

Vart är vi på väg?



Bomarknadsnytt nr 3, 28 september 2018

Efter sommaren ser bostadspriserna ut att ha stabiliserats efter det senaste årets större nedgång. Bostadspriserna väntas dock fortsätta falla med knappt 9 procent fram till 2022 till följd av svagt stigande bostadsräntor framöver. På samma sätt som sjunkande räntor har höjt priserna sjunker dem när räntorna stiger igen. Andelen sålda bostäder i förhållande till stocken ligger på normala nivåer. Säsongsrensade data indikerar att försäljningstappet efter införandet av det första och sedan utvidgade amorteringskravet till stor del har återtagits för Sverige som helhet. I Stockholm ser dock försäljningstappet mer varaktigt ut även om det skett en viss återhämtning. Den kraftiga ökningen av antalet påbörjade bostäder de senaste åren visar en mycket likartad utveckling som den i slutet av 1980-talet och som föregick 1990-talets fastighetskris. 1990-talets fastighetskris hade sina särskilda förklaringar men den snabba uppgången i nyproduktionen de senaste åren manar ändå till viss eftertanke. Antalet påbörjade bostäder bedöms sjunka med 30 procent 2019 i förhållande till 2017 till följd av det kraftigt ökade utbudet av nya bostäder, sjunkande bostadspriser och nedgången i efterfrågan till följd av åtstramad kreditgivning i kölvattnet av nya kreditregleringar.

Inledning

Bomarknadsnytt som ingår i SBAB:s publikationsserie **Vart är vi på väg** beskriver utvecklingen på bostadsmarknaden och har normalt tre delar:

- en första del som beskriver den makroekonomiska utvecklingen med en global utblick.
- en andra del som beskriver efterfrågeläget på bostadsmarknaden mot bakgrund av hushållens ekonomiska förutsättningar och utvecklingen av bostadspriserna.
- en tredje del som beskriver utbudet av bostäder och utvecklingen av nyproduktionen.

Bomarknadsnytt riktar sig till SBAB:s kunder, investerare, journalister och andra intresserade.

De prognoser som redovisas utgår från Konjunkturinstitutets makroprognos med hänsyn tagen till SBAB:s syn på bostads- och kreditmarknaden.

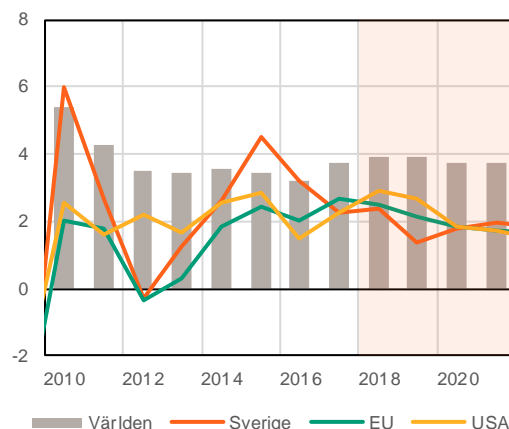
Det makroekonomiska läget

Handelskriget trappas upp

Vår bedömning är att det globala ekonomiska uppsvinget efter den senaste finanskrisen har nått sin topp och att vi nu kommer in i en period med en viss avmattning i världskonjunkturen (se diagram 1). Nedgången i USA och Europa väntas bli något större än för världen i övrigt där tillväxtländerna håller emot nedgången. Även om den globala ekonomin nu har återhämtat sig och befinner sig på toppen av en högkonjunktur har riskerna för en

Diagram 1. BNP i Sverige och omvärlden

Procentuell förändring



Källor: IMF, Konjunkturinstitutet och SBAB

Tabell 1. BNP-utvecklingen och komponenter

Procentuell förändring respektive procentenheter

	2018	2019	2020	2021	2022
BNP-utveckling	2,4	1,3	1,8	2,0	1,9
Bidrag					
Privat kons.	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1
Off. kons.	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
Investeringar	1,0	-0,3	0,1	0,4	0,4
Nettoexport	0,1	0,5	0,3	0,2	0,0

Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

sämre utveckling ökat påtagligt. Tullkriget mellan USA och Kina har trappats upp ytterligare och världens samlade offentliga och privata skulder har ökat kraftigt de senaste åren och är större än någonsin (225 procent av globala BNP). Därtill är utgången av Brexit fortfarande oklar.

