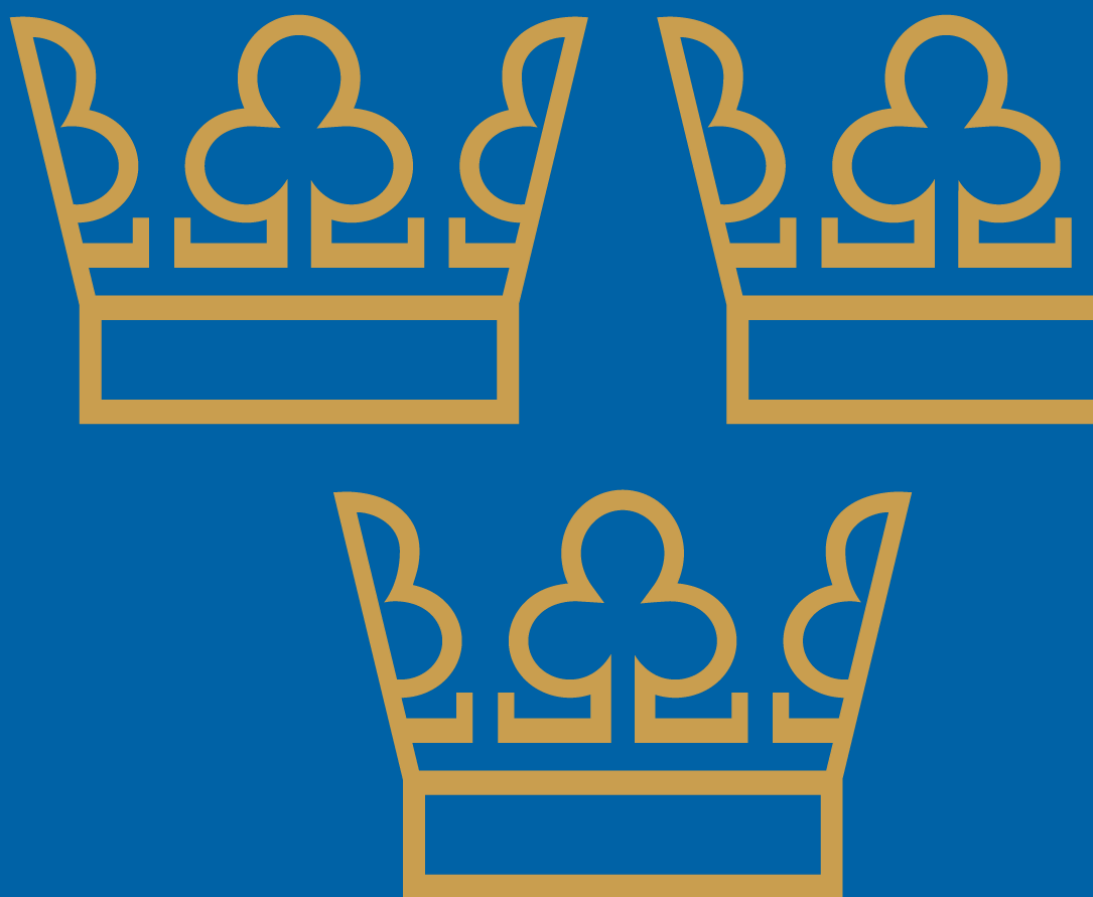


FOKUSRAPPORT

BOSTADSPRISERNAS UTVECKLING

Mårten Bjellerup och Lina Majtorp



Riksgäldens Fokusrapporter

Riksgälden är statens finansförvaltning och har en nyckelroll i samhällsekonomin. I uppdraget ingår bland annat att vara statens internbank, ta upp lån och förvalta statsskulden samt ge statliga garantier och krediter. I myndighetens uppdrag att värna den finansiella stabiliteten samverkar Riksgälden med Finansdepartementet, Riksbanken och Finansinspektionen. Riksgäldens ansvar är bland annat att hantera banker i kris liksom att se till att det finns väl fungerande insättningsgaranti och investerarskydd.

I Riksgäldens Fokusrapporter publiceras analyser och genomgångar av en rad olika sakfrågor inom Riksgäldens verksamhetsområden. Syftet är att belysa centrala frågeställningar och ge fördjupad kunskap kring dessa bland såväl Riksgäldens ordinarie målgrupper som bland bredare kretsar. Rapportserien ger också myndighetens medarbetare möjlighet att publicera analyser externt och därmed få värdefulla synpunkter utifrån.

Ambitionen är att öka förståelsen för verksamhetens inriktning liksom att bidra till ökad diskussion. Att Riksgäldens frågor diskuteras är viktigt, inte bara för oss på myndigheten utan också för den samhällsekonomiska debatten.

Hans Lindblad
Riksgäldsdirektör



Sammanfattning

Bostadsprisernas utveckling

Mårten Bjellerup och Lina Majtorp¹

Bostadsmarknadens utveckling påverkar såväl makroekonomin, statens budget som den finansiella stabiliteten. Dessa områden är av central betydelse för Riksgäldens uppdrag och verksamhet.

Syftet med rapporten är att beskriva och förstå utvecklingen av bostadspriserna, något som underlättats av att den statistiska bilden har blivit påtagligt bättre de senaste 5-10 åren, framför allt för lägenheter. I rapporten är denna nya statistik dessutom utökad med kompletterande skärningar avseende till exempel lägenheter i olika storlek och prisklass. Denna mer finfördelade statistik utgör ett viktigt komplement till en traditionell ekonometrisk modellansats i analysen av såväl den historiska som framtida prisutvecklingen.

Den historiska långsiktiga husprisutvecklingen förklaras väl av den ekonometriska modellen. Priserna har letts av utvecklingen av hushållens inkomster och låneräntor samt ett strukturellt skift nedåt med cirka 7 procent i samband med införandet av bolånetaket 2010. Den nya statistiken visar dessutom på flera sätt att bolånetaket verkade medföra att prisskillnaden mellan små och stora lägenheter ökade i ett antal år efter införandet.

Prisfallet 2017 har modellen däremot svårt att förklara. Men, en analys av pris-, försäljnings- och utbudsstatistik indikerar att fallet sannolikt kan förklaras av en samtidig förändring av utbudet och efterfrågan. Utbudsökningen beror bland annat på en kraftig ökning av nyproduktionen samtidigt som skärningen av amorteringskravet sannolikt bidrog till den minskade efterfrågan. Ökningen av nyproduktionen innehöll sannolikt i sin tur en viss del spekulation, en slutsats som vilar på att en förvånansvärt stor andel nyproducerade lägenheter har sålts på successionsmarknaden redan i samband med den första inflyttningen. Sedan sommaren 2017 har antalet försäljningar av framför allt dyra lägenheter påtagligt minskat i Stockholm, vilket delvis skulle kunna bero på minskad spekulation. En analys av fördelningen av den totala försäljningen visar dock att den halverade försäljningen av dyra lägenheter beror på marknadens utveckling som helhet och inte på att just det dyra segmentet har påverkats mer.

De kommande 10 årens husprisutveckling kommer att innebära ett tydligt trendbrott enligt den ekonometriska modellen. Det är värt att notera att modellen inte ser någon motsättning mellan de senaste dryga 30 årens snabba prisuppgång och en framtida påtaglig inbromsning av prisökningstakten. En ändrad utveckling av hushållens inkomster och bolåneräntorna de möter räcker för att förklara trendbrottet i prisutvecklingen. Därutöver pekar analysen bland annat på att det finns skäl att anta att det skärpta amorteringskravet kan ha en långsiktigt dämpande effekt på prisutvecklingen, en dämpning som på kortare sikt kan komma att förstärkas av ett stort utbud av nybyggda bostäder.

