

Anförande

Andre vice riksbankschef Eva Srejber

TISDAG DEN 8 JANUARI 2002

Framtidsfrågor för bostadsmarknaden

SABO:s årsmöte

Inledning

Till att börja med vill jag tacka för inbjudan och möjligheten att resonera lite kring kvällens tema framtidsfrågor för bostadsmarknaden.

I början på maj förra året pratade jag för SABO Byggnadsförsäkrings AB om Fastighetsmarknaden och konjunkturutvecklingen i Sverige. Jag tog då upp varför och hur Riksbanken studerar fastighetsmarknaden. Fokus ikväll kommer att ligga på vad man skulle kunna förvänta sig om fastighetsmarknaden och kreditgivningen till fastigheter och bostäder i framtiden. Mitt föredrag ikväll skall därför ses (och höras) som ett komplement eller fortsättning till mitt tidigare anförande för SABO.

Kvällens föredrag kommer först behandla vår syn på bostadsmarknaden och dess roll för finansiell stabilitet och potentiell tillväxt. Jag kommer därefter att prata om kreditgivningsprocessen och pågående förändringar som berör denna process. Jag avslutar med några utblickar mot framtiden.

Bostadsmarknadens roll för finansiell stabilitet och potentiell tillväxt

Låt mig dock börja med en beskrivning av bostadsmarknaden ur Riksbanksperspektiv. De som vill fördjupa sig kan läsa vår senaste rapport om finansiell stabilitet. Fastighetssektorn består som bekant av två delar: bostadsmarknaden och lokalmarknaden. Riksbanken studerar fastighetssektorn av två anledningar. En anledning är att fastighetsföretag utgör de enskilt största låntagarna hos bankkoncernerna. Ca 15 procent av bankernas utlåning går till fastighetsbolag vilket gör fastighetssektorn till den enskilt största låntagaren hos

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

bankerna. Fastigheter utgör också en dominerande del av säkerheter. Lån med fastigheter som säkerhet utgör knappt 50 procent av bankernas utlåning mot säkerhet. Hälsoläget i fastighetssektorn har därför effekter på den finansiella stabiliteten.

Kreditillväxten har de senaste 4 åren legat i genomsnitt på drygt 6 procent per år vilket med några procentenheter överstiger BNP tillväxten årligen. Det kan kännas oroande med en högre kreditillväxt än tillväxten av fundamenta, dvs. BNP och det är lätt att dra sig till minnes utvecklingen i början av 90-talet, men sedan dess har inriktningen på penningpolitiken och finanspolitiken förändrats så att makro-ekonomisk stabilitet är i fokus. Samtidigt har effekterna av tidigare och nya strukturreformer, som skattereformen, pensionsreformen och avregleringar också bidragit till att störningskänsligheten i svensk ekonomi är mindre nu än under 80-talet. Samtidigt har erfarenheterna från finanskrisen ändrat beteendet i finanssektorn. Det finansiella läget ser stabilt ut och bankernas utlåningsökningar är inte så höga att den kan tolkas som ökat risktagande i finanssektorn.

Av den totala utlåningen från bostadsinstituten är ca 420 miljarder kronor krediter till flerbostadshus. Det är en stor andel, knappt 40 procent av den totala utlåningen från bostadsinstituten. Statistik över utlåningen under 90-talet visar emellertid att såväl andel som utlåning i absoluta tal till flerbostadshus minskar. Statistik från bostadsinstituten om bruttoflödet av krediter till olika ändamål för flerbostadshus bekräftar denna bild. År 1991 stod nybyggnad som ändamål för merparten av utlåningen medan om- och tillbyggnad stod för en mindre del. Under år 2001 stod nybyggnad för en liten andel, ännu mindre till om- och tillbyggnad medan den allra största delen gick till annat ändamål.

Vad beror detta på? Det har givetvis med delmarknadernas funktionssätt att göra. Marknaden för småhus fungerar väl med köpare och säljare som kommer överens om ett marknadspris vid försäljningar. När väl småhuset är byggt fungerar marknaden bra utan stora störningar av restriktioner eller regleringar.

