

# Vart är vi på väg?



Bomarknadsnytt nr 4, 30 november 2018

Sedan det stora fallet i slutet av 2017 har bostadspriserna stabiliserats. Om boräntorna ökar i takt med vår prognos, som bygger på marknadens förväntningar om reporänteutvecklingen, kan bostadspriserna dock väntas falla ytterligare med uppemot 10 procent för riket som helhet fram till 2022. Mäklarstatistik indikerar att försäljningstappet efter införandet av det första och utvidgade amorteringskravet fortfarande är stort i framför allt Stockholmsregionen. Bostadsbyggandet bedöms minska med 30 procent 2019 i förhållande till 2017. Oron för fortsatta bostadsprisfall, vart räntorna är på väg och det kraftiga fallet i bostadsbyggandet riskerar att ge överreaktioner på bostadsmarknaden. Detta är viktigt att beakta innan ytterligare åtgärder övervägs för att minska ökningen i hushållens bolåneskulder. Den prognosticerade ränteuppgången drar upp hushållens räntekvot relativt mycket, vilket bidrar till lägre tillväxt i den privata konsumtionen. Till följd av det låsta politiska läget väntas även den offentliga konsumtionen växa svagt nästa år. Nedgången i bostadsinvesteringarna bidrar negativt till den svenska BNP-tillväxten både det sista kvartalet 2018 och för helåret 2019. Det i kombination med en svagare omvärldsutveckling väntas bidra till att BNP 2019 växer med endast 1,3 procent. Den senaste Konjunkturbarometern låg på den lägsta nivån sedan oktober 2016 vilket stöder en sådan prognos.

## Inledning

Bomarknadsnytt ingår i SBAB:s publikationsserie **Vart är vi på väg**. Den beskriver utvecklingen på bostadsmarknaden och har 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 ekonomi 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.

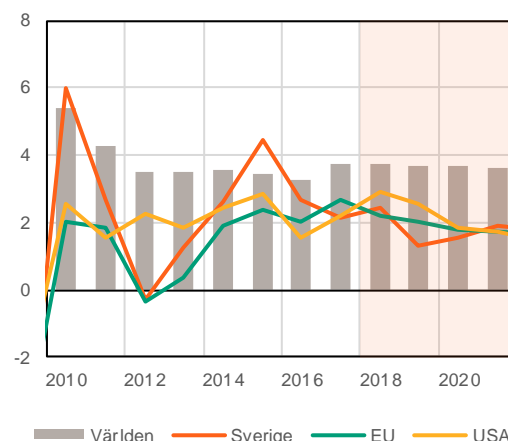
## Det makroekonomiska läget

### Global konjunkturavmattning

Det globala ekonomiska uppsvinget efter den senaste finanskrisen har nått sin topp och vi kommer nu 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

Diagram 1. BNP i Sverige och omvärlden

Procentuell förändring



Källor: Macrobond, 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	1,6	1,9	1,8
Bidrag					
Privat kons.	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Off. kons.	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
Investeringar	1,1	-0,3	0,1	0,4	0,4
Nettoexport	0,2	0,5	0,2	0,3	0,2

Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

har återhämtat sig och befinner sig på toppen av en högkonjunktur har riskerna för en sämre utveckling ökat påtagligt. Den fortsatta utvecklingen på tullkriget mellan USA och Kina är osäker. Världens samlade offentliga och privata skulder har ökat kraftigt de senaste åren och är större än någonsin (225 procent av globala BNP). Erfarenhetsmässigt vet man att lite längre perioder med en kraftigt ökande skuldsättning kan ge bakslag. Mot detta står dock att realräntorna sjunkit med flera procentenheter globalt vilket är en viktig förklaring till både stigande tillgångsvärden och skulder. Sannolikheten för en hård Brexit, det vill säga brittiskt utträde utan avtal med EU, har ökat påtagligt. Den politiska och ekonomiska oron i Italien ger också risker för en betydligt sämre europeisk ekonomisk utveckling.

Skulle världen gå in i 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 manövertrymmet.

