

■ Bostadspriserna i Sverige

Trots att svensk ekonomi befinner sig i en djup lågkonjunktur ökar bostadspriserna. Det finns tecken på att bostadspriserna för närvarande ligger något över den nivå som är långsiktigt hållbar. Flera faktorer talar dock för att bostadspriserna kommer att öka långsammare framöver. Samtidigt kan alltför optimistiska förväntningar om ränteläge framöver eller mer expansiv kreditgivning medföra risker på sikt. Det är därför viktigt att alla aktörer som påverkar bostadsmarknaden tar ansvar för att utvecklingen blir långsiktigt hållbar.

Huspriserna i Sverige har stigit med cirka 3 procent mellan det andra och tredje kvartalet i år, fastän ekonomin befinner sig i en lågkonjunktur och arbetslösheten väntas öka under kommande år. Riksbanken bedömer att räntan kommer att hållas låg under en lång period framöver, motiverat av prognoserna för inflationen och resursutnyttjandet. Syftet är att stödja den ekonomiska återhämtningen. Den låga räntan stimulerar den allmänna efterfrågan, även konsumtion och investeringar i bostäder. Eftersom prisbildningen på kort sikt styrs mycket av efterfrågan i denna sektor skapar detta ett visst tryck på priserna. I den mån stigande huspriser signalerar ökat konsumentförtroende innebär utvecklingen inget stort problem. Men om priserna utvecklas bort från långsiktigt hållbara nivåer ökar risken att det kommer en besvärlig korrektion framöver med negativa konsekvenser både för finansiell stabilitet och för realekonomin.

Utbud och efterfrågan påverkar bostadspriserna

På ett till två års sikt är utbudet av bostäder i stort sett givet, eftersom det tar lång tid att bygga nya hus, varför priset på kort sikt mest påverkas av efterfrågan. Denna styrs av hushållens nuvarande och förväntade inkomster, förväntningar om framtida priser på bostäder och av kostnader – i synnerhet ränteläget. En annan viktig faktor är tillgången på krediter och bankernas utlåningspolicy. Lägre amorteringskrav medför ökade möjligheter för stora lån, vilket kan driva upp priserna. Hur stränga bankerna är i sin kreditprövning spelar troligen också roll då en mindre sträng kreditprövning gör att hushållen kan öka sin belåning.

Penningpolitikens effekt på bostadsefterfrågan kan delas upp i en direkt och en indirekt kanal. Den direkta kanalen påverkar hushållens räntekostnader och därmed efterfrågan på bostäder. Den indirekta kanalen har en effekt på bostadsefterfrågan genom att inflation, BNP, sysselsättning med mera påverkas av ränteförändringar.

Den långsiktiga prisutvecklingen bestäms av produktionskostnader och markpriser. Produktivetsutvecklingen i bostadsbyggandet är svagare än den genomsnittliga produktivetsutvecklingen i hela ekonomin. Därmed kommer produktionskostnaderna för bostäder att öka snabbare än den genomsnittliga prisökningstakten i hela ekonomin. Tilltagande brist på lämplig tomtmark i kombination med stigande reala inkomster kommer också att bidra till högre priser på

tomtmark. Båda dessa faktorer bidrar till att huspriserna på lång sikt kan öka snabbare än konsumentpriserna i genomsnitt.

Vad förklarar utvecklingen av bostadspriserna i Sverige de senaste åren?

Småhuspriserna har ökat snabbt sedan mitten av 1990-talet (se diagram R3). Det är svårt att säga exakt vilken ökningstakt som är långsiktigt hållbar. Men Riksbankens bedömning är att den genomsnittliga prisökningen på cirka 8 procent per år sedan 1996 inte är långsiktigt hållbar.