¹ Författarna är mycket tacksamma för kommentarer och synpunkter från Tord Arvidsson, Jill Billborn, Carl Orelund, Mattias Persson, Marcus Widén och Linda Wik samt övriga medverkande vid seminarierna på Riksgälden, Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksbanken. Ett särskilt tack även till medlemmarna i Riksgäldens Vetenskapliga råd: Anna Seim, Peter Englund och Nils Gottfries. Alla eventuella kvarvarande fel ansvarar författarna för. Ett stort tack till Tord Arvidsson och Johan Sandberg för beräkningshjälp i Fasit och till Niclas Sjölund (Statistiska centralbyrån), Jennie Leffler (Booli) samt Per-Arne Sandgren och Hans Flink (Svensk Mäklarstatistik) för värdefulla samtal om bostadsstatistik.

Innehåll

Sammanfattning	2
Inledning – varför en rapport om bostadsprisernas utveckling?	4
Statistiken över bostadspriser och försäljningar allt mer heltäckande	5
Nyttillkomna källor kompletterar SCB:s officiella statistik	6
Bostadsmarknaden är långt ifrån enhetlig	15
Byggnad och bostadsbestånd – stora skillnader mellan villor och lägenheter	16
Påtaglig regional variation i försäljning och prisnivå	17
Brist på enhetlighet ställer krav på statistiken	23
Husprisernas utveckling förklaras väl av en ekonometrisk modell	25
En felkorrigeringsmodell kan förklara både jämvikt och tillfälliga avvikelser	26
Inkomst och ränta är viktigast för prisutvecklingen	27
Långsiktsprognos pekar på trendbrott i prisutvecklingen	32
Har makrotillsynsåtgärder och ökat utbud påverkat bostadpriserna?	37
Bostadsmarknadens heterogenitet hjälper till att förklara effekterna på prisutvecklingen	37
Ett ökat utbud har förmodligen dämpat priserna	38
Makrotillsynsåtgärderna har sannolikt påverkat prisutvecklingen på flera sätt	44
Varför föll pris och omsättning runt årsskiftet 2017-18?	55
Slutsatser och kommentarer	60
Appendix	64
Kommuner i Sveriges storstadsområden	64
Så har pris- och inkomstfördelningarna skapats	64
Referenser	69

Fördjupning

Indikationer på speulationsköp i nyproduktionen	41
---	----

Inledning – varför en rapport om bostadsprisernas utveckling?

Bostadsmarknadens utveckling påverkar såväl makroekonomin, statens budget som den finansiella stabiliteten. Makroekonomin påverkas till exempel via bostadsinvesteringar, sysselsättning i byggrelaterade branscher och förmögenhetseffekter på hushållens konsumtion. Statens budget påverkas dels indirekt via makroekonomin, dels direkt via bland annat byggmoms och arbetsgivaravgifter från byggbranschen. Den finansiella stabiliteten påverkas via både bankerna och hushållen genom prisernas betydelse för bostadslånen.

Dessa tre områden är alla av central betydelse för Riksgäldens uppdrag och verksamhet och en analys av bostadsmarknaden är därför en del av Riksgäldens löpande arbete med bland annat konjunkturbevakning och statsskuldens förvaltning. Utöver detta har de förändringar som bostadsmarknaden genomgått de senaste åren – till exempel införda makrotillsynsåtgärder, fallande priser på successionsmarknaden och en kraftig ökning av antalet nyproducerade bostäder till försäljning – understrukt behovet av fördjupad analys.

Denna Fokusrapport vill därför bidra till en ökad förståelse av bostadsprisernas utveckling. Även om rapporten inte analyserar näraliggande ämnen som hushållens skuldsättning eller risker för den finansiella stabiliteten, är det en förhoppning att rapportens innehåll kan utgöra ett visst kunskapsbidrag även till dessa ämnesområden. Detsamma gäller till den bredare frågan om bostadsmarknadens funktionssätt inklusive hyresrättsmarknaden, en del av marknaden som rapporten inte heller behandlar.

Rapporten syftar till att analysera såväl prisutvecklingen som effekterna av de senaste årens utbudsökning och makrotillsynsåtgärder, men även till att analysera den tänkbara framtida prisutvecklingen. Ett bärande inslag är att en stor del av denna analys sker med hjälp av delvis ny statistik som på olika sätt fångar upp bostadsmarknadens heterogenitet. De senaste åren har nämligen allt fler och allt mer omfattande statistikällor förbättrat de analytiska möjligheterna. De kanske två viktigaste delarna i det förbättrade statistiska underlaget gäller bostadsrätter samt nyproduktion. Tillsammans med befintlig statistik över småhusmarknaden har denna nya statistik i rapporten kompletterats med specifika statistikbeställningar från Svensk Mäklarstatistik. Dessa beställningar har möjliggjort att bryta ner lägenhetsmarknaden efter till exempel hur många rum lägenheterna har och att över tid se hur antalet försäljningar fördelar sig prismässigt.

Rapporten inleds med en sammanställning av de huvudsakliga statistiska källor som använts, följt av ett andra kapitel som innehåller en statistisk beskrivning av bostadsmarknaden med fokus på att illustrera dess heterogenitet. Det tredje kapitlet innehåller resultaten från en ekonometrisk modellering av husprisernas utveckling samt prognoser för den framtida utvecklingen baserat på långsiktiga makroekonomiska prognoser. Kapitlet därefter innehåller en analys av effekterna från både den tidigare kraftiga ökningen av antalet bostäder till försäljning och de införda makrotillsynsåtgärder som riktats mot hushållen, samt en analys av det pris- och försäljningsfall som präglade bostadsmarknaden under hösten och vintern 2017-18. Det femte och avslutande kapitlet summerar och kommenterar.

Statistiken över bostadspriser och försäljningar allt mer heltäckande

Den tillgängliga statistiken för bostadspriser har ökat i både omfattning och kvalitet i och med att nya källor har tillkommit. Detta gäller speciellt försäljningsstatistiken för lägenheter och nyproduktionsmarknaden som nu täcker betydligt mer än för bara drygt tio år sedan. De olika statistikällorna täcker olika delar av marknaden och är framtagna med olika metoder. Det medför att de delvis ger olika bild av bostadsmarknadens utveckling och en fördjupad förståelse för hur statistiken tas fram är därför en naturlig startpunkt för en analys av bostadsmarknaden.

Det finns ungefär 3 miljoner småhus och lägenheter som ägs av privatpersoner och av dessa omsattes knappt 160 000 under 2018. Variationen mellan bostädernas utformning och vilka som efterfrågar dem, tillsammans med den geografiska spridningen i landet, gör att bostadsmarknaden till sin natur är heterogen. Den tillgängliga statistiken täcker olika delar av bostadsmarknaden och är framtagna med olika metoder.