### Svensk ekonomi bromsar in

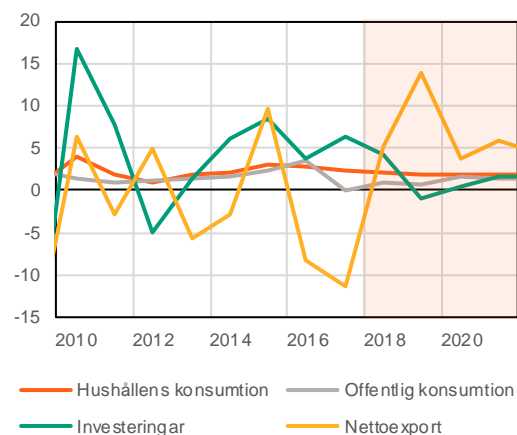
Den svenska ekonomin har fortsatt att utvecklas starkt med draghjälp från den goda konjunktur-utvecklingen i omvärlden och den låga kronkursen. BNP väntas växa med 2,4 procent i år (se diagram 1) vilket är i linje med vår föregående prognos. Det är framför allt hushållens konsumtion och industrins investeringar som bidrar till utvecklingen (se tabell 1 och diagram 2). Till följd av framför allt fallande bostadsinvesteringar (se vidare sista avsnittet) men också en något svagare omvärldsutveckling väntas BNP-tillväxten minska nästa år till 1,3 procent, för att sedan börja stiga sakta.

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 fortsatt måttliga framöver.

Inflationen mätt med Riksbankens målvariabel KPIF har nu legat över 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

### Diagram 2. Sveriges försörjningsbalans

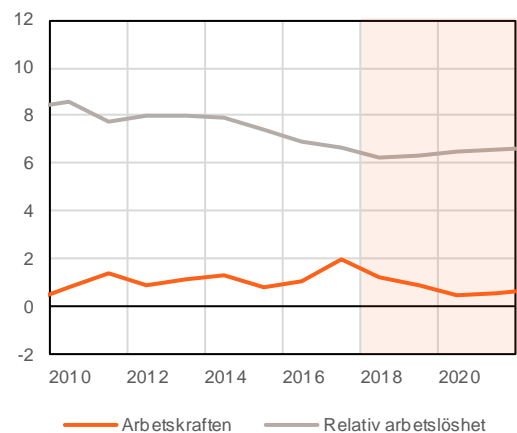
Procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

### Diagram 3. Arbetskraften och arbetslöshet

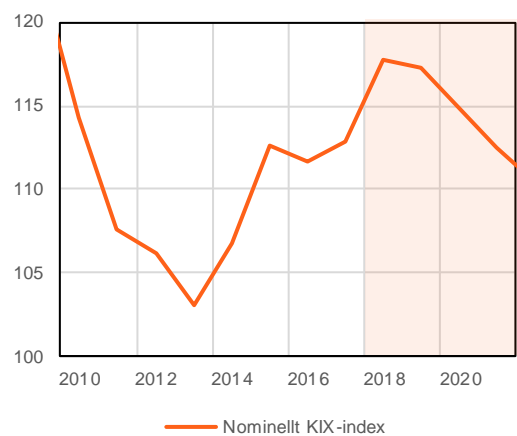
Procentuell förändring och procent av arbetskraften



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

### Diagram 4. Nominell växelkurs

Index 1992-11-18 = 100



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

reporäntan med 25 punkter. Om däremot de volatila energipriserna tas bort ligger den underliggande inflationen fortfarande relativt långt under Riksbankens mål. Det talar för att Riksbanken kan komma att vänta med att höja reporäntan till i februari. I händelse av att det skulle bli en snar global lågkonjunktur kan höjningen skjutas upp ännu längre fram i tiden.

I Boräntenytt nr 4 som vi publicerade den 12 november spådde vi att det är 40 procents sannolikhet att Riksbanken höjer reporäntan redan i december, 50 procent att den första höjningen sker först i februari 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 statsskulden 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 i februari 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.

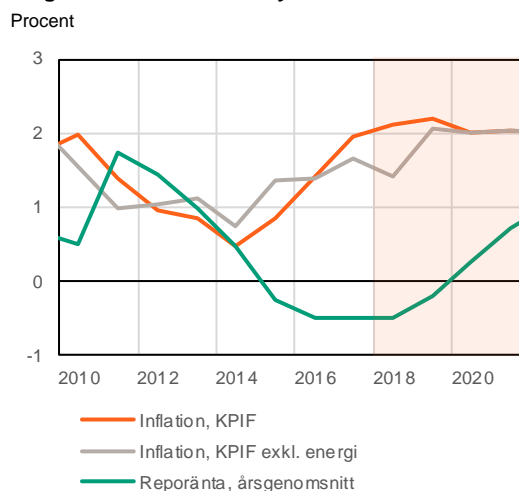
Även för Sverige bedöms den negativa riskbilden dominera. Snabba förändringar av bostadspriserna i kombination med höga bolåneskulder utgör fortsatt den största riskfaktorn. Sjunger bostadspriserna mer än vad som förväntas i vårt huvudscenario kan det slå hårt mot den privata konsumtionen och bostadsinvesteringarna.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

## Hushållens ekonomi och efterfrågan på bostäder

### Lägre tillväxt i hushållens inkomster

Nedgången i konjunkturen och en svagt stigande arbetslöshet bidrar till en något 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.