Marknaden för flerbostadshus är däremot mer komplex genom att den påverkas av en rad olika regleringar och restriktioner. Det har bl.a. lett till att förhållandet mellan hyror och priser för denna marknad inte följs åt. Normalt sett bör det föreligga ett samband mellan pris- och hyresutvecklingen för flerbostadshus, eftersom de framtida kassaflöden som utgör grunden för värderingar i första hand styrs av hyresintäkterna. Pris- och hyresstatistik för flerbostadshus visar dock att prisuppgången för flerbostadshus sedan 1995 klart överstiger hyresutvecklingen. En liknande utveckling ägde rum mellan 1987 och 1990, men då med en hastigare prisuppgång. Prisuppgången i slutet av 80-talet drevs upp av förväntningar av framtida prisuppgångar. Regleringar i form av bruksvärdessystemet och centrala hyresförhandlingar ger måttliga hyresförändringar varje år. Hyresförändringarna varierar inte i någon större grad med konjunktur och efterfrågan. Dessa regleringar kan verka stabiliserande för fastighetssektorn genom att de stabiliserar inkomstströmmarna givet att vakansgraden för bostäder är låg och inte varierar. Ur kreditgivarperspektiv är stabila inkomstströmmar bra.

Är det då några problem med dessa regleringar? Jag kan se två huvudproblem som jag tänkte uppehålla mig vid. Det är för det första att prisbildningen på hyresfastigheter relativt bostadsrättsfastigheter snedvrids, vilket innebär att

bostadsrättsbeståndet kan få för stor del i det totala lägenhetsbeståndet. För tillväxten kan det vara negativt eftersom det kan innebära att t ex ungdomar och andra kapitalsvaga grupper får svårt att ta sig in på bostadsmarknaden och flytta dit arbetsställena finns. Priser på flerbostadshus styrs till stor del av bostadsrättspriserna, då flerbostadshus i dagsläget till största del säljs i samband med ombildning av hyresfastigheter till bostadsrättsföreningar. Det betyder att så länge bruksvärdeprincipen för hyresrätter gäller och att bostadsrättspriserna är fortsatt höga, kommer skillnaden mellan hyres- och prisutvecklingen att kvarstå. Eftersom bruksvärdessystemet begränsar de inkomster som en hyresfastighet kan generera begränsas även marknadsvärdet för hyresfastigheter och både ägaren av hyresfastigheten och de blivande bostadsrättsägarna tjänar på att fastigheten överläts till ett pris någonstans mellan marknadsvärdet för hyresfastigheter och marknadsvärdet för bostadsrätterna. Trots att bostadsrättspriserna har sjunkit tillbaka något ökar skillnaden mellan priset på flerbostadshus försålt som bostadsrättsfastighet och det pris på hyresfastigheten hyresnivåerna indikerar. En förklaring kan vara att fastighetsägare vid utförsäljningar av hyreshus, för ombildning till bostadsrättsförening, tar en större del av prisskillnaden mellan de båda fastighetstyperna.

Bruksvärdesprincipen har således visserligen bidragit till att hyresnivån jämnats ut över konjunkturcykeln men den har också bidragit till att det blivit lönsammare att flerbostadshus med hyreslägenheter överläts till bostadsrättsföreningar i samband med ombildning av hyresrätter till bostadsrätter än att de säljs till en annan ägare och fortsätter vara hyreshus.

Det andra problemet innebär att hyresregleringen i samverkan med en rad andra institutionella faktorer håller tillbaka nyproduktionen av hyresfastigheter där efterfrågan på bostäder finns. Hur priserna på flerbostadshus utvecklas framöver beror förutom på regelverket även på utbuds och efterfrågeförhållanden. Den totala efterfrågetillväxten styrs framför allt av befolkningstillväxten medan efterfrågans fördelning i landet styrs av var tillväxt sker. Generellt sett har bostadsbyggandet varit avsevärt lägre under 1990-talet än under de tidigare decennierna. Enligt Boverkets senaste prognos över antal påbörjade lägenheter i flerbostadshus i hela landet skulle knappt 11 000 lägenheter börjat byggas i fjol och knappt 13 000 nya i år, från drygt 9 000 år 2000. Detta kan jämföras med nästan 42 000 nya lägenheter i flerbostadshus som påbörjades 1990 strax innan fastighetskrisen ägde rum. Bostadsbyggandet av lägenheter i flerbostadshus i förhållande till befolkningsökningen har varit lägst i Stockholms län, följt av Skåne län och Västra Götalands län.

