

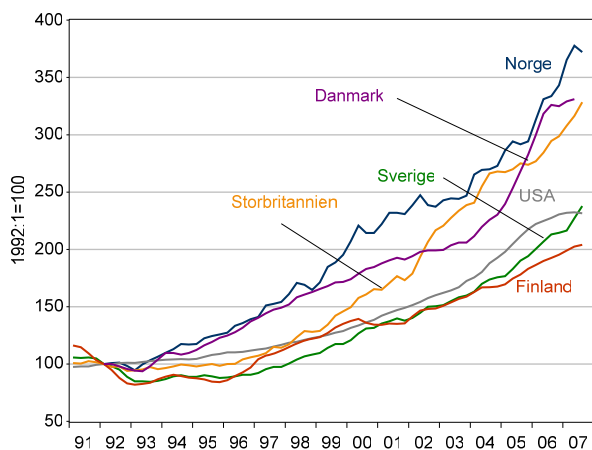
Inga stora prisfall att vänta på bostadsmarknaden

Svenska bostadspriser har stigit kraftigt de senaste åren samtidigt som varningarna för att den svenska bostadsmarknaden är i en bubbla har kommit allt tätare. I denna artikel redovisar vi en rad drivkrafter för denna marknad och konstaterar att den svenska bostadsprisuppgången är i linje med omvärldens samtidigt som en stor del av prisuppgången är befogad med tanke på bland annat det lägre ränteläget. Slutsatsen är att några större prisfall för Sverige som helhet inte är att vänta.

Rekordartat prisrally på bostäder

I hela världen har bostadspriser stigit kraftigt de senaste 10-15 åren och Sverige är inget undantag. Prisutvecklingen på svenska bostäder har i stort sett följt utvecklingen i andra industrialiserade länder.

Bostadsprisökningar ett internationellt fenomen



Källa: Danmarks Statistik, Reuters Ecowin, Statistikcentralen

Det är dock vanskligt att jämföra bostadsprisnivåer mellan länder – och även bostadsprisernas utveckling - eftersom faktorer såsom arbetsmarknad, löneutveckling och lagstiftning spelar in.

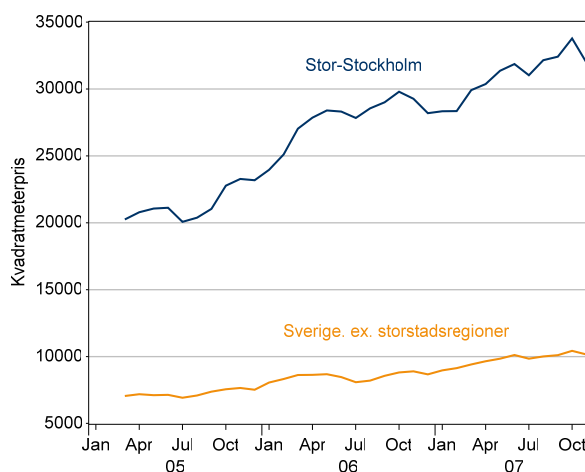
...men prisrallyt har kommit av sig

De senaste tecknen från de flesta industrialiserade länder tyder på prisuppgången dämpas eller till och med förbytts till en nedgång. Oro över den viktiga amerikanska ekonomins utveckling och en svagare börsutveckling - kryddat med medias domedagsprofetior

- har lett till minskad optimism hos hushållen, även i Sverige.

Enligt Mäklarstatistik har priset på bostadsrätter sjunkit på senare tid i de större svenska städerna. Exempelvis har snittpriset på lägenheter sålda i Stockholms innerstad sjunkit med nio procent sedan sommaren.

Bostadsprisrallyt har kommit av sig



Källa: Mäklarstatistik

Även enligt SCB har bostadsmarknaden svalnat. Enligt småhusbarometern¹ har priserna på svenska villor legat oförändrade sedan augusti, vilket sammanfaller med den senaste tidens finansiella oro.

Än så länge håller sig prisnivån över fjolårets nivåer. På årsbasis visar både bostadsrätter och svenska småhuspriser tvåsiffriga ökningstal.