Skulle världen gå in en ny lågkonjunktur till följd av bland annat ett utvidgat handelskrig, en historiskt hög skuldsättning, och en oordnad Brexit är det flera faktorer som oroar. Även om man i många länder vidtagit olika åtgärder för att minska riskerna för en ny finanskris och konsekvenserna av den om den ändå inträffar står den ekonomiska politiken i flera avseenden sämre rustad vid en snar ny global lågkonjunktur jämfört med den förra finanskrisen. Penningpolitiken är redan i utgångsläget kraftigt expansiv i många länder och utrymmet för att göra den ännu mer expansiv är därmed starkt begränsat. Många länder brottas fortfarande med stora offentliga skulder efter den förra krisen vilket även begränsar det samlade finanspolitiska manöverutrymmet.

Den svenska ekonomin mattas av

Svensk ekonomi har fortsatt att utvecklas starkt med draghjälp från den goda konjunkturutvecklingen i omvärlden och den låga kronkursen. BNP väntas växa med 2,4 procent i år (se diagram 1) vilket är en liten nedjustering i förhållande till föregående prognos. Det är framför allt hushållens konsumtion och industrins investeringar som bidrar till utvecklingen (se tabell 1 och diagram 2). Till följd av framför allt fallande bostadsinvesteringar (se vidare sista avsnittet) väntas BNP-tillväxten minska nästa år till 1,3 procent, för att sedan börja stiga saktare.

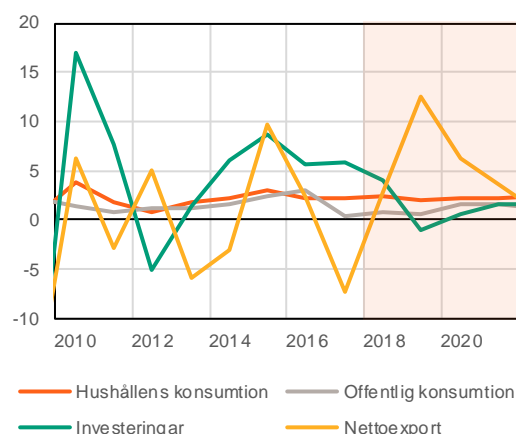
Arbetslösheten väntas stiga svagt de närmaste åren till följd av en svagare konjunktur (se diagram 3). Trots att många branscher har fortsatt stor brist på arbetskraft, vilket bidrar till viss löneglidning, väntas löneökningarna bli måttliga framöver.

Inflationen mätt med Riksbankens målvariabel KPIF har nu legat i linje med inflationsmålet under en längre tid. Det beror i hög utsträckning på att den importerade inflationen ökat på grund av den låga räntans effekt på kronkursen (se diagram 4 och 5). Det i kombination med att inflationsförväntningarna under en längre tid också legat stadigt förankrade kring inflationsmålet talar för att Riksbankens snart höjer reporäntan med 25 punkter. Om man däremot tar bort energipriserna som är volatila ligger den underliggande inflationen fortfarande relativt långt under Riksbankens mål. Det talar för att Riksbanken kan komma att vänta med att höja reporäntan till strax efter årsskiftet. I händelse av att det skulle bli en snar global lågkonjunktur kan höjningen skjutas upp ännu längre fram i tiden.

I Boräntenytt nr 3 som vi publicerade i slutet av augusti spådde vi att det är 40 procents sannolikhet att Riksbanken höjer reporäntan redan i höst,

Diagram 2. Sveriges försörjningsbalans

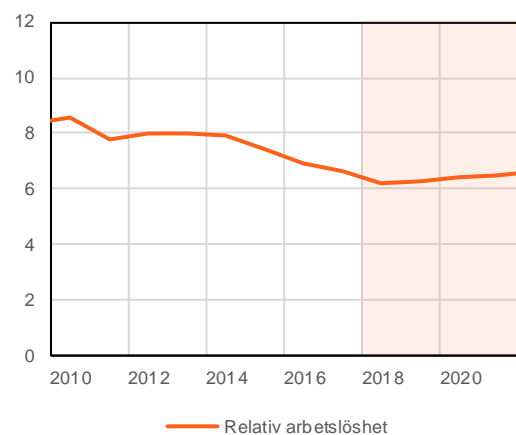
Procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 3. Arbetslöshet