En analys av prisutvecklingen på bostadsmarknaden bör utgå ifrån statistik som täcker så stora delar av marknaden som möjligt. Under lång tid har det varit betydligt svårare att följa utvecklingen för lägenheter än för småhus, vilket inneburit att drygt två tredjedelar av marknaden sett till försäljningsvolym har kommit i skymundan. På senare tid har det dock tillkommit ny statistik från nya aktörer som gjort det möjligt att mer detaljerat följa pris- och försäljningsutvecklingen också för lägenheter.

Beroende på vilket mått och hur statistiken är behandlad kan bilden den ger variera betydligt. I detta kapitel presenteras de statistikällor som huvudsakligen använts i arbetet med rapporten och som är vanligt förekommande vid analys av bostadsmarknaden. Genomgången syftar till att ge en god bild av den tillgängliga statistiken över bostadsmarknaden och hur de olika aktörernas statistik förhåller sig till varandra. Det underlättar förståelsen av den statistik som ingår i kommande kapitel och kan förhoppningsvis även bidra till den generella kunskapen om bostadsmarknadens statistikunderlag.

Då delar av den nya statistiken fortfarande är i ett uppbyggnadsskede sker det att tidigare publicerade utfall revideras, även relativt långt tillbaka i tiden. Detta har hänt vid flera tillfällen under arbetet med rapporten, vilket innebar att bilden av framförallt nyproduktionsmarknaden då delvis ändrades. Sannolikt kan alltså även delar av den statistik som publiceras i denna rapport komma att revideras i framtiden och därmed eventuellt ge en delvis annorlunda bild av utvecklingen.²

² Utbyggandet av det statistiska underlaget har också medfört att nya mått utvecklats under skrivandets gång. Ett exempel på statistik som tillkommit är antalet bekräftat sålda lägenheter på nyproduktionsmarknaden från Booli.

Nyttillkomna källor kompletterar SCB:s officiella statistik

Det vanligaste måttet över prisutvecklingen på bostadsmarknaden har länge varit Fastighetsprisindex från Statistiska centralbyrån (SCB). Fastighetsprisindex visar prisutvecklingen för småhus från mitten av 1980-talet. Det är en förhållandevis lång tidsperiod som spänner över flera konjunkturcykler och statistiken är heltäckande eftersom den utgår från Lantmäteriets register över fastighetsförsäljningar. En nackdel med Fastighetsprisindex är att försäljningen av lägenheter inte ingår. Eftersom lägenheter omsätts i högre takt än småhus utgör de en större del av bostadsmarknaden än vad de utgör av bostadsbeståndet. Försäljningen av lägenheter står för två tredjedelar av det totala antalet försäljningar trots att de utgör ungefär en tredjedel av bostadsbeståndet. Ytterligare en nackdel med Fastighetsprisindex är den tidsmässiga eftersläpningen mellan försäljning av bostaden och att indexet publiceras vilken uppkommer av att statistiken sammanställs på kvartalsbasis och det tar viss tid för försäljningen att registreras hos Lantmäteriet.

Behovet att följa prisutvecklingen löpande även för lägenheter har varit stort, speciellt då koncentrationen av bostadsrätter är högre i storstadsområden där en stor del av landets befolkning är bosatt. Detta har sannolikt starkt bidragit till att det på relativt kort tid tillkommit ett antal nya aktörer som producerar den typen av statistik. Svensk Mäklarstatistik, Valueguard och Booli är exempel på sådana. Gemensamt för dessa aktörer är att de sammanställer prisstatistik både med högre frekvens och kortare ledtid, eftersom de använder sig av statistik inhämtad direkt från mäklarnas försäljningsregister och bostadsannonser publicerade på webben, istället för att invänta registrering hos Lantmäteriet och Skatteverket.

De viktigaste statistikällorna

I och med att det numera finns flera olika mått över bostadsprisernas utveckling och att de delvis skiljer sig åt har de också delvis olika användningsområden. För att fullt ut använda informationen i dem behövs förståelse för hur de tas fram och vad de omfattar. Det är särskilt av vikt när det kommer till nyproduktionsmarknaden då nyproducerade bostäder *inte* ingår i flera av de vanligaste pris- och försäljningsmått. Likaså gör metodskillnader att den årliga prisutvecklingen för småhus periodvis kan skilja sig flera procentenheter mellan olika prismått.

Nedan följer en beskrivning av de olika mått på prisutvecklingen på bostadsmarknaden som har använts i denna rapport, vilka främst är SCB:s Fastighetsprisindex samt pris- och försäljningsstatistik från Svensk Mäklarstatistik och Booli. I vissa fall har dessa kompletterats med statistik från Valueguard. På många sätt är Svensk Mäklarstatistik och Valueguards prisutvecklingsserier mycket lika varandra eftersom de till stora delar består av samma försäljningsdata, men det finns skillnader som kan vara viktiga att känna till. Utöver de källor som har använts i rapporten beskrivs också SCB:s Småhusbarometer eftersom den utgör en länk mellan Fastighetsprisindex och det prismått Svensk Mäklarstatistik producerar. För att tydliggöra mervärdet av de nyttillkomna statistikällorna för lägenhetspriser finns även en beskrivning av de bostadsrättspriser som SCB publicerar med i sammanställningen.³

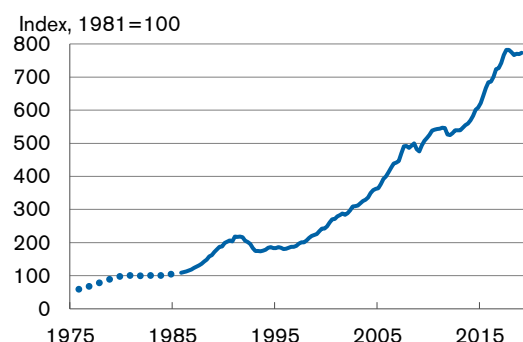
³ Sammanställningen är baserad på informationsmaterial publicerade på de olika statistikproducenternas hemsidor och har kompletterats genom samtal med respektive producent. De fördjupningsdokument som använts för sammanställningen av SCB:s statistik finns angivna i referenslistan.

I den här rapporten är all statistik som kommer från SCB publik, medan data från Svensk Mäklarstatistik, Valueguard och Booli kommer från betaltjänster. Det specifika datauttag som skett till rapporten kommer från Svensk Mäklarstatistik.

Fastighetsprisindex, SCB

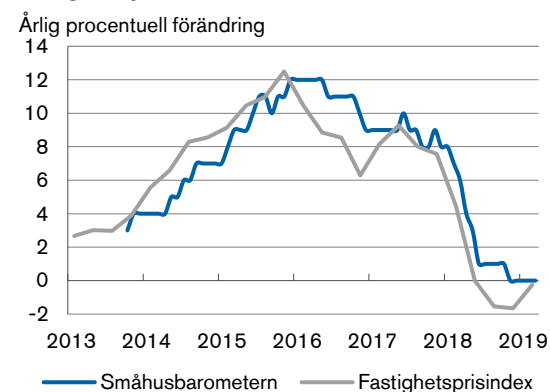
Fastighetsprisindex för permanenta småhus är SCB:s huvudmått för prisutvecklingen på det befintliga beståndet av småhus. Det publiceras en gång per kvartal och innehåller samtliga beviljade överlåtelse av småhus i hela landet som utgörs av marknadsmässiga köp. Det innebär till exempel att de överlåtelse som sker till priser som bedöms vara extremvärden undantas. För närvarande är denna gräns satt till de försäljningar där köpeskillingen överstiger 20 miljoner kronor. Även försäljningar där fastighetens taxeringsvärde avviker betydligt från försäljningspriset har rensats bort, i syfte att inte registrera det som till exempel i praktiken rör sig om gåvor. I Lantmäteriets fastighetsprisregister samlas samtliga överlåtelse som skett i landet vilket innebär att också småhusförsäljningar som förmedlats privat utan mäklare ingår i Fastighetsprisindex.