En ljusglimt är att antalet beviljade bygglov för flerbostadshus fortsätter att öka, vilket indikerar en fortsatt ökad nyproduktion av flerbostadshus. Faktorer som reglerade hyror för hyresbostäder, dvs. bruksvärdessystemet, brist på planlagd mark i tillväxtregioner, det kommunala skatteutjämnningssystemets konstruktion, obalans mellan trafiksituationer och bebyggelse i tillväxtregioner samt långa planeringsprocesser är sannolikt alla bidragande orsaker till att byggandet av nya bostäder fortfarande är relativt lågt även där efterfrågan är hög. En ytterligare restriktion är bristen på konkurrens inom byggsektorn. Det visar sig i pris- och löneutvecklingen inom byggsektorn. Löner för byggnadsarbetare har under senare år ökat mer än för industriarbetare. Ett annat exempel är byggmaterialkostnaderna

som utgör cirka en tredjedel av byggkostnaderna. Byggmaterial har under en längre tid haft en prisutveckling som ligger över andra industriprodukter och stigit även när efterfrågan varit svag. Den höga koncentrationen inom byggmaterialhandeln är en viktig förklaring till detta. Inom några marknader som t.ex. marknaderna för cement, armeringsstål och gipsskivor har 1 företag mer än 50 procent av marknaden, mätt som andel av den totala försäljningen. I tillväxtorter med dyrare mark- och byggkostnader leder detta till att bruksvärdeshyror inte täcker den totala produktionskostnaden.

Det är uppenbart att det samlade regelverket inte bidrar tillräckligt till att utbudet följer efterfrågan.

Det låga byggandet och den höga inflyttningen till storstäderna bidrar visserligen till att priserna på marknaden för flerbostadshus bör påverkas relativt lite av den nuvarande lägre ekonomiska aktiviteten. Även fastighetsföretagens intjäningsförmåga bör därmed vara relativt stabil vilket är positivt ur ägarsynpunkt och ur kreditgivarsynpunkt. Men det svaga bostadsbyggandet har lett till en trögrörlighet på bostadsmarknaden. Att omflyttningar mellan bostadsområden och regioner är möjliga stimulerar arbetskraftens rörlighet och arbetsmarknadens funktionssätt, vilket påverkar den ekonomiska utvecklingen. Ett tydligt exempel på detta är Stockholmsregionen med brist på bostäder. Det har sannolikt lett till en lägre tillväxt för Stockholmsregionen än som annars hade varit fallet. Eftersom 25 procent av Sveriges ekonomi ligger i Stockholm påverkar detta hela landets tillväxtförutsättningar. En mindre väl fungerande bostadssektor påverkar således landets potentiella tillväxt eftersom det blir svårare för arbetskraften att flytta dit arbetstillfällena finns. Av den anledningen är det enligt min uppfattning angeläget att se över det samlade regleringskomplex som styr bostadsmarknadens funktionssätt så att bostadsmarknaden kunde fungera bättre. Ur Riksbankens synpunkt innebär en högre potentiell tillväxt att efterfrågan i Sverige kan vara högre samtidigt som penningvärdet upprätthålls.

Kreditgivningsprocessen

Om bostadsmarknaden kan bli mer flexibel innebär det troligtvis att nybyggandet kan komma igång där bostäder behövs. De här nyinvesteringarna behöver finansieras. Det är därför viktigt att ha kunskap om den professionalisering av kreditgivningsprocessen som har skett i de finansiella instituten efter bankkrisen. Det förstärks av de nya kapitaltäckningsreglerna som är under utarbetande. Den moderna kreditgivningsprocessen fokuserar mera på den enskilde låntagarens kassaflöden. Individualiseringen innebär att räntan som man betalar i större utsträckning speglar marknadens värderingar av lönsamheten i det unika objektet, t.ex. en fastighet.