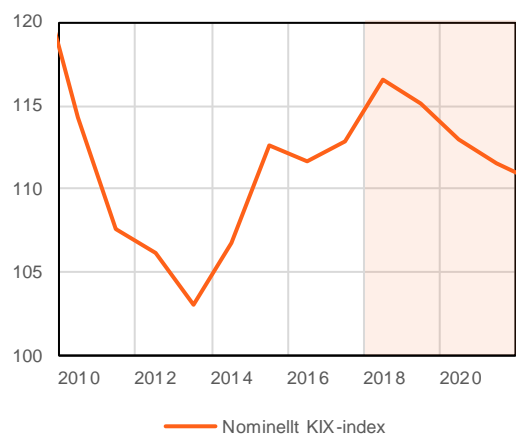
Procent av arbetskraften



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 4. Nominell växelkurs

Index 1992-11-18 = 100



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

50 procent att den första höjningen sker först det första kvartalet 2019 och 10 procent för en ännu senare höjning. Den bedömningen står fast.

Om Sverige skulle drabbas av snar global lågkonjunktur är det flera faktorer som oroar. Penningpolitiken är redan kraftigt expansiv i utgångsläget. Den svenska statskulden är låg jämfört med många andra länder vilket bör tala för att riskpremierna på svenska statsobligationer inte ökar kraftigt även om vi vid en kris skulle få större underskottet i de offentliga finanserna. Däremot är finanspolitiken redan i utgångsläget expansiv vilket minskar utrymmet för finanspolitiska stabiliseringsåtgärder.

Eftersom Riksbanken inte förväntas höja reporäntan förrän första kvartalet 2019 ligger de korta boräntorna någorlunda stilla fram till dess. Därefter väntas både de korta- och långa boräntorna stiga måttligt och långsamt. Både de korta och långa räntorna väntas dock förbli historiskt sett låga framöver till följd av mycket låga globala realräntor.

Även för Sverige bedöms den negativa riskbilden dominera. Snabba förändringar av bostadspriserna i kombination med höga bolåneskulder utgör fortsatt den största riskfaktorn. Sjunker bostadspriserna mer än vad som förväntas i vårt huvudscenario slår det ännu hårdare mot den privata konsumtionen och bostadsinvesteringarna. De senaste årens mycket kraftiga uppgång i nyproduktionen av bostäder utgör också en betydande riskfaktor eftersom en djup lågkonjunktur kan komma att slå särskilt hårt mot byggbranschen.

Hushållens ekonomi och efterfrågan på bostäder

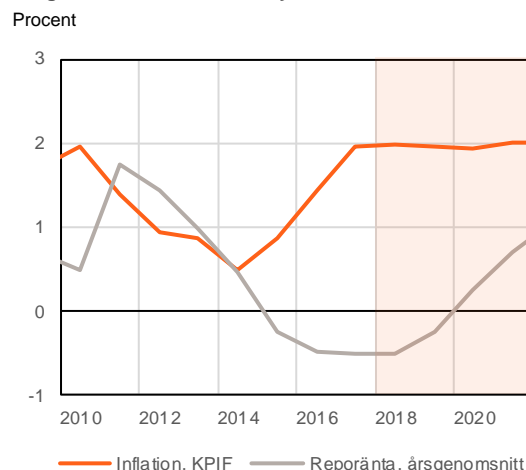
Svagare arbetsmarknad bidrar till lägre tillväxt i hushållens inkomster

Nedgången i konjunkturen och en svagt stigande arbetslöshet bidrar till en dämpad tillväxt i antalet arbetade timmar. Därigenom väntas en långsammare tillväxt i hushållens disponibla inkomster (se diagram 6). Konsumentförtroendet är för närvarande något positivt. Hushållens konsumtion hålls dock tillbaka på kort sikt av ett fortsatt högt sparande. Framöver väntas sparkvoten falla tillbaka något till följd av att andelen pensionärer, som i allmänhet sparar mindre, ökar.