Den främsta anledningen till den starka prisökningen är att efterfrågan på bostäder varit mycket hög. Detta beror delvis på stora inkomstökningar men också på att hushållen har ökat sin upplåning i hög takt. Sedan 1996 har den genomsnittliga ökningstakten i hushållens upplåning varit över 9 procent per år (se diagram R3). I och med den höga skuldsättningen binder hushållen upp en ovanligt stor andel av sina framtida inkomster på bostäder. Bostadspriser och hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst har nästan fördubblats sedan 1996. Sannolikt förklaras detta främst av att kreditmarknaderna förändrades under denna period. Bankerna blev mindre restriktiva i sin bostadsutlåning, ställde lägre kontantinsatskrav och beviljade större bottenlån, vilket gav tidigare kreditbegränsade hushåll ökad tillgång till lån. Dessutom innebar utvecklingen mot en lägre inflationsnivå allt annat lika att amorteringstakten på lånen borde ha ökat för att behålla samma reala avbetalningsprofil som tidigare. Men istället minskade amorteringstakten. Sammantaget möjliggjorde detta en expansion av den totala kreditgivningen vilket tenderade att öka efterfrågan på bostäder.

En mekanism som eventuellt förstärkt efterfrågan på bostäder är att svenska hushåll kan ha bildat sig orealistiska förväntningar om framtida ökning i bostadspriser, liknande det som Robert Shiller hävdade skedde i USA.²² Givet de kraftigt och oavbrutet stigande bostadspriserna 1996–2007 är det inte orimligt att detta skedde även i Sverige.

Slutligen har utbudet av bostäder, mätt som bostadsbyggandet, varit mycket lågt både historiskt sett och i en internationell jämförelse sedan tidigt 1990-tal (se diagram R4).

Penningpolitiken kan också ha bidragit till den ovanligt höga bostadsefterfrågan eftersom räntorna har varit låga under den aktuella perioden. Den förhållandevis expansiva penningpolitiken beror dock i sin tur på den makroekonomiska utvecklingen som alltså påverkar bostadspriserna via flera olika kanaler.

Bostadsprisernas utveckling i Sverige jämfört med andra länder

I Sverige ökade huspriserna betydligt snabbare än konsumentpriserna i genomsnitt från mitten av 1990-talet. De reala huspriserna mer än

Diagram R3. Småhuspriser och total utlåning till svenska hushåll
Årlig procentuell förändring

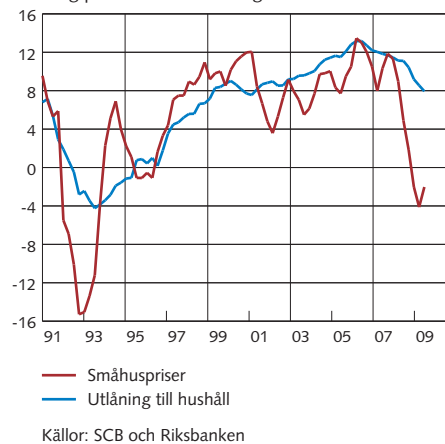
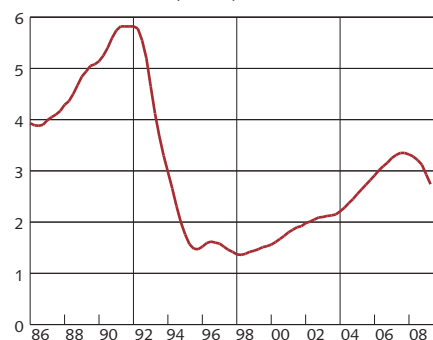


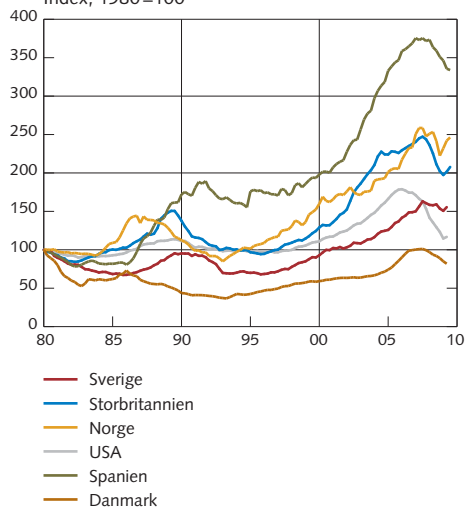
Diagram R4. Bostadsinvesteringar
Procent av BNP, löpande pris



Anm. Fyra kvartals glidande medelvärde.
Källa: SCB

22 R. Shiller, "Understanding Recent Trends in House Prices and Home Ownership", Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole Symposium 2007.

