

UTVECKLINGEN PÅ DEN SVENSKA SMÅHUSMARKNADEN

De senaste två årens svaga börsutveckling har medfört att svenska hushålls finansiella förmögenhet fallit i värde. Den största delen av hushållens totala förmögenhet består emellertid av egna hem i form av småhus. Samtidigt som börsen fallit har småhuspriserna fortsatt att stiga både i reala och nominella termer.

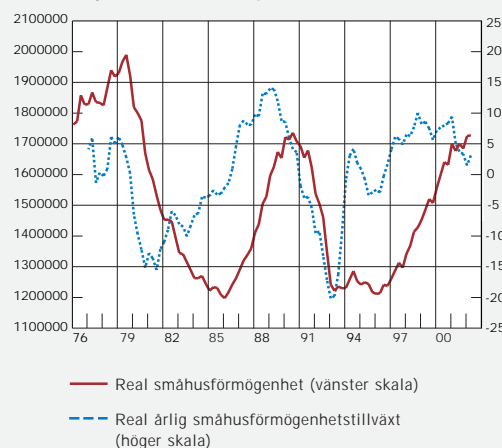
Om priserna på småhus skulle falla kan detta få effekter på den privata konsumtionen. Därför är det viktigt att bedöma om småhuspriserna speglar grundläggande utbuds- och efterfrågeförhållanden, eller om de, som i början av 1990-talet, innehåller betydande förväntningar om framtida prishöjningar. Forskare har ofta konstaterat att fastighetspriser av olika orsaker har en tendens att följa ett cykliskt mönster där flera år av uppgång ofta följs av en längre period med fallande priser.⁸ En granskning av underliggande utbuds- och efterfrågefaktorer tyder emellertid på att de svenska småhusen är förhållandevis rimligt värderade.

SMÅHUSPRISERNA SEDAN 1950

Mellan 1950-1970 steg svenska småhuspriser med omkring 2 procent per år i reala termer. Därefter tycks ett strukturellt brott ha ägt rum. Perioden sedan mitten av 1970-talet har präglats av en mer volatil utveckling med lägre tillväxttakt än under de föregående 20 åren (se diagram R14). Sedan 1976 har de reala småhuspriserna i genomsnitt varit i stort sett oförändrade. Ser man endast på perioden sedan bottenivån 1996 har de emellertid stigit realt med i genomsnitt 7 procent per år. Den svenska småhusprisutvecklingen står i kontrast mot utvecklingen i t.ex. Storbritannien och USA där de reala småhuspriserna stigit under de senaste decennierna. Även i dessa två länder har bostadspriserna ökat särskilt snabbt under senare år och i Storbritannien förs en debatt huruvida husmarknaderna är övervärderade. Det är dock viktigt att notera att bostadsmarknaderna i Sverige, Storbritannien och USA skiljer sig åt i många avseenden, särskilt beträffande regler för skatter och subventioner, vilket försvårar en direkt jämförelse.

8 Se exempelvis Hort, K., (2000), "Prisbildningen på hem i Sverige" i Lindh, T., (red.), *Prisbildning och värdering av fastigheter. Var står svensk forskning inför 2000-talet? En antologi om svensk bostadsekonomisk forskning*, Institutionen för bostads- och urbanforskning vid Uppsala Universitet samt Björklund, K., och B. Söderberg (2000) "Cykler och bubbler på fastighetsmarknaden", ibid.

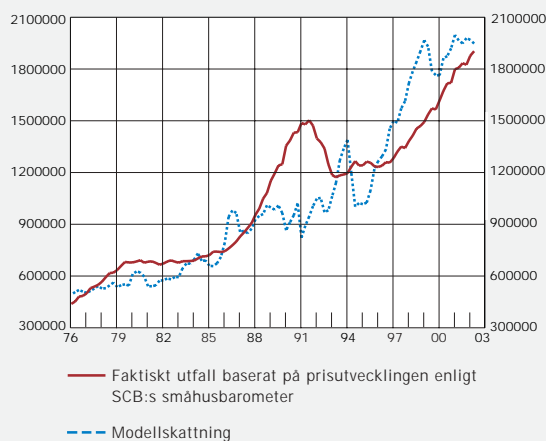
Diagram R14. Real småhusförmögenhet samt real årlig småhusförmögenhetstillväxt. Miljoner kronor samt procent



Anm. Värdet på småhusförmögenheten enligt Riksbankens egna beräkningar samt SCB:s småhusbarometer.

Källor: Lantmäteriet, SCB och Riksbanken.

Diagram R15. Långsiktig trend för småhusförmögenheten enligt skattning samt faktiskt utfall baserat på SCB:s småhusbarometer.