¹ Här åsyftas småhusbarometerens K/T-tal. Det vill säga priser som är justerade för sammansättningseffekter och kvalitetsskillnader.

Två decennier av hisnande prisökningar

Sett till de senaste 5, 10 respektive 20 åren har svenska bostadspriser i snitt stigit med 62, 146 respektive 277 procent. Dessa siffror är hisnande, men då siffrorna är i löpande priser tar de inte hänsyn till bland annat förändrad inflationstakt och löneökningstakt. Jämför vi reala priser, det vill säga nominella priser justerade för prisförändringar på konsumentvaror, blir motsvarande prisökningar 52, 117 respektive 114 procent. Dessa prisstegringar är något mer modesta.

Bostadsmarknadens drivkrafter

Är den kraftiga prisuppgången motiverad? Flera bedömare har hävdad att nuvarande prisnivåer är ohållbara - att den svenska bostadsmarknaden är en bubbla som snart kommer att spricka. Liknande varningar har kommit från experter av och till under flera år, vilket vittnar om att det är synnerligen svårt att spå bostadspriser. Även stora centralbanker som Bank of England har själva hävdad att det i princip är omöjligt att veta de rätta priserna för exempelvis hus. Det vi vet är att boendekostnaderna på lång sikt följer lönetillväxten. Det är alltså svårt att spå bostadspriser, men det kan ändå vara värt att försöka förklara de drivkrafter som finns och har funnits på bostadsmarknaden.

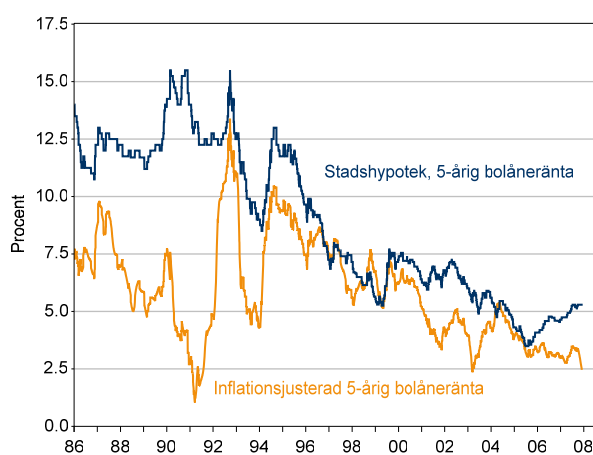
Idag återfinns ena spaltmetern efter den andra om medias hårdbevakning av Riksbankens beslut om att höja eller inte höja reporäntan. Intresset är av förklarliga skäl stort när priserna på bostäder skenat iväg under de senaste åren. Reporäntan är dock långt ifrån den enda faktorn som styr prisutvecklingen.

Några av de andra drivkrafterna för bostadspriserna är hushållens inkomster och arbetsmarknaden, tillgängligheten till krediter – det vill säga lättheten eller svårigheten att få lån, förändringar av skatteregler, antalet nybyggnationer (som speglar utbudet av bostäder) och befolkningsmängd eller antalet inflyttande (som speglar efterfrågan av bostäder).

Ränteläget

Ur ett historiskt perspektiv har så gott som alla räntor blivit allt lägre ända sedan början av 1980-talet, bland annat på grund av sundare offentliga finanser efter 1980-talets excesser, men även på grund av övergången till en självständig Riksbank med ett inflationsmål. En liknande utveckling gäller boräntor. I takt med att boräntorna har sjunkit till allt lägre nivåer har också hushållen kunnat skuldsätta sig allt mer, men ändå ha kvar samma räntekostnader. Exempelvis kostar ett miljonlån vid fem procents ränta lika mycket som ett lån på en halv miljon till tio procents ränta.