Är det då så att bankernas räntesättning varierar mellan olika låntagare och kreditobjekt? Hur går kreditgivningen till idag? Hur bedömer bankerna en låneansökan? Jag ska inte förklara det i detalj utan måla upp bilden med de viktigaste ingredienserna. Kreditgivning tillhör bankernas kärnverksamhet. Det är förmedling av sparmedel till låntagare. Som förvaltare av våra sparmedel har banker alltid haft behov av att bedöma, mäta och hantera de risker som denna verksamhet medför. De fyra stora banker som Riksbanken följer regelbundet har

likartade förfaringssätt när en företagskredit ska beviljas. Banken bedömer risken i en viss kredit utifrån två aspekter: dels kundens återbetalningsförmåga, dels de säkerheter som kan ställas mot krediten. Kundens återbetalningsförmåga är den viktigare av de två aspekterna. Av förklarliga skäl bedöms krediter utan säkerheter hårdare. Att bankerna idag fokuserar på återbetalningsförmågan och inte säkerheternas värde är en tydlig lärdom från 1990-talets bankkras.

Innan en kredit beviljas måste risken för fallissemang i form av betalningsinställelse eller konkurs bedömas. Det innebär att för bankens del är stabila kassaflöden mer intressant än huruvida projektet kan ge högre än förväntad avkastning. Utifrån bankens bedömning riskklassificeras sedan låntagaren. I riskklassificeringen används både kvantitativa och kvalitativa faktorer och riskbetyget omprövas årligen. Den kvantitativa analysen utgår från företagets resultat- och balansräkningar, medan den kvalitativa analysen baseras på t.ex. företagets konkurrenskraft och ledningens kvalitet. I kreditbeslutet kompletteras bedömningen av kundens återbetalningsförmåga med information om den specifika krediten, exempelvis lånebeloppet och de säkerheter som låntagaren kan ställa mot krediten. Den vanligaste formen av säkerheter är pantbrev i fastighet, men även andra typer av säkerheter förekommer. Utöver dessa interna bedömningar kan bankerna komplettera analysen med externa kreditbedömningar. Det finns några sådana oberoende externa kreditbedömare på marknaden. På olika sätt uppskattar de t.ex. sannolikheten för konkurs för i princip samtliga svenska företag.

Risken i en kredit kan även påverkas av villkoren i det låneavtal som banken och kunden kommer överens om. Låneavtalet kan nämligen innehålla vissa klausuler som innebär att specifika åtgärder utlöses vid olika kredithändelser. Exempel på sådana kredithändelser kan vara att företagets soliditet faller under en viss förutbestämd nivå eller att ägarförhållanden förändras. Om en kredithändelse inträffar kan den utgöra grund för omförhandling av lånekontraktet.

Utgångspunkten i bankernas prissättning är en helhetsbedömning av kunden. Det innebär att prissättningen inte enbart beror på bankens riskklassificering av krediten, utan även på de övriga intäkter som kunden kan förväntas ge. Vad bankerna förlorar på karusellen, kan de ta igen på gungorna. I bankens prissättning kan riskklasser och säkerheter beaktas, men det finns inte alltid en direkt koppling mellan priser och riskklasser. Utvecklingen inom reglering och på kapitalmarknaden talar dock för en större koppling mellan räntan på krediter och riskklassificeringen av låntagaren.

Bankernas kreditbedömningsförfarande är ingen statisk process. De svenska storbankerna har idag väl fungerande organisationer samt metoder och system för att bedöma krediter och hantera kreditrisk. Det senaste decenniets utveckling av finansiell teori och snabba takt i IT-utvecklingen har skapat nya och förbättrade förutsättningar inom området, något som tagits tillvara av bankerna.

Som låntagare är det viktigt att känna till att individualiseringen i den moderna kreditgivningsprocessen också fångats upp i utarbetandet av de nya kapitaltäckningsreglerna, där krediterna kommer att kunna prissättas rättvisare.