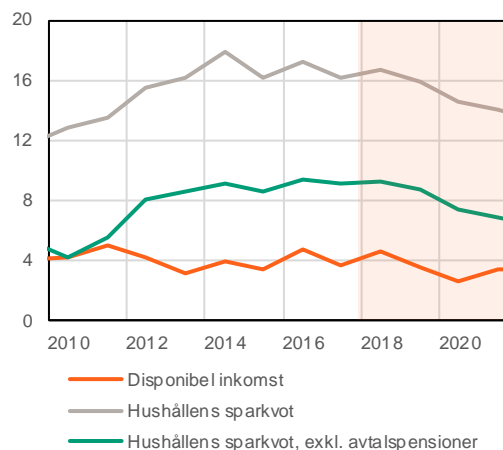
Diagram 5. Inflation och styrränta



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 6. Hushållens inkomster och sparkvot

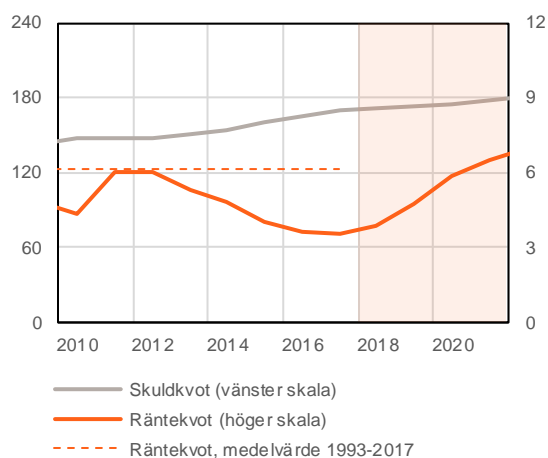
Procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 7. Hushållens skuld- och räntekvot

Procent av disponibel inkomst



Anm.: I skuldkvoten medräknas enbart hushållens lån från MFI.

Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

### Dämpad reell efterfrågan på bostäder trots stort behov

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 ett stort underliggande behov av nya bostäder. Behovet sammanfaller dock inte med den reella efterfrågan. Allt striktare krav på bankernas kreditgivning för bostadsändamål gör att många hushåll nu är mer begränsade av sina löpande inkomster i valet av bostad.

Liksom i föregående nummer av Bomarknadsnytt har vi säsongrensat den månadsvisa försäljningen av bostadsrätter för att undersöka vilken inverkan det första och andra amorteringskravet har haft på försäljningsvolymerna (se diagram 11). Även om det inte utgör en kausalanalys indikerar siffrorna att amorteringskravet har haft en betydande varaktigt negativ effekt på försäljningarna i framför allt Stockholm.

Antalet sålda bostäder ligger samtidigt på normala nivåer för Sverige som helhet, vilket talar för att omsättningen för Sverige som helhet inte har påverkats nämnvärt av vare sig bolånetaket som infördes redan 2010 eller amorteringskraven (se diagram 12).

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.

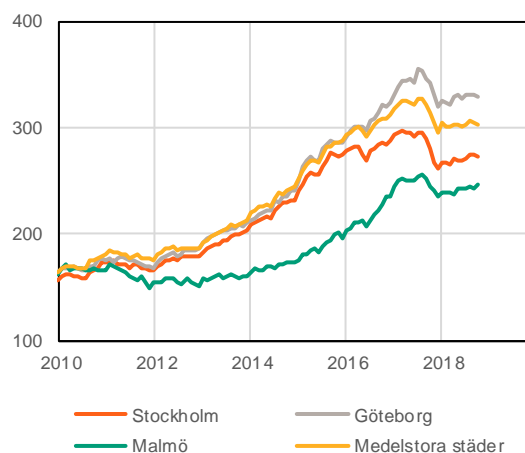
De nya kreditregleringarna och stramare kreditvillkor från bankerna i kombination med ett kraftigt ökat utbud av bostäder (se vidare det avslutande avsnittet) har med stor sannolikhet varit en bidragande orsak till att bostadspriserna föll så pass kraftigt i slutet av förra året (se diagram 8).