Diagram 1. Fastighetsprisindex för riket



Anm.: Före 1986 utgörs indexet av årsobservationer.
Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 2. Småhusbarometern och Fastighetsprisindex för riket



Källa: Statistiska centralbyrån.

Fastighetsprisindex tar hänsyn till att olika småhus har olika egenskaper vad gäller geografisk plats, storlek och standard genom att vikta försäljningarna med bostädernas respektive taxeringsvärde. Detta har gjorts med K/T-talet, som är kvoten mellan köpeskillingen och taxeringsvärdet för de sålda fastigheterna. Efter att en försäljning har genomförts tar det i genomsnitt två till tre månader efter kontraktsskrivningen till köpebrevsdatumet, eller tillträdet, och sedan ytterligare en till två månader innan lagfartshandlingen är klar och försäljningen därmed registrerats i fastighetsprisregistret. Det gör att det tar tre till fyra månader från att kontraktet skrivs tills att försäljningen är registrerad. Efter registreringen blir försäljningen tillgänglig för SCB och kan ingå i Fastighetsprisindex som vanligtvis publiceras knappt en månad efter det aktuella kvartalets slut. Det innebär att det i statistiken är olika lång tidsfördröjning mellan försäljning och publicering beroende på när under året försäljningen sker. Exempelvis kan prisutvecklingen för försäljningar registrerade under juli månad antingen synas i och med utfallet av Fastighetsprisindex för tredje kvartalet som publiceras i slutet av oktober månad eller i utfallet för fjärde kvartalet som publiceras i slutet av januari nästkommande år. Kvartalsindexet revideras i takt med att överlåtelseerna successivt registreras i fastighetsprisregistret och fram till dess att den definitiva årsstatistiken är sammanställd, vilket vanligtvis sker i slutet av maj eller början av juni varje år.

Fastighetsprisindex finns både som årsserie och kvartalsserie, fördelat på riksnivå och per region och storstadsområden. Som årsserie finns den från 1975 och per kvartal från 1986, vilket möjliggör jämförelser över tid under en förhållandevis lång period. Basår för indexet är 1981 då värdet är 100. Detta basvärde är beräknat utefter årsserien som finns från 1975. Se diagram 1 för Fastighetsprisindexets utveckling sedan 1975.

Småhusbarometern, SCB

SCB publicerar även prisutvecklingen för småhus per månad i form av Småhusbarometern. Småhusbarometern har flera likheter med Fastighetsprisindex. Samtliga överlåtelser av småhus som kan anses marknadsmässiga omfattas och försäljningarna viktas också här med K/T-talet för att ta hänsyn till fastigheternas olika egenskaper. Tidsperioden mellan kontraktsdatum och datum för köpebrevet är generellt två till tre månader, vilket även gäller för Fastighetsprisindex. Eftersom Småhusbarometern publiceras per månad blir däremot tiden mellan köp och publicering kortare. Vanligtvis sker publiceringen mellan en och två veckor efter aktuell månads utgång.

Prisutvecklingen enligt Småhusbarometern och Fastighetsprisindex avviker periodvis från varandra, se diagram 2. Dessa avvikelser uppkommer i och med att de båda serierna är framtagna på delvis olika sätt, vilket kan vara viktigt att ha i åtanke vid jämförelse dem emellan. En skillnad är att det i Småhusbarometern har hunnit registreras försäljningar under två veckor kortare tid än i Fastighetsprisindex som har ett senare publiceringsdatum. Metoden som används i Småhusbarometern för att mäta prisutvecklingen är också något enklare än i Fastighetsprisindex som även tar hänsyn till hur beståndet av fastigheter fördelar sig i landet. Till skillnad mot Fastighetsprisindex innehåller Småhusbarometern också tomträtter som står för cirka 4 procent av alla köp.

Småhusbarometern finns på SCB:s hemsida med start från och med oktober 2013. Den har dock funnits betydligt längre än så, men finns då enbart att tillgå i form av tidigare pressmeddelanden. I respektive utfalls pressmeddelande finns Småhusbarometern uppdelad i olika regioner, men som tidsserie finns den endast för riket som helhet. Prisutvecklingen redovisas som ett glidande medelvärde där den senaste tremånadersperioden jämförs med samma månader föregående år och som förändring jämfört med föregående tremånadersperiod. Månadsutfallen är avrundade till närmaste heltal vilket förklarar tidsseriens något hackiga utseende i diagram 2. Vid tidpunkten för framtagandet av utfallet för en viss månad har ungefär 60 procent av de försäljningar som skett under månaden rapporterats in i fastighetsprisregistret. För föregående månad är drygt 90 procent inrapporterade. På grund av eftersläpningen revideras Småhusbarometern vid varje publiceringstillfälle, vilket särskilt berör den senast publicerade månaden.

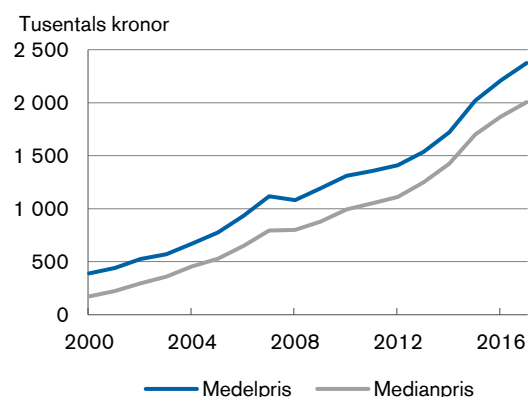
Bostadsrättspriser, SCB

SCB:s sammanställning av prisutvecklingen för bostadsrätter skiljer sig åt vad gäller frekvens och metod från den för småhus. Det beror på att bostadsrätten är en enhet i en bostadsrättsförening och inte en enskild fastighet som registrerats i fastighetsprisregistret. Istället baseras statistiken på de

kontrolluppgifter bostadsrättsföreningarna lämnar till Skatteverket.⁴ Det medför bland annat att statistiken enbart finns att tillgå på årsbasis.

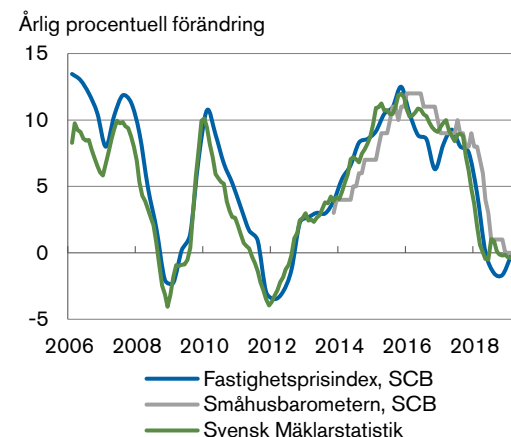
Prisstatistiken för bostadsrätter omfattar precis som för småhus samtliga försäljningar på successionsmarknaden som uppgår till högst 20 miljoner kronor.⁵ Överlåtelser som skett genom arv, gåva eller bodelning ingår inte i statistiken, men däremot bostäder som överlåts till ett symboliskt lågt värde. Överlåtelser ska ha skett av en fysisk person och hela bostadsrätten ska ha sålts, det vill säga inte enbart en andel av den, för att ingå i statistiken. Nyproducerade lägenheter omfattas inte eftersom de säljs via bygg- eller fastighetsbolag. I statistiken tas inte hänsyn till storlek, belägenhet eller andra faktorer som påverkar marknadspriset vilket gör att det är svårt att dra slutsatser kring hur priserna på bostadsrättsmarknaden utvecklats mellan åren. Statistiken finns på riksnivå och uppdelad per län och storstadsområden.