Anm. Värdet på småhusförmögenheten enligt Riksbankens egna beräkningar samt SCB:s småhusbarometer.

Källor: SCB och Riksbanken.

Hushållens reala småhusförmögenhet (se diagram R14) är fortfarande tämligen långt ifrån rekordnivåerna på 1970-talet, men värdet idag är ungefär i paritet med nivån i början av 1990-talet. Det bör dock nämnas att det föreligger relativt stora regionala skillnader inom landet.

ANALYS AV SMÅHUSPRISERNA

På kort sikt kan avvikelser från vad som utifrån fundamentala faktorer är en *långsiktig* jämvikt på marknaden förekomma på grund av cykliska inslag i prisbildningen och andra trögheter både på efterfråge- och utbudssidan. Utbudet på småhusmarknaden anpassas relativt långsamt vid förändringar i efterfrågan jämfört med många andra varumarknader då det på kort sikt är begränsat av det befintliga småhusbeståndet. Planering och färdigställande av ett hus tar helt enkelt lång tid och förändringar i efterfrågan resulterar därför initialt i större prisförändringar än vad som hade varit fallet med ett mer flexibelt utbud. På längre sikt anpassas dock husbeståndet, t.ex. genom ökad nybyggnation vid högre efterfrågan på bostäder, vilket motverkar den initiala prisrörelsen.

Ett sätt att skaffa en grov uppfattning om rimligheten i värderingen på småhusmarknaden är att använda statistisk regressionsanalys. Här skattas ett enkelt samband för den långsiktiga trenden där villaprisindex är en funktion av den allmänna prisnivån, hushållens inkomster, räntan, marginalskatten för ränteavdrag, samt förändringen i aktieprisindex.

Diagram R15 visar den beräknade trenden för småhusförmögenheten samt den faktiska utvecklingen, baserad på SCB:s prisindex i Småhusbarometern. Resultaten från denna skattning indikerar att den snabba prisuppgången kring 1990 innebar en kraftig avvikelse från det pris som var motiverat utifrån förklarande variabler och vidare, att priserna på småhus för närvarande ligger relativt nära långsiktstrenden (se diagram R15).

LÄGET PÅ SMÅHUSMARKNADEN IDAG

Det finns betydelsefulla skillnader mellan småhusmarknaden idag och situationen från slutet av 1980-talet fram till krisen 1992. Viktiga faktorer att beakta i en sådan jämförelse är, till att börja med, inkomst- och sysselsättningsutvecklingen. En minskad disponibel inkomst och utbredd arbetslöshet skulle kunna verka däm-

pande på småhuspriserna. Under 1992-1993 föll t.ex. real BNP i Sverige med omkring 3,6 procent. Idag bedöms svensk ekonomi befinna sig i början av en uppgång. Även hushållens syn på den egna ekonomin om 12 månader enligt Konjunkturinstitutets HIP-undersökning indikerar förväntningar om en positiv utveckling av disponibel inkomst under det närmaste året vilket, allt annat lika, bör bidra till att hålla uppe bostadspriserna (se diagram R18).

Vidare, för att se till utbudssidan, präglades de år som närmast föregick fastighetskrisen i början av 1990-talet av en omfattande produktion av bostäder vilket mynnade ut i ett utbudsöverskott. Varken antalet färdigställda eller påbörjade småhus har därefter nått upp till de nivåer som rådde under 1990-talets början, trots stigande priser och en hög efterfrågan på bostäder, t.ex. i Stockholmsområdet. Detta hänger sannolikt bl.a. samman med att produktionskostnaden per lägenhet i nybyggda småhus (och flerbostadshus) stigit kontinuerligt de senare åren och med brist på tillgänglig mark.

Skuldsättning är ytterligare en viktig faktor som bör beaktas i detta sammanhang, särskilt då det gäller att göra en bedömning av hur väl hushållen kan hantera ett prisfall på fastigheter om detta trots allt skulle inträffa. Hushållens skulder har visserligen ökat under de senaste åren men ökningstakten i utlåningen har mattats av på senare tid (se diagram R16). Skuldkvoten, beräknad som skulderna i förhållande till bruttotillgångarna, är betydligt lägre än vid topparna i samband med den finansiella avregleringen 1985 och under krisåren på 1990-talet (se diagram R17).

