

# Vart är vi på väg?



Bomarknadsnytt nr 1, 14 februari 2019

Tecknen blir allt tydligare på att vi nu är på väg in i en konjunkturavmattning både globalt och i Sverige. Samtidigt höjde Riksbanken reporäntan i december för första gången på 7 år och har aviserat fler höjningar. Kombinationen av en konjunkturavmattning och stigande bostadsräntor är ingen ljuv musik för bostadsmarknaden och inte heller i ett läge där antalet påbörjade nya bostäder sjunker kraftigt och förväntningarna hos bostadsproducenterna är de mest negativa sedan finanskrisåren. Nu mer än någonsin är det viktigt med stor fingertoppskänsla hos ansvariga myndigheter och politiken när det gäller åtgärder riktade mot bostadsmarknaden. Bostadsmarknaden behöver tydliga och långsiktiga spelregler.

## 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 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.

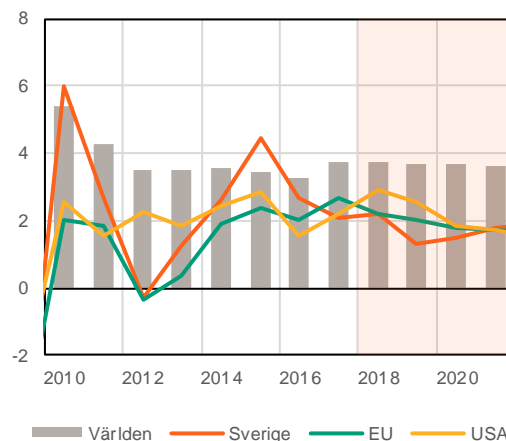
## Det makroekonomiska läget

### Global konjunkturavmattning

Det globala ekonomiska uppsvinget efter åren med finanskris och stora statsfinansiella problem i många länder har nått sin topp och vi går nu in i en period med en svag 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 ännu går starkt 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

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	1,5	1,8	1,9
Bidrag					
Privat kons.	0,7	1,0	0,9	0,9	0,9
Off. kons.	0,2	0,1	0,4	0,4	0,3
Investeringar	1,3	-0,5	0,0	0,3	0,5
Nettoexport	0,1	0,7	0,2	0,2	0,2

Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

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 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 vissa 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 finanskrisen vilket även begränsar det samlade finanspolitiska manöverutrymmet.

### Svensk ekonomi bromsar in

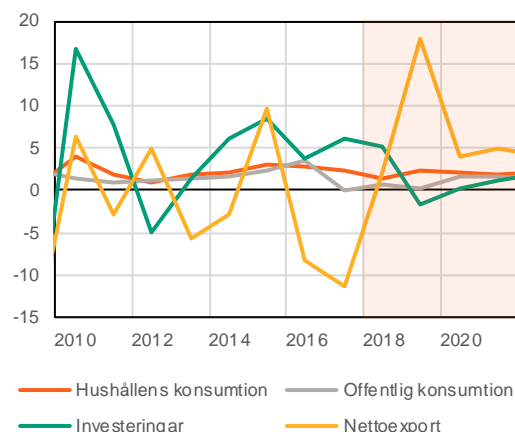
Den svenska ekonomin har fortsatt att utvecklas starkt med draghjälp från den goda konjunktur-utvecklingen i omvärlden och den låga kronkursen. BNP väntas växa med endast 1,3 procent i år (se diagram 1) vilket är oförändrat jämfört med vår föregående prognos. Det är framför allt investeringarna i näringslivet som bidrar till den svaga utvecklingen (se tabell 1 och diagram 2). Till följd av att fallet i bostadsinvesteringarna bromsas upp och att offentlig konsumtion tar fart väntas BNP-tillväxten öka till 1,5 procent nästa år.

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 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). Om däremot de volatila energipriserna tas bort ligger den underliggande inflationen under Riksbankens mål.