Diagram 3. Bostadsrättspriser i riket



Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 4. Småhuspriser i riket, jämförelse



Källor: Statistiska centralbyrån och Svensk Mäklarstatistik.

Preliminärt utfall för respektive år publiceras ungefär ett halvår efter årets utgång. Som längst kan det därför finnas en fördröjning på 18 månader mellan kontraktsskrivning och preliminärt utfall. Det definitiva utfallet blir färdigt ytterligare ett år senare, men revideringarna mot det preliminära utfallet är oftast små.

Statistiken presenteras som medel- och medianpris från och med år 2000. I de flesta regioner finns det mycket dyra lägenheter som drar upp medelpriset vilket gör att medianpriset i vissa sammanhang kan vara ett mer rättvisande mått eftersom det inte i lika stor utsträckning påverkas av

⁴ Underlaget för statistiken utgår från de kontrolluppgifter som bostadsrättsföreningarna lämnar till Skatteverket i samband med en överlåtelse eller försäljning av bostadsrätten. Dessa ska lämnas till Skatteverket senast den 31 januari året efter att överlåtelserna skett, men de får även lämnas tidigare.

⁵ Med successionsmarknad avses försäljningen av befintliga bostäder i bostadsbeståndet, det vill säga alla bostäder förutom nyproducerade bostäder som säljs för första gången.

att ett fåtal försäljningar är avsevärt dyrare än genomsnittet. Se diagram 3 för bostadsprisernas utveckling sedan 2000.

Svensk Mäklarstatistik

Svensk Mäklarstatistik är ett resultat av att branschaktörer på bostadsmarknaden gick samman för att samla in försäljningsdata direkt från mäklarnas rapporteringssystem.⁶ Det gör att de kan ta fram pris- och omsättningsstatistik både för småhus och för bostadsrätter som saknar ett officiellt register.⁷ Ledtiden mellan försäljning och publicering blir kortare eftersom offentlig registrering inte behöver inväntas. Vanligtvis kan föregående månads försäljningsstatistik publiceras inom en vecka från månadens slut. Täckningsgraden har successivt ökat sedan statistiken började samlas in 2005 och i dagsläget ingår drygt 95 procent av de försäljningar som sker via mäklare. Nyproducerade bostäder ingår i olika utsträckning beroende på om det rör sig om småhus eller lägenheter, vilket berörs närmare i avsnittet om successionsmarknad respektive nyproducerade lägenheter.

Försäljningsstatistiken för småhus kan generellt sägas motsvara det som SCB publicerar i Småhusbarometern, med vissa skillnader som illustreras i diagram 4. Precis som i Småhusbarometern redovisas försäljningarna per månad och prisutvecklingen justeras med hjälp av K/T-talet, som beskrevs i avsnittet om Fastighetsprisindex. För att försäljningarna ska vara inom det representativa spannet görs liknande justeringar som i SCB:s Fastighetsprisindex och Småhusbarometer. Endast försäljningar med köpesumma upp till 20 miljoner kronor ingår och K/T-talet och boyta får inte under- eller överstiga ett visst intervall.⁸ Prisutvecklingen på riksnivå har beräknats som ett vägt genomsnitt av de underliggande storstadsområdena och övriga riket, medan utvecklingen i Småhusbarometern är oviktad.

De skillnader som finns mellan prisutvecklingen i Småhusbarometern och Svensk Mäklarstatistik data kan främst förklaras av att rapporteringsgraden sedan statistiken började sammanställas har ökat och den tidsförskjutning som finns mellan kontraktsskrivning och lagfartshantering.⁹ Rapporteringsgraden, det vill säga hur stor del av de sålda fastigheterna som ingår i Svensk Mäklarstatistik data, var drygt 50 procent 2005 medan den är 100 procent i SCB:s data. Därefter har rapporteringsgraden ökat för att 2018 vara över 95 procent. Försäljningar av småhus som inte sker via mäklare ingår av naturliga skäl inte i statistiken.

⁶ Svensk Mäklarstatistik ägs idag av Mäklarsamfundet, Fastighetsbyrån, Svensk Fastighetsförmedling och Fastighetsmäklarförbundet. Tidigare var bolaget ett dotterbolag till Hemnet.

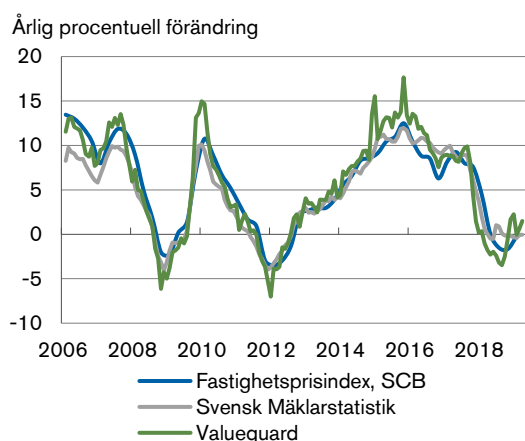
⁷ I Svensk Mäklarstatistik försäljningsdata ingår förutom prisuppgifter även andra parametrar, till exempel antal kvadratmeter, antal rum, annonseringspris och annonsens publiceringsdatum. De två sistnämnda gör det möjligt att sammanställa statistik över budpremie och under hur lång tid bostaden legat ute till försäljning.

⁸ I SCB:s urval ingår samtliga försäljningar med köpesummor under 20 miljoner kronor medan Svensk Mäklarstatistik har tagit bort försäljningar under 10 000 kronor. SCB använder fastigheter med K/T-tal i intervallet 0,8 till 6,0 medan Svensk Mäklarstatistik använder intervallet 0,8 till 5,0.

⁹ Ytterligare en skillnad mellan Småhusbarometern och Svensk Mäklarstatistik data är hur småhus för permanentboende särskiljs från fritidshus. I och med fastighetstaxeringen 2015 ändrade Skatteverket typkoderna för de bägge hus typerna så att samma kod nu gäller för både småhus för permanentboende och fritidshus. Anledningen till ändringen var att många fritidshus med tiden gjorts om till permanentboende men ändå behållit den ursprungliga klassificeringen vilket medförde att typkoden inte alltid representerade den faktiska användningen av fastigheten. SCB särskiljer fritidshus från småhus genom att i folkbokföringsregistret se om någon varit folkbokförd i fastigheten det senaste året. Svensk Mäklarstatistik utgår istället för hur mäklaren kategoriserar objektet vid försäljning, det vill säga säljs det med syfte att vara en permanentbostad kategoriseras det som ett småhus. När ändringen infördes och de olika metoderna introducerades genererade det en engångseffekt för prisutvecklingen som delvis förklarar skillnaden mellan de båda serierna under 2016.