Även realränteutvecklingen bör beaktas vid en bedömning av småhusprisernas utveckling. Under 1990-talets början steg realräntorna kraftigt vilket i samband med strukturella förändringar bidrog till det kraftiga fastighetsprisfallet under krisåren. Idag är inflationen låg och stabil, realräntorna betydligt lägre och hushållens räntekostnader efter skatt på en låg nivå, särskilt jämfört med under krisåren (se diagram R17). Det bör dock noteras att många låntagare har rörlig ränta på en stor andel av sina lån. Denna omständighet, särskilt i kombination med höga skulder, ger ökad känslighet för ränteförändringar. I viss utsträckning kan dock hushållen motverka detta genom att binda sina lån till dagens relativt låga räntor, vilket en något ökad andel hushåll tycks ha gjort på senare tid (se diagram R18). På längre sikt slår ett högre ränteläge igenom men hus-

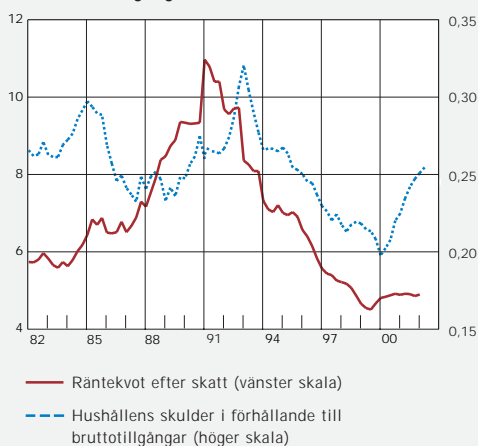
Diagram R16. Utlåning till hushåll.
Årlig procentuell förändring



Anm. Total utlåning t.o.m. december 2001, därefter utlåning från banker och bostadsinstitut.

Källa: Riksbanken.

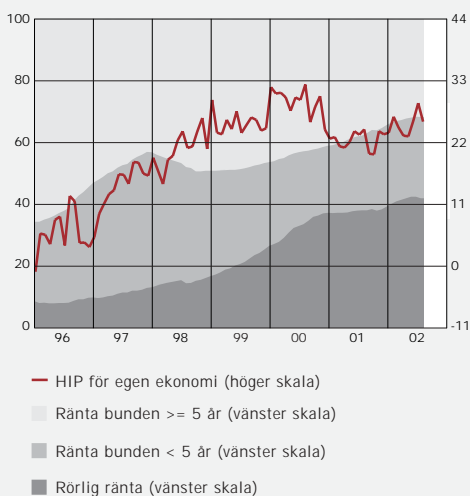
Diagram R17. Hushållens skulder i förhållande till bruttotillgångar och räntekvot efter skatt.



Anm. Värdet på den i bruttotillgångarna ingående småhusförmögenheten enligt Riksbankens egna beräkningar och SCB:s småhusbarometer.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R18. Hushållens lånestock indelad efter räntevillkor, dvs. rörlig och bunden ränta med bindningstid kortare resp. längre än 5 år, samt hushållens förväntningar om den egna ekonomin enligt HIP. Procent



Anm. Höger skala visar nettotalet mellan andelen hushåll som tror på en förbättrad respektive sämre ekonomi för det egna hushållet om 12 månader, enligt HIP.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

hållen bedöms ha utrymme att hantera högre räntekostnader än idag (se även Riksbankens rapport *Finansiell Stabilitet 2002:1*).

Slutligen bör också nämnas att det föreligger stora regionala skillnader avseende småhusprisutvecklingen. Under de senare åren har de största prisökningarna på småhus ägt rum i storstadsregionerna, i synnerhet i Stockholmsområdet. I övriga delar av landet har priserna visserligen ökat i de flesta regioner, men utvecklingen skiljer sig markant från situationen i början av 1990-talet då priserna ökade mycket kraftigt i nästan hela riket.

SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER

Sedan mitten av 1970-talet har småhuspriserna i genomsnitt varit ungefär oförändrade i reala termer. Under 1990-talets början följdes den kraftiga prisuppgång som startade under 1980-talet, av en fastighetskris med dramatiska prisfall. Sedan 1996 har småhuspriserna på riksnivå stigit med ca 7 procentenheter reallt per år. De prisökningar som ägt rum under de senaste åren har bidragit till att motverka effekterna av fallande aktiekurser på hushållens konsumtion. Ett prisfall på småhus skulle därför, allt annat lika, dämpa konsumtionen. Enkla skattningar baserade bl.a. på ränta, disponibel inkomst och börsutveckling, tyder emellertid på att dagens småhusmarknad är mer rimligt värderad än vad som var fallet under 1990-talets början. Även faktorer som t.ex. storleken på det befintliga småhusbeståndet, nybyggnation och den realekonomiska utvecklingen i huvudscenariot talar för en relativt stabil fastighetsmarknad framöver. Detta utesluter dock inte att den finansiella oron också får negativa effekter på småhuspriserna.