Fallet i bostadspriserna under slutet av 2017 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.

Eriks Olssons husprisindikator och SEB:s boprisindikator visar sammantaget att det för riket som helhet är ungefär lika många som tror på stigande respektive fallande bostadspriser framöver (se diagram 9). Det ger en god bild av att det står och väger på bostadsmarknaden just nu.

### Diagram 8. Bostadsrättspriser, regionalt

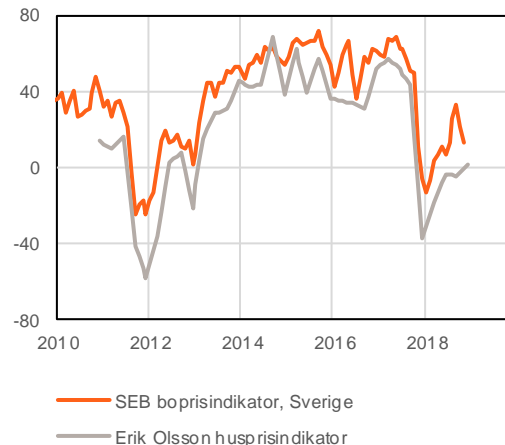
Indikator 2005-01 = 100



Källor: Macrobond och Valueguard

### Diagram 9. Bostadsprisförväntningar

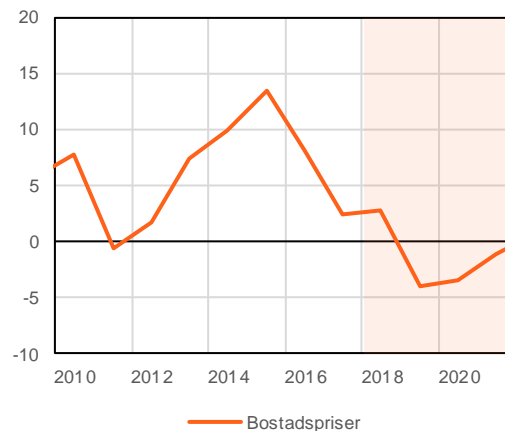
Indikator



Källor: Macrobond, Erik Olsson och SEB

### Diagram 10. Bostadsprisernas utveckling

Procentuell förändring



Källor: SCB, Konjunkturinstitutet, Valueguard och SBAB

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).

## 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. 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 26 dagar under det senaste året har antalet utestående annonser minskat under den aktuella perioden.

### Historiskt högt utbud av nyproducerade bostäder

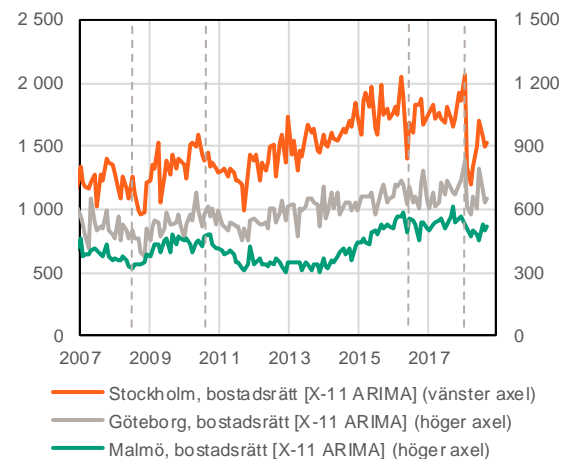
Nedgången i bostadspriserna som inträffade under 2017 kan sannolikt till viss del förklaras av ett snabbt växande utbud av nyproducerade bostäder (se diagram 13). På vissa lokala marknader finns signaler om att utbudet av bostäder har varit större än den reella efterfrågan (som inte nödvändigtvis sammanfaller 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 73 dagar 2016 till 170 dagar under det senaste året (se diagram 13).

### Svårigheter för bostadsutvecklare att sälja nyproducerade lägenheter

Samtidigt som utbudet av befintliga bostäder är lågt har många bostadsutvecklare på senare tid haft 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.