**Diagram 2. Sveriges försörjningsbalans**

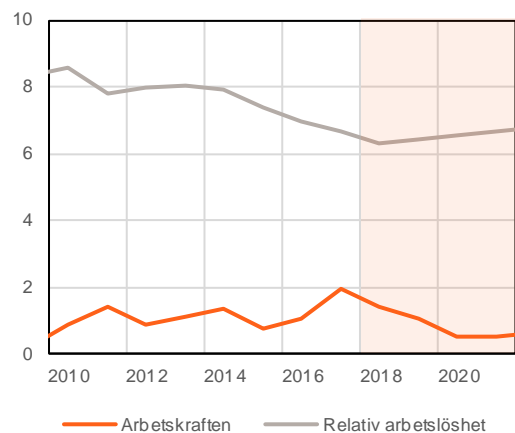
Procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

**Diagram 3. Arbetskraften och arbetslöshet**

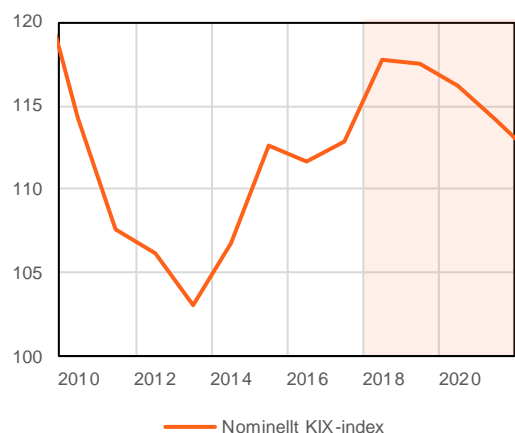
Procentuell förändring och procent av arbetskraften



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

**Diagram 4. Nominell växelkurs**

Index 1992-11-18 = 100



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Trots ett svagt underliggande inflationstryck och flera signaler om en annalkande konjunkturavmatning valde Riksbanken att höja reporäntan vid decembermötet 2018. Riksbanken justerade samtidigt ned reporäntebanan.

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.

Riksbanken förväntas höja reporäntan nästa gång mot slutet av 2019, vilket gör att de korta boräntorna väntas ligga någorlunda stilla fram till dess. Därefter bedöms 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.

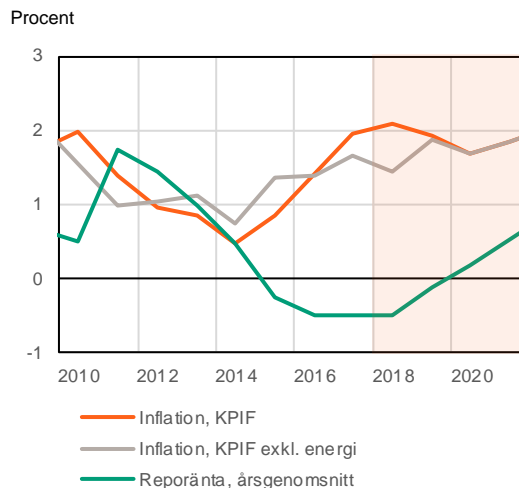
Även för Sverige bedöms den negativa riskbilden dominera. Snabba förändringar av bostadspriserna i kombination med höga bolåneskulder utgör fortsatt den största riskfaktorn. Sjunker bostadspriserna mer än vad som förväntas i vårt huvudscenario kan det slå mot den privata konsumtionen och bostadsinvesteringarna. De föregående årens mycket kraftiga uppgång i nyproduktionen av bostäder utgör fortfarande 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 dämpad tillväxt i antalet arbetade timmar. Därigenom väntas en långsammare tillväxt i hushållens disponibla inkomster (se diagram 6). Konsumentförtroendet har under det senaste året vänt nedåt och är för närvarande något negativt (se diagram 7). Hushållens konsumtion hålls också tillbaka på kort sikt av ett högt sparande. Framöver väntas sparkvoten falla tillbaka något till följd av att andelen pensionärer, som i allmänhet sparar mindre, ökar.

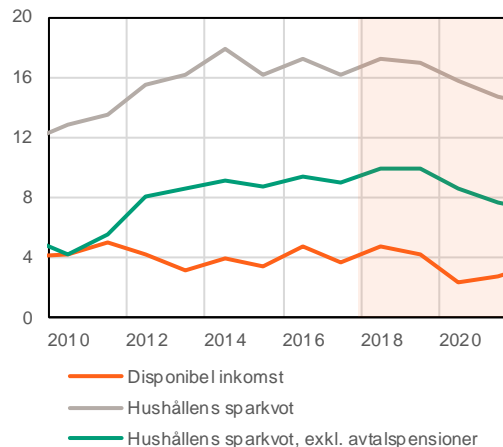
Diagram 5. Inflation och styrränta



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 6. Hushållens inkomster och sparkvot