Varför har man kapitaltäckningsregler? Eftersom bankerna har en så central roll i betalningssystemet och kostnaderna för störningar i systemet och på

kreditmarknaden blir stora och inte enbart bärs av låntagare och långivare utan av alla i samhället, har bankerna länge varit föremål för granskning och styrning vad gäller sitt risktagande. Sedan 1988 finns en internationell överenskommelse, det så kallade Baselackordet om kapitaltäckningskrav. Det innebär enkelt uttryckt regler om hur mycket eget kapital en bank måste hålla för olika låntagargrupper för varje utlånad hundralapp. För bankerna är det betydligt mer kostsamt att finansiera sig med eget kapital än med upplåning, precis som för andra företag. Ett högre kapitalkrav för större risker leder därför till att bankerna tvingas ta mer betalt för att låna ut pengar till mer riskfyllda låntagare. Det är ett regleringssystem som används av 120 länder och bidrar till finansiell stabilitet världen över.

De nuvarande kapitaltäckningskraven från 1988 är emellertid indelat i 4 rätt grova riskklasser, vilket inte särdeles väl avspeglar risken i olika låntagare. T.ex. innebär riskklassificeringen att alla företag återfinns i samma riskklass, trots att de kan skilja sig markant från varandra. Sedan ett par år pågår därför ett intensivt vidareutvecklingsarbete i Baselkommittén där bl.a. Riksbanken och Finansinspektionen deltar.

I de nya reglerna är det tänkt att riskvägningen bättre ska spegla den verkliga kreditrisken. Det innebär att bankerna kommer att bli mer noggranna att bedöma relationen mellan risken i krediten med dess avkastning. Ökad risk kommer därför att märkas i bankernas prissättning av lån, dvs. räntan. Det finns både fördelar och nackdelar med de föreslagna kapitaltäckningsreglerna. De föreslagna reglerna innebär att bankerna måste hålla mer kapital om riskerna i deras givna lån ökar. Om de inte har mer kapital än vad reglerna kräver måste de antingen skaffa mer eget kapital eller sänka riskerna i sin utlåning. I en sådan situation kan banken välja att inte förnya krediter, något som givetvis får kraftigt negativa konsekvenser för dessa låntagare. De nya reglerna riskerar därmed att förstärka konjunkturförlopp. De positiva konsekvenserna är dock flera; en sundare och individuell riskbedömning vilket bättre skyddar spararnas medel och minskar risken för att skattebetalarna via staten behöver träda in, möjligheter till billigare krediter till låntagare som utgör låg risk men också ökade räntekostnader för företag med högre risk. En rättvisare prissättning av krediter.

Till skillnad mot aktier där det kan upplevas spännande att ta risk och hoppas på hög avkastning, så är tråkiga lån billiga lån för låntagaren. Med det vill jag inte säga att lån till flerbostadshus är tråkiga men de brukar i normala fall kännetecknas som stabila och uthålliga. Karakteristiskt för lån är liten förväntad vinst, men med liten risk för mycket stora förluster. Lån som kostar låg ränta är därför lite tråkiga lån med stabila kassaflöden som genererar stabila räntebetalningar och jämna återbetalningar, kort sagt låg risk.

Hur kommer nu de kommande nya kapitaltäckningsreglerna att påverka krediter och kreditgivningen till allmännyttiga företag? En första reflexion är att bankerna kommer studera kreditobjekten och tillhörande företag mer individuellt än tidigare. En andra reflexion är att bankerna vid prissättning av krediter ser till kreditens kassaflöden vilket i det här fallet kan likställas med företagets kassaflöden. Era företag har i de flesta fall ett stort värde i sina fastigheter som säkerhet och detta kommer även fortsättningsvis vara positivt för er, men som redan är sagt

fokuserar idag bankerna på kundens återbetalningsförmåga för att sedan titta på säkerheter.

Vad är viktigt för ett företag som har lån?

- Ordning och reda i balans- och resultaträkningarna idag och ett antal år tillbaka i tiden.
- Låga vakansgrader i bostadsbeståndet och hyror som betalas i tid.
- Bankerna kommer inte enbart värdera kassaflödenas storlek utan även deras stabilitet.
- Redigt och omhändertaget fastighetsbestånd, dvs. fastighetsförvaltningen är viktig.