Dramatiskt minskande bolåneräntor



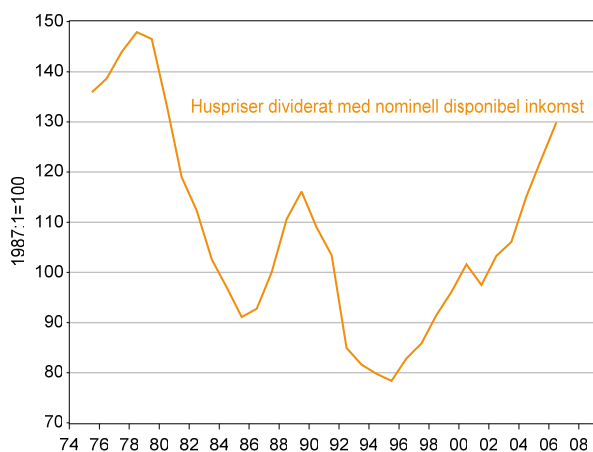
Källa: Reuters Ecowin

Blickar vi tillbaka de senaste 20 åren har boräntorna mer än halverats. Stadshypotekets femåriga ränta låg under 1987 i snitt på 12,5 procent. I år ligger samma ränta på cirka 5 procent. Liknande jämförelsesiffror fås om den 5-åriga bolåneräntan justeras för inflationen. Om boräntorna hypotetiskt ligger på dessa nivåer även framöver motiverar det alltså lätt en nominell bostadsprisuppgång på över 100 procent. Det förklarar dock inte hela prisuppgången.

Hushållens inkomster och arbetsmarknaden

Den andra faktorn utgörs av hushållens disponibla inkomster, det vill säga hushållens inkomster rensat för skatt. I takt med ökande inkomster är det rimligt att tänka sig att en ökad andel läggs på boende.

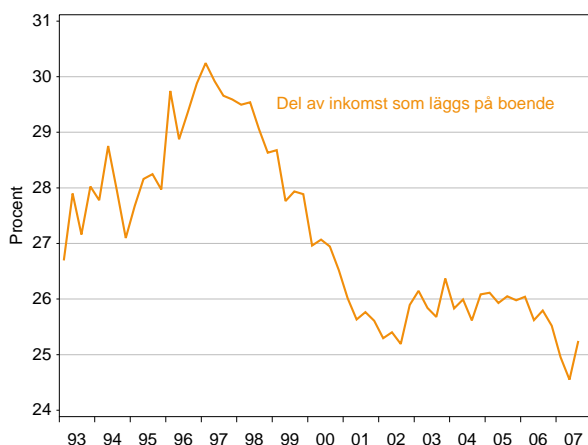
Småhuspriser i relation till disponibelinkomster



Källa: Reuters Ecowin

Kvoten mellan småhuspriser och disponibelinkomster avslöjar att huspriserna stigit mycket mer än disponibelinkomsterna de senaste tolv åren. Som tidigare konstaterats är det ett scenario som är ohållbart i längden om inte bolåneräntan går ner till noll procent. Noterbart är att kvoten var högre i slutet av 1970-talet. Relativt lönerna var alltså huspriserna högre då än nu. Politiska reformer försvårar dock jämförandet. Den generösa avdragsrätt som fanns på 70- och 80-talet försämrades vid skattereformen på 90-talet. Skattereformen motiverade lägre bostadspriser relativt inkomsten.

Hushållen lägger mindre av inkomsterna på boende



Källa: Reuters Ecowin
 Notis: Boendekostnader enligt nationalräkenskaperna. Inkluderar räntor, uppvärmning, elektricitet, med mera.

Enligt nationalräkenskaperna lägger de svenska hushållen historiskt sett lite av sina disponibla inkomster på boende. I takt med att räntorna har sjunkit kraftigt har en allt mindre andel av lönen gått till boendet, trots att huspriserna ökat kraftigt i relation till disponibelinkomsterna.

Hushållens totala inkomster påverkas också av utvecklingen på exempelvis Stockholmsbörsen. Vid uppgångar är det rimligt att en större förmögenhet leder till dyrare bostadsköp än annars.