Efterfrågan på bostäder dämpas av nya kreditrestriktioner och stigande boräntor

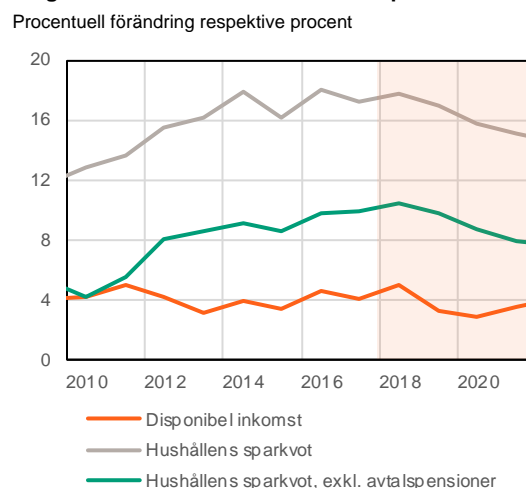
Antalet hushåll väntas öka med omkring 50 000 per år fram till 2025. Den snabba befolkningstillväxten framöver, det stora initiala underskottet på bostäder och den goda realekonomiska utvecklingen gör att det finns en stark underliggande efterfrågan på bostäder. Behovet sammanfaller dock inte med den reella efterfrågan. Allt striktare krav på bankernas kreditgivning för bostadsändamål gör att många

Diagram 5. Inflation och styrränta



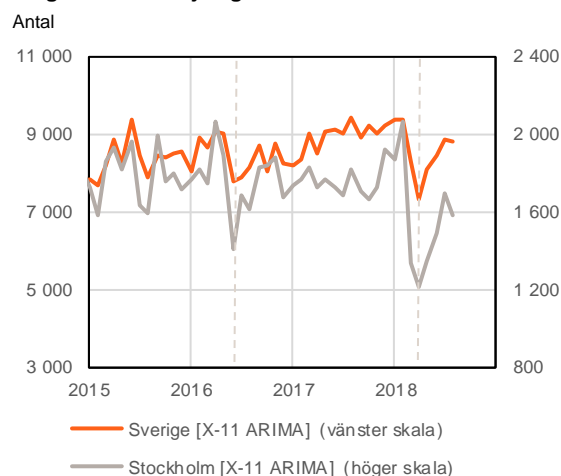
Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 6. Hushållens inkomst och sparkvot



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 7. Försäljning av bostadsrätter



Källa: Mäklarstatistik och SBAB

hushåll nu är mer begränsade av sina löpande inkomster i valet av bostad.

Liksom i föregående nummer av Bomarknadsnytt har vi säsongsrensats den månadsvisa försäljningen av bostadsrätter i Sverige och Stockholm för att undersöka vilken inverkan det första och andra amorteringskravet har haft på försäljningsvolymerna. För Sverige som helhet ser det första amorteringskravet ut att ha haft en stor effekt på försäljningen av bostadsrätter i samband med införandet men att försäljningen sedan återhämtade sig och till och med översteg nivån innan införandet av det utvidgade kravet. Efter det utvidgade kravet infördes sjönk återigen försäljningen för att sedan i princip helt ha återhämtats för Sverige som helhet.

Andelen omsatta bostäder i förhållande till den totala stocken ligger på normala nivåer för Sverige som helhet, vilket talar för att omsättningen för Sverige som helhet inte har påverkats nämnvärt av vare sig bolånetaket eller amorteringskraven (se diagram 7). I Stockholm ser däremot amorteringskravet ut att ha haft en mer bestående negativ effekt på försäljningen. Det går inte att utesluta att andra faktorer vid sidan om amorteringskravet har bidragit till den stora nedgången men vi håller det för troligt att amorteringskravet är den huvudsakliga förklaringen.

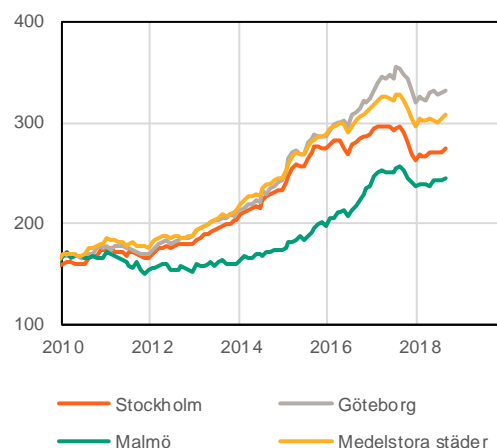
Finansinspektionen har bedömt att det första amorteringskravet lett till att bostadsefterfrågan och bostadspriserna, vid ett oförändrat utbud, har blivit ungefär 5 procent lägre än vad de hade varit utan införandet av kravet. Det utökade amorteringskravet väntas i sin tur ha dämpat priserna med genomsnitt 1,5 procent för riket som helhet och med 3 procent i Stockholm.

