreditexpansionen och huspriserna bedöms öka på ett ohållbart sätt skulle även andra instrument, kontrollerade av andra instanser än Riksbanken, kunna användas.