Arbetsmarknaden är en viktig bestämningsfaktor på bostadsmarknaden. En stark arbetsmarknad betyder högre lönetillväxt – vilket föranleder högre bostadspriser. Det är rimligt att hushållen tenderar att vara mindre benägna att köpa hus och lägenheter om de i högre grad befarar arbetslöshet i framtiden – oavsett hur arbetsmarknaden ser ut i dagsläget.

Tillgängligheten till krediter

Som tidigare konstaterats är räntornas nivåer viktiga för att förklara hur mycket hushållen kan skuldsätta sig om de samtidigt önskar behålla samma månadskostnad. En annan viktig faktor är tillgängligheten till krediter, exempelvis hur stor andel av priset som en bostadsköpare får låna till.

Om en låntagare får belåna en bostad till 95 procent blir det förstas lättare att betala ett högre pris än om lånet bara ges på 75 procent av bostadens marknadspris. De senaste åren har också bolåneinstitutens krav på egen insats, det vill säga den kontantinsats låntagaren får stå för själv, minskat. Här har förändringar av finansiella regelverk spelat in. Exempelvis medför EU:s regelverk beträffande bankernas kapitaltäckningskrav lättnader för utlåning.

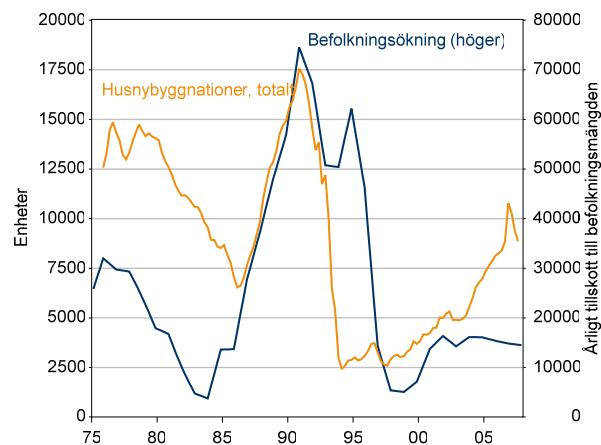
Finansiella innovationer har också gjort det lättare för bolåneinstitut att agera långgivare. Ett exempel är den sentida möjligheten att paketera om huslån i stora obligationspaket som sedan har kunnat säljas vidare till investerare både lokalt och runt om i världen. I takt med att lån har kunnat säljas vidare har låneinstitut inte behövt använda sitt eget kapital som säkerhet vid långgivning och tillgängligheten till lån har således ökat.

Förändrade skatteregler

Även förändrade skatteregler kan påverka prisnivån. Ett exempel är förändringen av fastighetsskatten, som i sitt första utkast såg ut att sänka boendekostnaden för många – vilket torde ha drivit upp priserna initialt enligt vårt resonemang om oförändrade boendekostnader. I sitt slutliga utförande ser dock fastighetsskattereformen ut att höjt ha boendekostnaderna för ett stort antal hushåll.

Nybyggnationer och befolkningsmängd

Nybyggnationer och befolkningsmängd



Även byggandet påverkar prisbilden för bostäder. Befolkningsmängden speglar behovet - eller efterfrågan - på bostäder och nybyggnationer illustrerar utbudet av bostäder. Utbudet av bostäder pekar mot en dämpad prisutveckling framöver.

Det är dock vanskligt att dra en alltför snabb slutsats utifrån dessa siffror. Statistiken över nybyggnationen fångar inte upp om det är fritidshus eller bostadshus som byggs, eller var byggandet sker. Samtidigt är befolkningsutvecklingen olika runt om i landet. Det tydligaste mönstret är fortsatt befolkningstillväxt i storstäderna medan läget snarare är det omvända i skogslänen. Inte heller fångar statistiken upp vilka typer av lägenheter eller bostäder som efterfrågas. Idag kanske yngre människor är mer benägna att bo i lägenhet än de var tidigare, eller varför inte tvärt om?