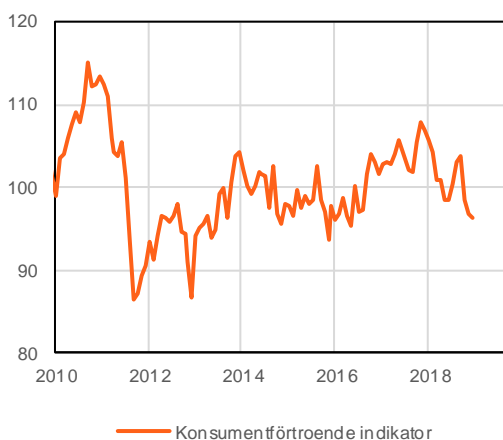
Procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 7. Hushållens framtidsförväntningar

Indikator



Källor: Macrobond och Konjunkturinstitutet

### Dämpad reell efterfrågan på bostäder trots stort behov

Antalet hushåll väntas öka med nära 50 000 per år fram till 2025. En snabb befolkningstillväxt framöver och ett initialt underskott på bostäder och en god realekonomisk utveckling 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.

Den säsongsrensade månadsvis försäljningen av bostadsrätter visar att både det första och andra amorteringskravet har haft stor tillfällig effekt på försäljningsvolymerna (se diagram 11). Även om det inte utgör en kausalanalys indikerar också dessa data att amorteringskraven har brutit försäljningstrenden och haft en varaktig negativ effekt på försäljningarna i framför allt Stockholm.

Antalet sålda bostäder ligger samtidigt på tämligen normala nivåer, vilket talar för att omsättningen på bostäder för riket som helhet inte har påverkats nämnvärt av 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.

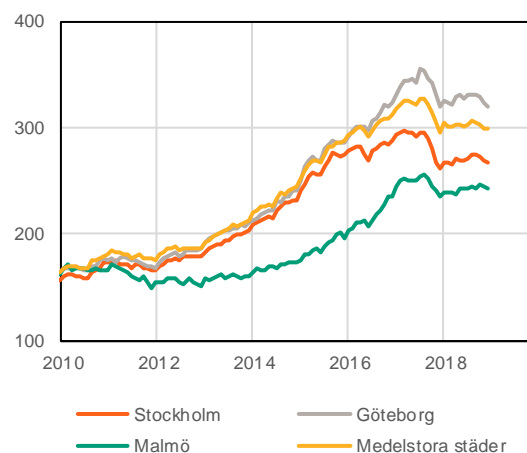
De nya kreditregleringarna och stramare kreditvillkor från bankerna i kombination med ett kraftigt ökat utbud av nyproducerade bostäder (se vidare det avslutande avsnittet) har med stor sannolikhet varit en bidragande orsak till att bostadspriserna föll så pass kraftigt i slutet av 2017 (se diagram 8).

Fallet i bostadspriserna under slutet av 2017 är enligt vår bedömning inte ett tecken på att vi hade en bostadsprisbubbla som sprack. 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 bild av att det står och väger på bostadsmarknaden just nu. Den undersökning som SBAB gjorde första veckan i februari genom Kantar Sifo visade dock på en betydligt större optimism bland de hushåll som äger sin bostad. Skillnader mellan indikatorerna kan eventuellt förklaras av skillnader i urvalen, där Erik Olssons indikator baseras på svar från personer på bostadsvisningar i några storstäder, SEB:s på hushåll i riket och SBAB:s på hushåll i riket som äger sin bostad.