## Diagram 11. Försäljning av bostadsrätter

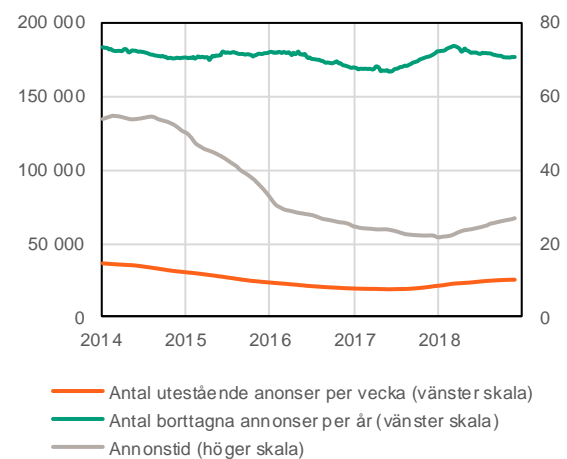
Antal per månad



Källor: Macrobond, Mäklarstatistik och SBAB

## Diagram 12. Marknaden för befintliga bostäder

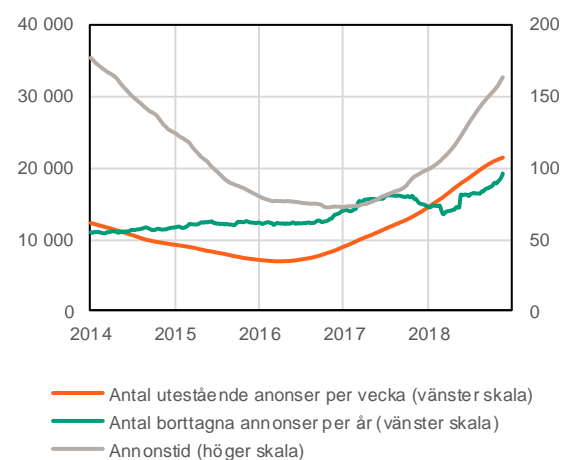
Glidande årsmedelvärden, tusental respektive dagar



Källor: Booli och SBAB

## Diagram 13. Marknaden för nyproducerade bostäder

Glidande årsmedelvärden, tusental respektive dagar

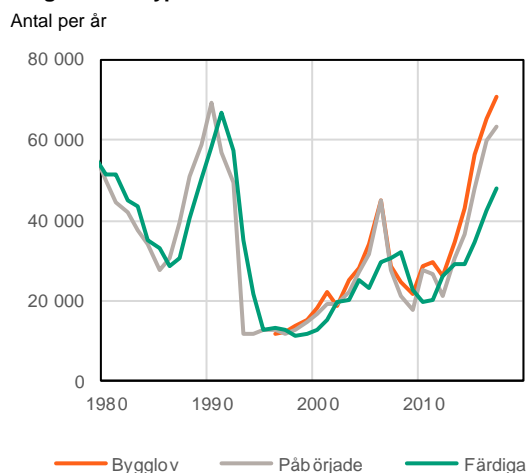


Källor: Booli och SBAB

### Nyproduktionen sjunker till en nivå långt under behovet

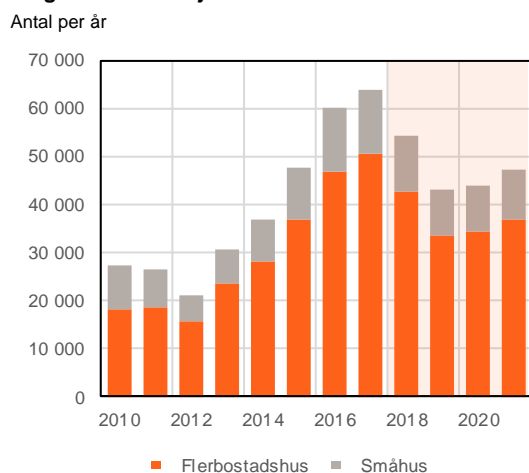
Under de senaste åren har vi haft en mycket snabb uppgång i antalet bygglov och antalet byggstarter (se diagram 14). År 2017 påbörjades byggandet av 64 000 bostäder, varav 51 000 lägenheter i flerbostadshus. Redan idag ser vi att antalet påbörjade bostäder minskat. Prognosen är att antalet påbörjade bostäder kommer att sjunka framöver till följd av bland annat osäkerhet kring bostadspriser, räntor, och effekterna av stramare kreditvillkor (se diagram 15). 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.

Diagram 14. Nyproduktion av bostäder



Källa: SCB

Diagram 15. Påbörjade bostäder



Källor: SCB, Konjunkturinstitutet och SBAB



Robert Boije  
Chefsekonom, SBAB

### Kontakt

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

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

### 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.