Diagram R5. Reala huspriser i Sverige och internationellt
Index, 1980=100



Anm. Småhuspriser deflaterade med konsumentprisindex.

Källa: Reuters EcoWin

fördubblades mellan 1996 och 2007. Denna utveckling är inte unik för Sverige. Även i flera andra länder fördubblades de reala huspriserna under en tioårsperiod, och i vissa fall som i Storbritannien steg de ännu mer (se diagram R5). Den nedgång som skedde i bostadspriserna i samband med den ekonomiska krisen har varit liten i Sverige jämfört med flera andra länder, till exempel USA och Storbritannien (se diagram R5).

Sammantaget ökade de reala huspriserna från 1996 och drygt 10 år framåt lika mycket i Sverige som i en del andra länder där huspriserna har fallit betydligt mer i samband med krisen. Detta skulle möjligen kunna vara en indikation på att en fortsatt svag husprisutveckling är att vänta i Sverige.²³ Det finns dock argument som motiverar varför husprisnedgången inte har blivit lika stor i Sverige som i andra länder. För det första har nybyggnationen i Sverige sedan början av 1990-talet legat på en mycket lägre nivå än i andra länder. Dessutom köper svenska hushåll sina bostäder för att bo i, inte för att hyra ut. I Storbritannien och på Irland, där huspriserna har fallit kraftigt, har det däremot funnits en stor marknad för så kallad buy-to-let. Det innebär att ett hus eller en lägenhet kan köpas för att hyras ut i andra hand, vilket har gett bostadsmarknaden ett extra spekulativt inslag som har saknats i Sverige.

En möjlig förklaring till varför prisutvecklingen på bostäder har varit likartad över stora delar av världen kan vara utvecklingen på de alltmer globaliserade finansiella marknaderna. Nya produkter, till exempel obligationer med bostadslån som underliggande tillgång, möjliggjorde en ökad kreditexpansion.

Vad kan man tro om bostadsprisernas utveckling framöver?

Riksbanken har använt en modell för bostadsmarknaden för att analysera bostadsprisernas utveckling.²⁴ Den skattade långsiktiga trenden i modellen tyder på att de nominella bostadspriserna kommer att öka med omkring 5 procent per år på lång sikt. Skattningar från en enskild modell eller en specifik tidsperiod är dock alltid förknippade med stor osäkerhet. Andra modeller kan ge upphov till andra skattningar. Data från 1950-talet och framåt indikerar att de reala huspriserna i princip inte steg alls fram till mitten av 1990-talet. Data för USA över ännu längre tidsperioder visar också att de reala huspriserna hade en avsevärt lägre ökningstakt fram till mitten av 1990-talet än under perioden därefter.

Trots osäkerheten i skattningen är det sammantaget ändå mycket som talar för att bostadspriserna ligger över sin långsiktiga trend för närvarande, och att detta kommer att verka dämpande på bostadsprisutvecklingen framöver.

²³ En argumentation för en svag bostadsprisutveckling framöver i Sverige och ett flertal andra länder förs fram i IMF World Economic Outlook, oktober 2009.

²⁴ Det är en allmän jämviktsmodell som förutom att beskriva bostadsmarknaden också fångar sambanden mellan bostadsmarknaden och andra delar av ekonomin. Modellen beskrivs närmare i P. Sellin och K. Walentin, "Bostadspriser och samhällsekonomin", Ekonomisk kommentar nr 6, 2008, Sveriges riksbank. En mer detaljerad teknisk beskrivning av denna typ av modeller ges av M. Iacoviello och S. Neri, "Housing Market Spillovers: Evidence from an Estimated DSGE Model", American Economic Journal: Macroeconomics, under utgivning.

Tre faktorer kan tänkas föra priserna tillbaka mot trend på längre sikt. Först, i den mån hushållen återgår till att lägga en lägre andel av inkomsten på bostäder, i linje med historiskt beteende, så skulle efterfrågan minska. För det andra bidrar den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden till en lägre bostadsefterfrågan. För det tredje, och på längre sikt, bidrar ett ökat bostadsbyggande till att utbudet ökar och att bostadspriserna dämpas. Mot dessa dämpande faktorer står den för närvarande låga räntan, som isolerat sett, bidrar till högre bostadspriser.