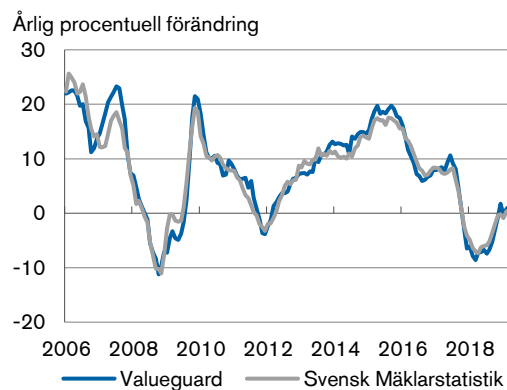
Tidsförskjutningen mellan kontraktsskrivningen, som Svensk Mäklarstatistik baserar sin data på, och lagfarthanteringen, som SCB inväntar, är två till tre månader. Det innebär att det alltid kommer att finnas en motsvarande tidsförskjutning mellan de båda serierna, och vid jämförelse dem emellan behöver en av dem förskjutas 2-3 månader i tiden beroende på om det är prisutvecklingen vid kontraktsdatumet eller lagfartsdatumet som ska belysas. Svensk Mäklarstatistik får via mäklarsystemen tillgång till försäljningsstatistiken tidigare än SCB vilket i praktiken gör att försäljningar för en viss månad blir tillgänglig tre till fyra månader tidigare än genom Småhusbarometern. De sista månadernas utfall kan skilja sig något åt på grund av att alla försäljningar ännu inte registrerats i fastighetsprisregistret medan de finns tillgängliga i mäklarsystemen. I takt med att alla köp för månaden registreras revideras Småhusbarometern och eventuella skillnader minskar.

Diagram 5. Prisutveckling småhus, jämförelse



Källor: Statistiska centralbyrån, Valueguard och Svensk Mäklarstatistik.

Diagram 6. Bostadsrättspriser i riket, Valueguard och Svensk Mäklarstatistik



Källor: Valueguard och Svensk Mäklarstatistik.

Svensk Mäklarstatistik försäljningsstatistik för lägenheter har ingen direkt motsvarighet hos SCB eftersom SCB endast publicerar årsstatistik. Precis som för småhus renas försäljningen av lägenheter för att underlaget ska utgöras av representativa försäljningar. Försäljningar under 5 000 kronor och över 20 miljoner kronor ingår inte och även bostadsrätter vars kvadratmeterpris och boyta kan anses vara utanför ett normalt spann renas bort.¹⁰ Prisutvecklingen mäts genom att följa förändringen av det genomsnittliga kvadratmeterpriset, det vill säga kvoten mellan pris och boyta. I övrigt har inte prisutvecklingen justerats för andra egenskaper vad gäller exempelvis läge, byggår och standard. Den värdering som görs i och med taxeringen saknas för bostadsrätter och en korrektionsmetodik lik den med K/T-talet är därför inte möjlig. I likhet med prisutvecklingen för småhus har utvecklingen på riksnivå beräknats som ett vägt genomsnitt av de underliggande storstadsområdena och övriga riket.

¹⁰ I den statistik som ingår i denna rapport har även bostadsrätter med fler än 10 rum utelämnats. Lägenheter med så många rum är ovanliga men kan påverka statistiken i vissa segment de få gånger de omsätts.

Statistiken finns från och med januari 2005 och för både småhus och bostadsrätter. Prisutvecklingen redovisas som ett tre månaders glidande medelvärde där den aktuella månaden är i mitten av tremånadersperioden. Det jämnar ut prisrörelser från tillfälliga slag mellan månader och är samma metod som SCB använder i Småhusbarometern.

Nasdaq OMX Valueguard-KTH Housing Index (HOX), Valueguard

HOX-index är ett kvalitetsjusterat prisindex för bostadspriser som har utvecklats av Valueguard i samarbete med Kungliga Tekniska högskolan (KTH) och med distribution via Nasdaq OMX. Indexet syftar främst till att visa prisförändringen istället för den aktuella prisnivån. Det är framtaget med en så kallad hedonisk metod som kompenserar för att olika typer av bostäder säljs under olika perioder, för att på så sätt ge en bättre bild av den underliggande prisutvecklingen på bostadsmarknaden. Till exempel tar indexet hänsyn till flera olika parametrar för bostadsrätter vad gäller geografiskt område, månadsavgift, kvadratmeter, antal rum, byggår och våningsplan. Det gör att upp- och nedgångar i priset som drivits av att det till exempel sålts relativt sett fler bostäder i attraktiva områden under en månad inte kommer med. Mätmetodiken är densamma för bostadsrätter och småhus, vilket underlättar jämförelser mellan de olika delarna av bostadsmarknaden. Valueguard publicerar flera olika index som visar prisutvecklingen för villor respektive bostadsrätter i Sverige som helhet och i de tre största städerna. Det finns även ett sammanfattande index som visar utvecklingen för både villor och bostadsrätter i Sverige.

Valueguards index baseras huvudsakligen på data från Lantmäteriet och från Svensk Mäklarstatistik. Till skillnad från Svensk Mäklarstatistik data ingår inte nyproducerade bostäder i statistiken eftersom syftet är just att fånga prisrörelser och nyproducerade bostäder har oftast sålts till fast pris förhållandevis långt innan de är klara för inflyttning. Generellt är prisstatistiken i HOX-indexet mer volatil än motsvarande priser från Svensk Mäklarstatistik och SCB, särskilt vad gäller småhus, se diagram 5 och diagram 6. En viktig förklaring är att HOX bygger på rena månadsvärden, medan Mäklarstatistik använder ett glidande medelvärde och Fastighetsprisindex görs per kvartal. Valueguard publicerar sina prisindex drygt två veckor efter aktuell månads slut.

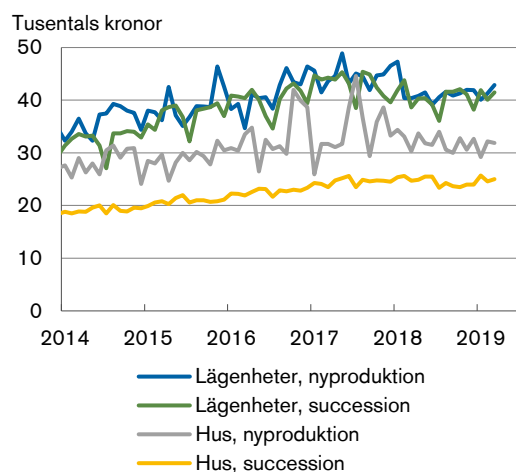
Booli

Booli.se är en bostadssajt som sammanställer aktuella bostäder till salu och slutpriser för tidigare sålda objekt.¹¹ Data samlas in från de annonser som finns publicerade på mäklares och byggbolags hemsidor. Via Booli.se vänder sig Booli till privatpersoner med syfte att sammanställa information och via sin statistikportal Booli Pro riktar sig Booli mot professionella användare på bostadsmarknaden. Booli Pro samlar data från drygt 90 av de största byggbolag som är aktiva i Sverige och möjliggör att på detaljerad nivå följa nyproduktionsmarknaden. Diagram 7 visar kvadratmeterprisutvecklingen för småhus och bostadsrätter i Sverige uppdelat på successionsmarknad och nyproducerade bostäder.

¹¹ Booli.se grundades 2007 och ägs sedan 2016 av SBAB Bank.