En faktor som bör begränsa huspriserna över tiden är kostnaden att bygga nya hus. I detta sammanhang kan man följa kvoten mellan vad ett befintligt hus kostar och vad det kostar att bygga ett nytt, något som i ekonomisk litteratur kallas för "Tobins q" efter nobelpristagaren James Tobin, som studerade bland annat fastighetspriser. Om Tobins q är lika med ett innebär det att kostnaden för att köpa ett befintligt hus och att bygga ett nytt är lika stor. Om huspriserna stiger så att marknadsvärdet blir högre än återanskaffningsvärdet kommer det löna sig att bygga nytt, eftersom varje investerad krona värderas till mer än en krona av marknaden.

Planktonteorin

En alternativ teori som bör begränsa husprisuppgångarna över tiden är planktonteorin. Bostadsmarknaden liknas här vid näringssystemet i haven med plankton som urkällan för allt fiskliv. Plankton äts av större fiskar, som i sin tur äts av än större fiskar. Utan plankton ingen fisk.

På bostadsmarknaden är förstagångsköparna "plankton" som i takt med sitt första bostadsköp möjliggör för en bostadsägare att klättra högre i "näringsskedjan". Om en potentiell bostadsköpare inte hittar någon köpare till sitt eget hus blir det svårt att köpa en ny bostad, och hela "näringsskedjan" riskerar att gå i stå. För att prisuppgången inte ska gå i stå är det alltså viktigt att förstagångsköpare har råd med en första bostad givet pris- och ränteläget. Med den senaste tidens prisuppgång och Riksbankens reporäntehöjningar kan bostadspriserna alltså ha nått en nivå där marknaden inte längre får nytt bränsle i form av förstagångsköpare. Detta är en av de faktorer som lyfts fram när det gäller Storbritanniens bostadsmarknad, där det bland förstagångsköpare är mycket svårt att få råd till en bostad.

Framtiden osäker

Hur ser då framtidsutsikterna ut för svenska bostadspriser? Hushållens inkomstutveckling ser fortsatt god ut, pådriven av en stark arbetsmarknad och inkomstskattesänkningar, något som bådär för att huspriserna ska hålla sig uppe. I den andra vågskålen finns räntor som har stigit på grund av Riksbankens räntehöjningar och höstens finansiella oro. Även börsklimatet ser osäkert ut framöver. Det stora orosmolnet som vi ser det vad gäller huspriserna framöver är tendenserna till stramare långivning än tidigare. Om kraven på bostadsköpare blir än stramare framöver är det rimligt att det är hämmande för prisutvecklingen.

Givet vårt huvudscenario med en välvillig konjunktur-utveckling, samtidigt som den värsta turbulensen borde ha blåst över framåt sommaren 2008, borde fallhöjden för bostadspriserna vara begränsad. Svenska hushåll, som helhet, lägger en relativt liten del av sina inkomster på boende, samtidigt som inflyttningen till centralorterna, som tenderar att verka prisledande, är fortsatt stor. Det historiska mönstret pekar också på att prisfallen blir modesta såvida inte arbetsmarknaden försvagas betydligt, vilket dock inte ligger i korten.

Martin Enlund, +46 8 701 2089, maen12@handelsbanken.se

Ansvarig utgivare

Jan Häggström
+46 8 701 10 97
jaha05@handelsbanken.se

Aktuell Ekonomi

Ekonomiska sekretariatet,
Handelsbanken, 106 70 Stockholm.
Telefon 08-701 10 00. Telefax 08-611 11 80

Prenumeration

350 kr per år genom bankens kontor, bankgiro nr 418-9163 eller per tfn 08-701 21 02.
Eftertryck tillåts om källan anges ISSN 0345-0236.
Nummer 7, november 2005

Denna publikation ges ut av Handelsbanken som en service åt dess kunder. Syftet är att ge allmän information och publikationen kan alltså inte ensam utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder vi använt oss av vid utarbetandet av analyser och prognoser är tillförlitliga. Vi påtar oss dock inget ansvar för riktigheten eller fullständigheten i prognoser eller analyser eller för eventuella brister i källmaterialet. Handelsbanken svarar inte för förluster som kan tänkas uppkomma genom att någon följer vad som sagts i denna publikation eller använder sig av däri lämnade uppgifter.