Sammantaget finns det argument för att bostadspriserna kommer att öka i ungefär samma takt som konsumentpriserna (mätt som KPIF) under de närmaste åren, och de reala bostadspriserna kommer i så fall att vara oförändrade.

Vilka risker finns i ett långsiktigt perspektiv?

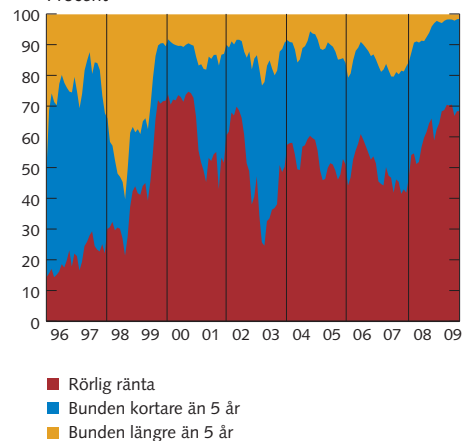
Den låga räntan för närvarande är motiverad av det allmänna konjunkturläget, och prognosen för reporäntan bedöms bidra till återhämtningen av Sveriges ekonomi och en inflation enligt KPIF omkring 2 procent under prognoshorisonten. Det är viktigt att räntan förblir låg under en relativt lång period framöver. Men det är också viktigt att komma ihåg att reporäntan kommer att stiga framöver, och en rimlig normal nivå på reporäntan ligger betydligt över dagens nivå. Om utvecklingen på bostadsmarknaden avspeglar sådana förväntningar, bör ökningen i huspriserna bli måttlig framöver.

Snabbt stigande huspriser under en lång period skulle kunna tyda på orimliga förväntningar om låga räntor i framtiden. Andelen hushåll som tar bostadslån till rörlig ränta har också stigit relativt kraftigt den senaste tiden (se diagram R6). Stigande räntor skulle då kunna leda till abrupta fall i huspriserna längre fram, vilket kan få negativa realekonomiska konsekvenser.

Penningpolitiken är dock endast ett av flera verktyg som skulle kunna användas i ett scenario där kreditexpansionen och huspriserna bedöms öka på ett ohållbart sätt. Penningpolitiken har inget speciellt mål för bostadspriserna utan ser till hela den ekonomiska utvecklingen. Räntan är dessutom ett för trubbigt verktyg för att finjustera bostadspriser. Det utesluter naturligtvis inte att viss hänsyn tas till utvecklingen på bostadsmarknaden i den mån Riksbanken bedömer det nödvändigt med hänsyn till de makroekonomiska riskerna.

Vanligen sammanfaller snabb kreditexpansion och stigande bostadspriser med en allmän konjunkturuppgång. Då kan räntan höjas utan att en målkonflikt uppstår. Däremot kan situationer uppstå då kreditvolymerna och bostadspriser utvecklas på ett ohållbart sätt samtidigt som den allmänna konjunkturen behöver stöd av en låg ränta. För att Riksbanken då ska kunna hålla en låg ränta och stimulera ekonomin är det viktigt att myndigheter med tillsynsansvar såväl som bankerna själva försäkras om att utlåningen är långsiktigt hållbar genom att ha tillräckliga marginaler i kreditkalkylerna. Även finanspolitiken kan bidra till en mer stabil utveckling på bostadsmarknaden

Diagram R6. Hushållens nya lån fördelade över olika löptider
Procent



Källa: Riksbanken

genom förändringar av till exempel fastighetskatt, stämpelskatt och möjligheter till ränteavdrag.

Sammanfattning och slutsatser

Det finns vissa tecken på att huspriserna i Sverige för närvarande är över en långsiktig trend. Om denna slutsats är riktig, kan fortsatt höga ökningstakter i huspriserna medföra framtida risker både för finansiell stabilitet och för realekonomin. Det är viktigt att alla aktörer som påverkar bostadsmarknaden tar ansvar för att utvecklingen blir långsiktigt hållbar. Det är även viktigt att de som tar lån till rörliga räntor idag inser att räntan kommer att höjas till en betydligt högre nivå inom några år – även om den först kommer att vara låg för att stimulera ekonomin under återhämtningsfasen.