### Diagram 8. Bostadsrättspriser, regionalt

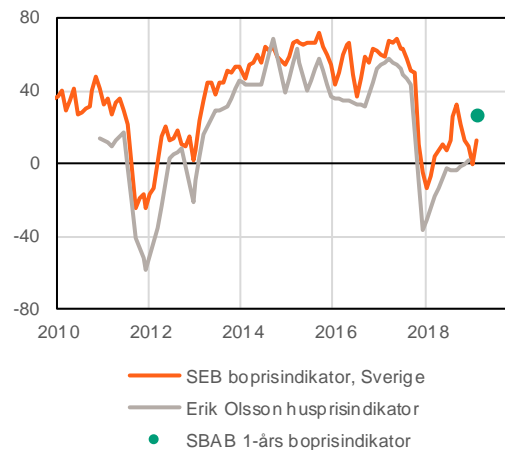
Indikator 2005-01 = 100



Källor: Macrobond och Valueguard

### Diagram 9. Bostadsprisförväntningar

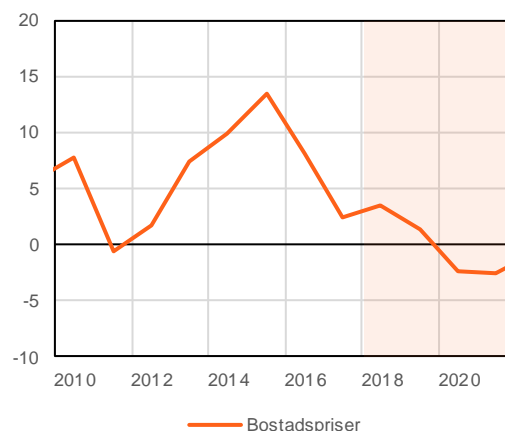
Indikator



Källor: Macrobond, Erik Olsson, SEB och SBAB

### 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, väntas bostadspriserna för riket som helhet ligga still under 2019, för att sedan falla med omkring 5 procent fram till och med 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 villor 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 men har varit svagt avtagande sedan inledningen av 2018 (se diagram 12). Eftersom annonstiden minskat från i genomsnitt 42 dagar 2015 till 25 dagar under det senaste året har antalet utestående annonser minskat under den aktuella perioden.

### Historiskt högt utbud av nyproducerade bostäder

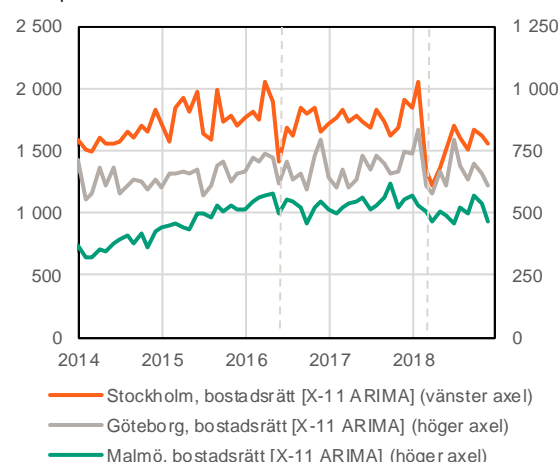
Nedgången i bostadspriserna som inträffade under 2017 kan sannolikt till viss del förklaras av ett snabbt växande utbud av nyproducerade bostäder (se diagram 13). På vissa lokala marknader finns signaler om att utbudet av bostäder har varit större än den reella efterfrågan (som inte nödvändigtvis sammanfaller 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 77 dagar 2016 till 134 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 sedan 2018 haft svårt att sälja sina nyproducerade lägenheter. Dessa svårigheter har medfört åtgärder från vissa bostadsutvecklare, som exempelvis sänkta priser och tillfälligt slopade månadsavgifter, vilket bidrar till osäkerhet i bostadsprisernas utveckling. I Stockholm har kvadratmeterpriset på nyproduktionen på senare tid fallit under det för andrahandsmarknaden. Det medför också ett minskat kassaflöde för dessa bostadsutvecklare och begränsade möjligheter att börja bygga ytterligare bostäder.

## Diagram 11. Försäljning av bostadsrätter

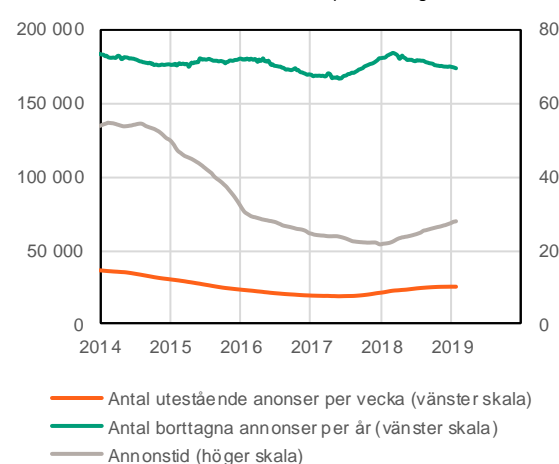
Antal per månad



Källor: Macrobond, Mäklarstatistik och SBAB

## Diagram 12. Marknaden för befintliga bostäder

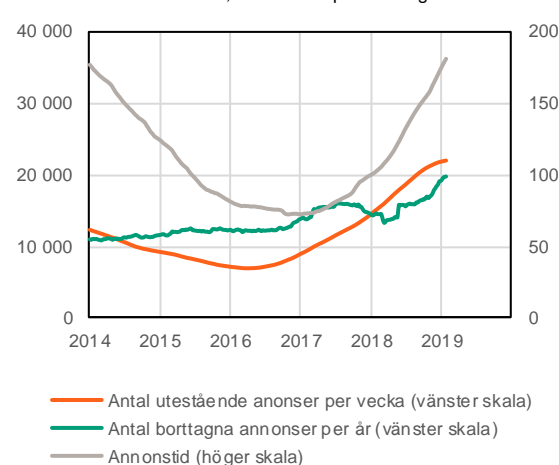
Glidande årsmedelvärden, tusental respektive dagar