De nya kreditregleringarna och stramare kreditvillkor från bankerna, har således påverkat efterfrågan och priserna på bostäder. I kombination med ett kraftigt ökat utbud av bostäder (se vidare det avslutande avsnittet) har det bidragit till ett fall i bostadspriserna det senaste året. Enligt Valueguard har bostadspriserna under de senaste 12 månaderna fram till och med maj i landet som helhet fallit med drygt 4 procent. Men i vissa regioner har fallet varit betydligt större (se diagram 8). Den allra senaste tiden har bostadspriserna återhämtat sig något men det är för tidigt att se om stabiliseringen håller i sig. Stiger bostadsräntorna i linje med vår prognos när Riksbanken börjar höja reporäntan förväntar vi oss att bostadspriserna faller tillbaka ytterlige (se senare avsnitt).

Eriks Olssons husprisindikator visar att det för riket som helhet är något fler som tror på fallande än stigande bostadspriser framöver (se diagram 9). SEB:s boprisindikator visar däremot att det är en mycket större andel som tror på stigande än fallande priser för riket som helhet vilket är en markant ökning sedan vår föregående Bomarknadsrapport från i juni.

Diagram 8. Bostadsrättspriser, regionalt

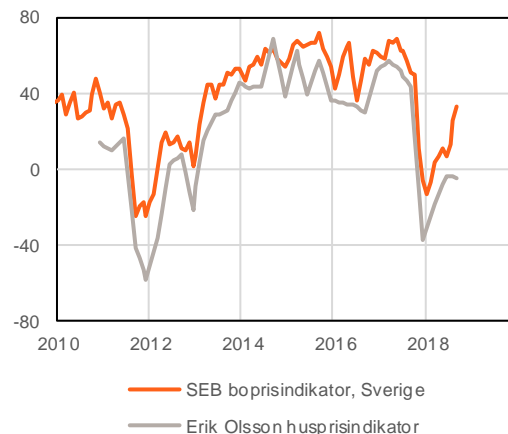
Indikator 2005-01 = 100



Källa: Valueguard

Diagram 9. Bostadsprisförväntningar

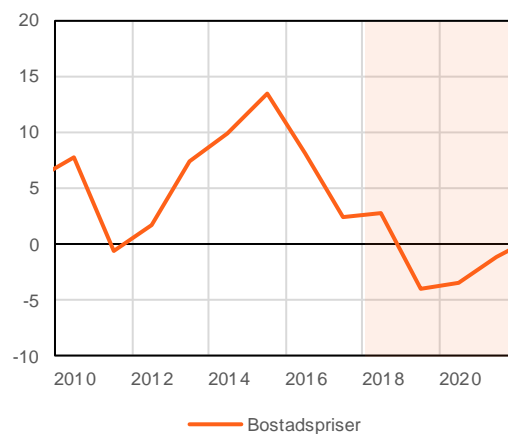
Indikator



Källor: Erik Olsson och SEB

Diagram 10. Bostadsprisernas utveckling

Procentuell förändring



Källor: SCB, Konjunkturinstitutet, Valueguard och SBAB

SEB har även boprisindikatorer som visar att det är betydligt fler som tror på stigande än fallande priser i såväl Stockholm, Malmö som Göteborg.

Fallet i bostadspriserna under det sista året är enligt vår bedömning inte ett tecken på att vi har en bostadsbubbla som håller på att spricka. Även om spekulationsköp har förekommit kan prisuppgången ända sedan mitten av 1990-talet i stor utsträckning förklaras av fundamentala faktorer som kraftigt sänkta räntor och en god inkomstutveckling.

Det är svårt att göra träffsäkra prognoser över bostadsprisernas utveckling, men normalt sjunker de med stigande räntor. Enligt vår modellskattning, där vi beaktar bland annat disponibelinkomsternas och boräntornas prognosticerade utveckling, kan bostadspriserna för riket som helhet falla med knappt 9 procent fram till 2022 (se diagram 10). Det är ett något lägre fall jämfört med bedömningen i vår junirapport och beror på att vi justerat ned banan för räntehöjningen något. När ränteläget stabiliserats väntas bostadspriserna börja stiga igen i takt med hushållens inkomster.