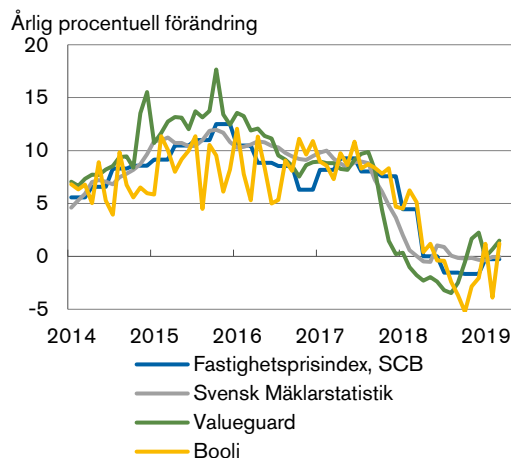
Booli har statistik för bland annat annonspriser och slutpriser som sträcker sig från 2013.¹² Geografiskt finns statistiken aggregerad på riks-, läns-, kommun-, stadsdels- och områdesnivå. För nyproducerade bostäder kan respektive objekts säljhistorik följas från den första försäljningen via byggbolag eller mäklare och sedan kommande försäljningar om de säljs vidare på successionsmarknaden.¹³

Diagram 7. Kvadratmeterpris lägenheter och småhus i riket enligt Booli



Källa: Booli.

Diagram 8. Kvadratmeterpris småhus i riket sedan 2014



Källor: Statistiska centralbyrån, Svensk Mäklarstatistik, Valueguard och Booli.

Slutpriser för sålda objekt samlas in genom att läsa av det sista publicerade budet på mäklarnas hemsidor. För småhus kompletteras dessa uppgifter sedan med lagfartsdata från Lantmäteriet. När en bostadsrätt plockas bort från en mäklares hemsida får mäklaren en notifikation om det insamlade priset och ges därmed möjlighet att korrigera slutpriset om det senaste publicerade budet avviker från det kontraktsskrivande budet. Försäljningar av bostadsrätter som sker utan att en annons publicerats på en mäklares hemsida fångas inte upp i Boolis statistik. Boolis data presenteras i sin grundform utan viktning utifrån objektens olika standard och geografiska placering. Det gör att prisutvecklingen för till exempel småhus periodvis avviker från de övriga källorna, se diagram 8.

Hemnet

Hemnet är en bostadssajt där fastighetsmäklare kan annonsera de bostäder de har till salu.¹⁴ En uppskattning är att ungefär 90 procent av de mäklade bostadsannonserna 2018 publicerades på sajten. Från 2014 sammanställer Hemnet aggregerad statistik över aktuellt utbud av bostäder till försäljning, antalet nytillkomna bostäder och utgångspriser. Statistiken finns fördelad på olika bostadstyper, det vill säga villor, bostadsrätter eller fritidshus och hur många rum dessa har, och på

¹² Uppgifter samlas även in rörande en rad andra parametrar, till exempel antal budgivare, antal prissänkta objekt, annonseringstid, budpremie med mera.

¹³ Detta förutsätter att Booli matchat nyproduktionsprojektet med bostadsrättsföreningen.

¹⁴ Hemnet startades 1998 av Fastighetsmäklarförbundet, Swedbank Fastighetsbyrå, Mäklarsamfundet och Svensk Fastighetsförmedling. Sedan 2016 ägs Hemnet till största del av det amerikanska investmentbolaget General Atlantic.

län- och kommunnivå. Även slutpriser på de förmedlade objekten samlas in och finns tillgängliga från 2013. Den tillgängliga statistiken på Hemnet är alltså i flera avseenden lik den som finns tillgänglig publikt via Booli.

Nyproducerade bostäder respektive successionsmarknad

Från SCB finns statistik över bostadsbeståndet och hur många bostäder som färdigställts. Statistiken finns uppdelad efter vilken typ av bostad det är, till exempel småhus eller flerbostadshus, och vilket upplåtelseform de har, det vill säga hyresrätt, bostadsrätt eller äganderätt. De bostäder som har upplåtelseformen äganderätt eller bostadsrätt förutsätts ha kommit bostadsmarknaden till del genom att de säljs till en privatperson. Denna försäljning kan ske direkt via byggbolagen eller via mäklare. Beroende på vilken försäljningskanal som väljs blir rapporteringen i statistiken olika. I statistiken från Svensk Mäklarstatistik återfinns endast de bostäder som sålts via en mäklare. Det kan ske både genom att ett byggbolag anlitar en mäklare att sälja bostaden under sälj- och byggprocessen och genom att en privatperson som tecknat sig för en nyproducerad lägenhet senare i sin tur tar hjälp av mäklare för att sälja bostaden innan inflyttning. Säljs bostaden istället direkt via byggbolaget registreras den inte mäklarnas rapporteringssystem och ingår då inte i Svensk Mäklarstatistik statistik. Dessa försäljningar finns däremot i Boolis statistik som även inkluderar byggbolagens direktförsäljning.

I den statistik från Svensk Mäklarstatistik som ingår i den här rapporten har nyproduktion definierats som alla bostadsrätter som har byggår innevarande år eller föregående. Eftersom det inte är tvingande för mäklare att i deras system ange om det är en nyproducerad lägenhet eller inte går det inte att enkelt sortera ut dessa, utan den valda definitionen får representera det nyare segmentet. Det medför att lägenheten inte alltid har varit obebodd utan kan ha varit ute till försäljning både en eller flera gånger under denna tidsperiod. Alla försäljningar med byggår äldre än innevarande eller föregående år har kategoriserats som successionsmarknad.

Bostadsmarknaden är långt ifrån enhetlig

Bostadsmarknaden kan något förenklat sägas bestå av flera delmarknader och kännedom om dessa är betydelsefull för förståelsen av den sammantagna utvecklingen. Två framträdande exempel är att lägenheter står för en majoritet av alla försäljningar, trots att beståndet av villor är dubbelt så stort, och att Stockholms stora andel av den totala marknaden får stor påverkan på statistiken för landet som helhet. Vidare är utvecklingen avseende pris och försäljning olika för lägenheter med olika antal rum och för bostäder tillhörande det befintliga respektive det nyproducerade beståndet. Därutöver uppvisar marknaden påtagliga säsongsvariationer som är kopplade till sommar- och julmånaderna.

Bostadsmarknaden i Sverige är inte enhetlig utan uppvisar påtagliga skillnader beroende på i vilken del av landet bostaden säljs och vilken typ av bostad det rör sig om. En förutsättning för analysen i kommande kapitel, som bland annat berör hur bostadsmarknaden har påverkats av dels det ökade utbudet av bostäder, dels av de införda makrotillsynsåtgärderna, är kännedom om bostadsmarknadens karakteristika.

I nästa kapitel utgår den ekonometriska analysen från hur priserna på småhus har utvecklats, eftersom det är den del av bostadsmarknaden där statistiken går längst tillbaka i tiden. I kapitlet därefter utgår en stor del av analysen från marknaden för lägenheter. En viktig kunskap att ha i åtanke när bostadsmarknaden analyseras är att utvecklingen på riksnivå till stor del drivs av utvecklingen i Stockholmsområdet.