Källor: Booli och SBAB

## Diagram 13. Marknaden för nyproducerade bostäder

Glidande årsmedelvärden, tusental respektive dagar



Källor: Booli och SBAB

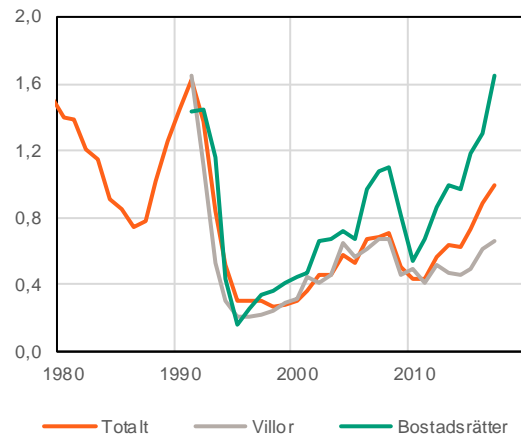
### Nyproduktionen sjunker till en nivå långt under behovet

Under de senaste åren har vi haft en mycket snabb uppgång i såväl antalet bygglov och byggstarter som antalet färdigställda bostäder. Framför allt gäller detta antalet bostadsrätter (se diagram 14 och 15). År 2017 påbörjades byggandet av 63 000 bostäder, varav 50 000 lägenheter i flerbostadshus. Redan idag ser vi att antalet påbörjade bostäder minskat. Husbyggarna har i Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer redovisat en mycket negativ syn på utvecklingen ett år framåt i tiden (se diagram 16).

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 33 000 och villor till 9 000. Den totala byggtakten av nya bostäder kommer därmed att ligga långt under behovet. De totala investeringarna i bostäder kan dock till viss del att hållas upp av ombyggnationer.

### Diagram 14. Färdigställda bostäder

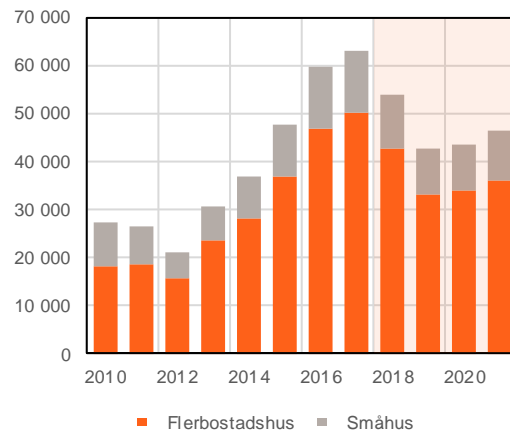
Procent av befintligt bestånd



Källor: SCB och SBAB

### Diagram 15. Påbörjade bostäder

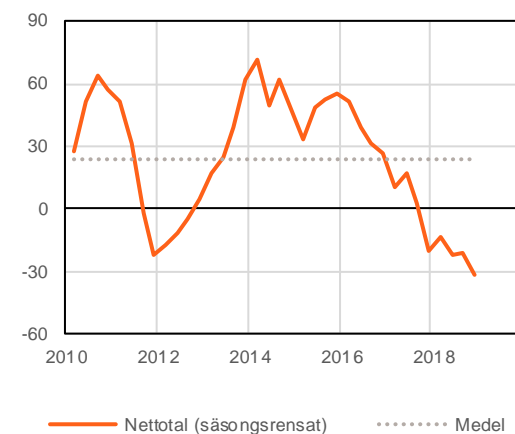
Antal per år



Källor: SCB, Konjunkturinstitutet och SBAB

### Diagram 16. Syn på husbyggandet om ett år

Indikator



Anm.: Skillnad mellan producenter som tror på ökat respektive minskat husbyggande.

Källor: Macrobond och Konjunkturinstitutet



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

Erik Wennergren  
Press- och PR-ansvarig  
Telefon: 072-451 79 37  
E-post: erik.wennergren@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.