Utbudet av bostäder och utvecklingen av nyproduktionen

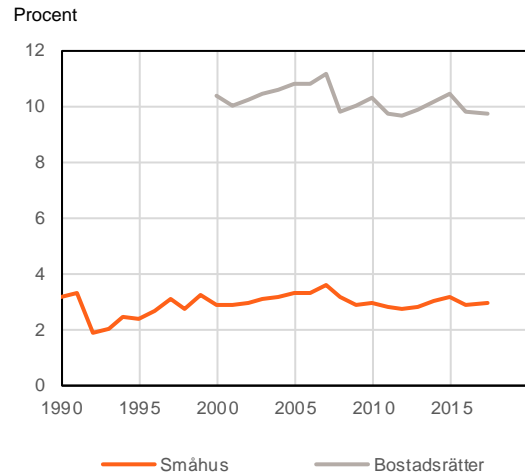
Normal omsättning av befintliga bostäder trots ett lågt utbud

Under ett år säljs det vanligtvis 50–60 tusen småhus och 100–110 tusen bostadsrätter, vilket innebär en omsättning på 3 respektive 10 procent av befintliga bostäder (se diagram 11). Historiskt har det förekommit nedgångar av omsättningen i kristider och uppgångar i samband med högkonjunkturer. För närvarande ligger omsättningen på en ganska normal nivå. Under andra halvan av 2016 och första halvan av 2017 minskade antalet försäljningar något, men de ökade sedan under slutet av 2017 (se diagram 12). Eftersom annonstiden minskat från i genomsnitt 33 dagar 2015 till 24 dagar under det senaste året har antalet utestående annonser minskat under den aktuella perioden.

Historiskt högt utbud av nyproducerade bostäder

Nedgången i bostadspriserna som inträffade under 2017 kan sannolikt till viss del förklaras av ett snabbt växande utbud av nyproducerade bostäder (se diagram 13). På vissa lokala marknader finns signaler om att utbudet av bostäder har varit större än den reella efterfrågan (som inte nödvändigtvis sammanfaller med behovet). Exempel på sådana signaler är längre annonstider, färre budgivare per objekt, fallande budpremier och en större andel prissänkta bostäder. För nyproducerade bostäder har annonstiderna stigit snabbt från i genomsnitt 74 dagar 2016 till 150 dagar under det senaste året (se diagram 13).

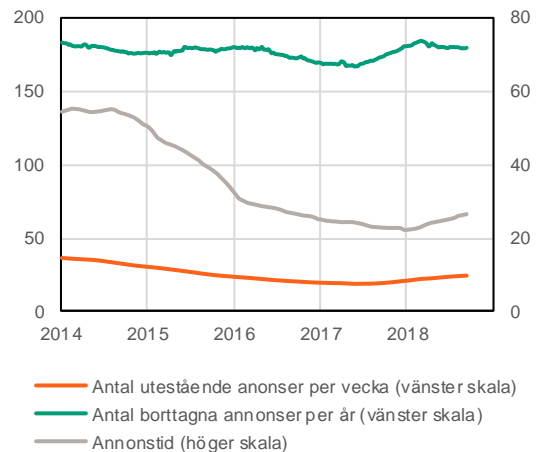
Diagram 11. Omsättning av befintliga bostäder



Källor: SCB och SBAB

Diagram 12. Marknaden för befintliga bostäder

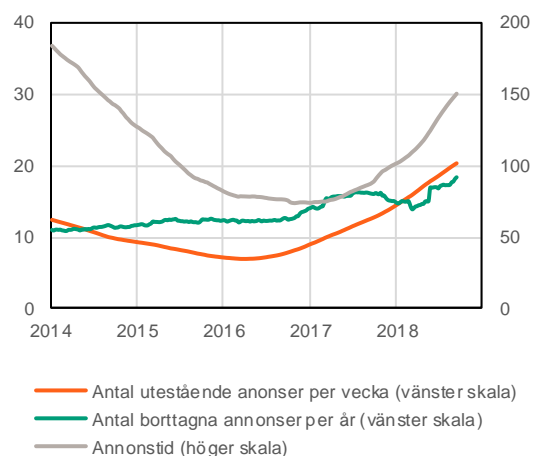
Glidande årsmedelvärden, tusental respektive dagar



Källor: Booli och SBAB

Diagram 13. Marknaden för nyproducerade bostäder

Glidande årsmedelvärden, tusental respektive dagar



Källor: Booli och SBAB

Svårigheter för bostadsutvecklare att sälja nyproducerade lägenheter...