Alltså är det viktigt att skaffa sig god kunskap om bankens agerande och sätt att arbeta. Skillnaden i ränta mellan låntagare i olika riskklasser kommer i framtiden att vara större än vad den är idag. Det kommer därför att vara viktigt att företag som söker lån kan presentera sig som attraktiva låntagare för banken eller kapitalmarknaden. Om man vill ha en låg ränta på sitt lån som ett resultat av sin förhandling med banken är det viktigt att kunna visa upp ett sedan många år stabilt och välskött företag. De föreslagna förändringarna av kapitaltäckningsreglerna kommer att gälla från 2005, men utvecklingen på kapitalmarknaden kan mycket väl innebära att bankernas kreditgivning successivt i förväg anpassas till de nya reglerna. Det är därför viktigt för kapitalintensiva verksamheter att redan nu förbereda sin verksamhet för en mer individualiserad framtida kreditbedömning. Möjligheterna att finna konkurrenskraftig finansiering på lånemarknaden till låg ränta kommer att finnas för de som kan övertyga långivare att deras verksamhet genererar stabila framtida inkomster. Högre risker t.ex. i form av varierande inkomstströmmar kommer att kosta mer.

Utblick mot framtiden

Jag kan se två viktiga frågor för branschen att fundera över framöver. Den första är finansieringen av nyproduktionsbehovet, där effekterna av den moderna kreditgivningsprocessen och de nya kapitaltäckningsreglerna kommer att påverka SABO:s verksamhet. Detta kommer bli känsligt för bostadsföretag i kommuner med höga vakanstal och befolkningsminskningar, speciellt i ljuset av er egen rapport "Efter bostadsakuten" som kom strax innan jul. Tidigare har kommuner och kommunala verksamheter med kommunal borgen som säkerhet kunnat få lån med bättre villkor. Utöver fastigheten som säkerhet har ett kommunalt bostadsföretag kunnat använda kommunens garanti som säkerhet. Framöver är det inte lika säkert att den möjligheten kan förbättra lånevillkoren i samma utsträckning. Det kan för det första innebära att kommunens rating sjunker för att de tar på sig ytterligare ett stort kreditåtagande vilket leder till högre lånekostnader för både kommunen och bostadsföretaget. För det andra finns det vissa kreditgivare som redan idag inte ger krediter till kommuner med dålig återbetalningskapacitet. Den situationen kommer troligtvis accentueras med de nya kapitaltäckningsreglerna, med mer individuella bedömningar av varje låntagare. I skenet av detta blir det därför än viktigare att tänka på mina fyra punkter som jag nämnde tidigare.

Den andra viktiga frågan är att genomföra en översyn av bostadspolitiken då det är viktigt att få det byggande som behövs på de orter där arbetstillfällena finns. På så vis kan Sveriges ekonomi utvecklas positivt. Ett exempel på möjliga förändringar är införandet av marknadsanpassade bruksvärdeshyror eller att bruksvärdessystemet försvinner helt.

Det är möjligt att mer marknadsanpassade hyror skulle bidra till större produktion av nya fastigheter som följd av en ökad efterfrågan till skillnad från nuvarande bruksvärdesreglerade hyror där efterfrågeökningar inte resulterar i tillräckligt stor nyproduktion av flerbostadshus med hyreslägenheter på tillväxtorter. Det talas ofta om att ett förändrat marknadsanpassat system skulle leda till högre hyror, men frågan är om inte detta scenario endast gäller storstädernas mer attraktiva bostadsområden och i universitetsstäderna. I hela landet står just nu cirka 22 000 lägenheter tomma och scenarier visar att vakanstalen på vissa håll kan öka ytterligare. Vad innebär marknadshyror för områden i Sundsvall, Karlskoga, Boden eller Bergsjön i Göteborg? Kommer hyrorna i ett marknadsanpassat system att sänkas i dessa områden för att bl. a kunna konkurrera med småhusmarknaden? Ja, det är möjligt men frågan är om vakanserna kommer att fyllas av det på alla utflytningsorter? Det gäller nog bara orter som ligger inom pendlingsavstånd från arbetstillfällena. Men om marknadshyror och andra förändringar i regleringskomplexet kan innebära att bostäder byggs där de efterfrågas så att arbetsmarknaden kan fungera bättre kan ändå landets potentiella tillväxt förbättras.

Det finns sannerligen en hel del viktiga framtidsscenarier att ha beredskap inför både för bostadsföretagen själva och för bankerna som långgivare.