Samtidigt som utbudet av befintliga bostäder är lågt har många bostadsutvecklare svårt att sälja sina nyproducerade lägenheter. Svårigheter att sälja dessa lägenheter har medfört åtgärder från vissa bostadsutvecklare, som exempelvis sänkta priser och tillfälligt slopade månadsavgifter, vilket bidrar till osäkerhet i bostadsprisernas utveckling. Det medför också ett minskat kassaflöde för dessa bostadsutvecklare och begränsade möjligheter att börja bygga ytterligare bostäder.

...och en nyproduktion som sjunker framöver till en nivå under behovet

Den kraftiga ökningen av antalet påbörjade bostäder de senaste åren visar en mycket likartad utveckling som den i slutet av 1980-talet och som föregick 1990-talets fastighetskris (se diagram 14). Den krisen hade sina särskilda förklaringar, som exempelvis snabbt stigande realräntor efter skatt, men den snabba uppgången i nyproduktionen de senaste åren manar ändå till viss eftertanke.

Under 2017 påbörjades byggandet av 64 000 bostäder, varav 51 000 lägenheter i flerbostadshus. Redan idag ser vi att antalet påbörjade bostäder minskat. Prognosen är att antalet påbörjade lägenheter kommer att sjunka framöver till följd av bland annat osäkerhet kring bostadspriser, räntor, och effekterna av stramare kreditvillkor (se diagram 14). Till detta kommer också bostadsutvecklarnas sämre möjligheter att finansiera nya projekt. Under 2019 bedöms antalet påbörjade lägenheter uppgå till 34 000. Den totala byggtakten av nya bostäder kommer därmed att ligga långt under behovet. De totala investeringarna i bostäder kommer dock till viss del att hållas upp av ombyggnationer.

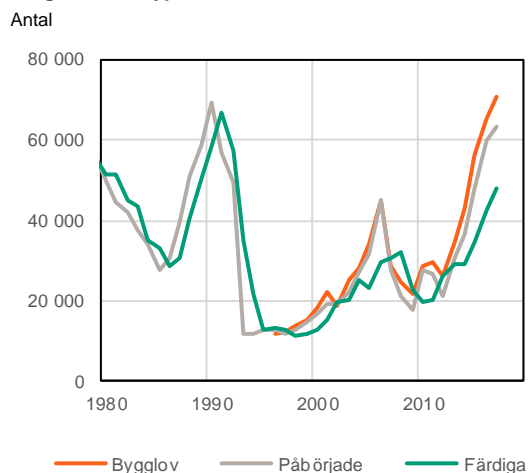


Robert Boije
Chefsekonom, SBAB

Disclaimer

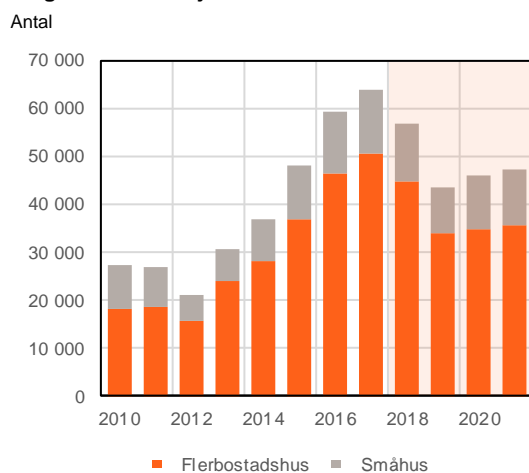
Denna rapport är en publikation från SBAB. Rapporten har sammanställts av chefsekonom Robert Boije och analytiker Sten Hansen. Rapporten är baserad på källor som bedöms som tillförlitliga men de framåtblickande bedömningar som görs av rapportförfattarna eller refereras till är förknippade med prognososäkerhet. Rapporten är inte avsedd att utgöra det enda underlaget vid enskilda beslut om bostadsköp, bolån och räntebindningstid. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på denna rapport.

Diagram 14. Nyproduktion av bostäder



Källa: SCB

Diagram 15. Påbörjade bostäder



Källor: SCB, Konjunkturinstitutet och SBAB

Kontakt

Robert Boije
Chefsekonom, redaktör för Vart är vi på väg?
Telefon: 070-269 45 91
E-mail: robert.boije@sbab.se

Sten Hansen
Analytiker
Telefon: 070-260 86 36
E-mail: sten.hansen@sbab.se

Karin Hellgren
Informationschef
Telefon: 070-668 38 24
E-mail: karin.hellgren@sbab.se