Genomgående i rapporten kommer utvecklingen i Sverige som helhet att sättas i relation till utvecklingen i storstadsområdena, samt emellanåt även i relation till Stockholms innerstad.¹⁵ En mycket stor del av alla försäljningar sker i Stockholm där prisnivån är högre och den högre prisnivån kan till exempel medföra ett annat genomslag av de makrotillsynsåtgärder som införts av Finansinspektionen. Det är av denna anledning Stockholms innerstad har tagits med. Det tydligt avgränsade geografiska området och den genomgående höga prisnivån gör att eventuella effekter där har möjlighet att framträda tydligare.

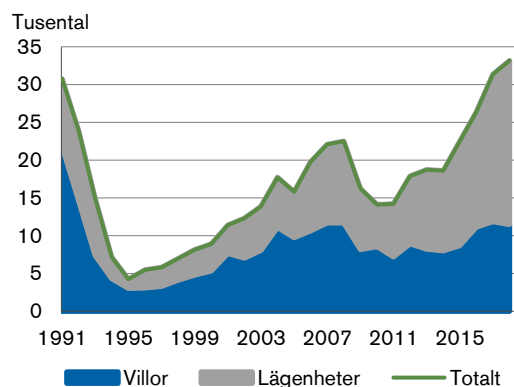
¹⁵ De kommuner som ingår i de olika storstadsregionerna är satta enligt SCB:s definition och har specificerats i appendix, sidan 63. I den löpande texten skrivs endast stadsnamnet ut, men om inte annat anges är det storstadsregionen som avses.

Byggande och bostadsbestånd – stora skillnader mellan villor och lägenheter

I Sverige utgörs ungefär två tredjedelar av det privatägda bostadsbeståndet av villor och en tredjedel av lägenheter i flerbostadshus.¹⁶ Villorna har oftast upplåtelseformen äganderätt, men det finns även en mindre del, ca 4 procent, som utgörs av bostadsrätter. Bland lägenheterna är upplåtelseformen i stort sett uteslutande bostadsrätt även om det förekommer en mycket liten andel, 0,03 procent, som utgörs av äganderätter.

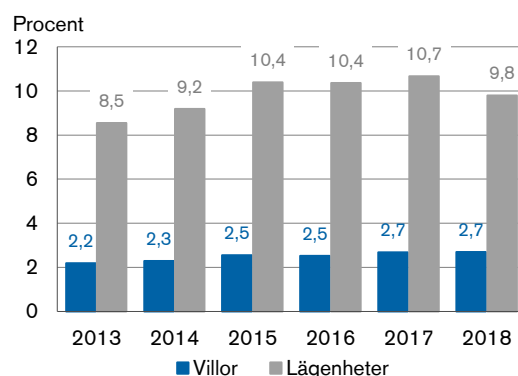
Under 2018 tillkom det i Sverige drygt 33 000 bostäder som var avsedda att säljas på marknaden. Det är det högsta tillskottet sedan början av 1990-talet, se diagram 9. Av de nybyggda bostäderna var 65 procent lägenheter i flerbostadshus och resterande bestod av villor. För villornas del är det en minskning från början av 1990-talet då de utgjorde 70 procent. Sett i förhållande till det befintliga bostadsbeståndet utgjorde de nybyggda bostäderna knappt 3 procent.

Diagram 9. Årligt tillskott av bostäder för ägande i Sverige



Anm.: Avser bostäder med upplåtelseformerna äganderätt och bostadsrätt som tillkommit genom om- eller nybyggnad. Ombildning från hyresrätt till bostadsrätt ingår inte.
Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

Diagram 10. Omsättning av bostäder i Sverige



Anm.: Med omsättning avses antal försäljningar i förhållande till bostadsbeståndet ett visst år.
Källor: Statistiska centralbyrån, Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Variationen mellan var i landet det byggs är stor. Under 2018 var byggandet av lägenheter främst koncentrerat till storstadsområdena, medan villorna främst byggdes i regionerna utanför dessa. Flest lägenheter byggdes i Stockholm som stod för nästan 50 procent av tillskottet det året. I både Göteborg och Malmö byggdes ungefär 10 procent.¹⁷ I princip det omvända gällde för villor där knappt två tredjedelar byggdes utanför storstadsområdena.

¹⁶ Villor utgör i resten av rapporten ett samlingsbegrepp för småhus av olika slag. Samtliga friliggande en- och tvåbostadshus samt par-, rad- och kedjehus ingår. Bostäder klassade som fritidshus ingår däremot inte.

¹⁷ Byggandet av hyresrätter, som inte berörs i avsnittet, tillkommer utöver det byggande som beskrivits i löptexten. Lite drygt hälften av lägenheterna som byggdes 2018 var hyresrätter och även byggandet av dessa uppvisar regionala skillnader. I Stockholm var 3 av 10 nybyggda lägenheter i flerbostadshus upplåtna med hyresrätt och i Göteborg 4 av 10. I Malmö och utanför storstadsområdena var andelen högre, där byggdes 6 av 10 nya lägenheter med hyresrätt.

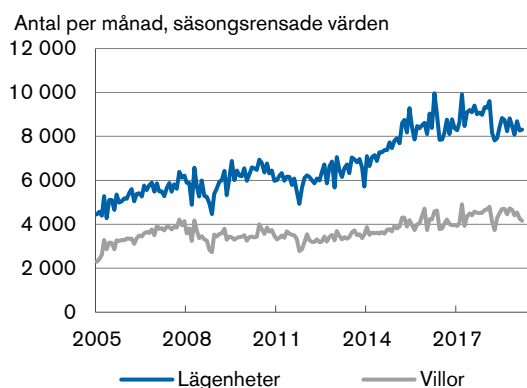
Påtaglig regional variation i försäljning och prisnivå

Antalet bostadsförsäljningar och prisnivån har generellt ökat de senaste 15 åren. Däremot är det emellanåt avsevärda skillnader mellan olika delar av marknaden. Beroende på region, om det är villor eller lägenheter som avses, eller om det rör sig om successions- eller nyproduktionsmarknaden kan stora skillnader förekomma.

Omsättning och försäljning domineras av storstäder och lägenheter

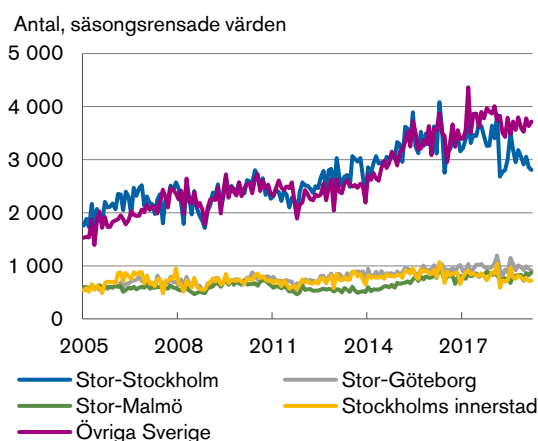
Antalet försäljningar av bostäder har stigit, vilket är en naturlig följd av en växande befolkning och att bostadsbeståndet ökat både genom nyproducerade bostäder och ombildningar av hyresrätter till bostadsrätter. Även omsättningen, det vill säga försäljningen mätt som andel av det befintliga beståndet, har ökat, se diagram 10. Lägenheter omsätts i högre takt än villor, runt 10 procent per år jämfört med knappt 3 procent. Det gör att den genomsnittliga boendetiden i en lägenhet blir kortare, ungefär 10 år jämfört med drygt 30 år i en villa.

Diagram 11. Antal bostadsförsäljningar per månad i Sverige



Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

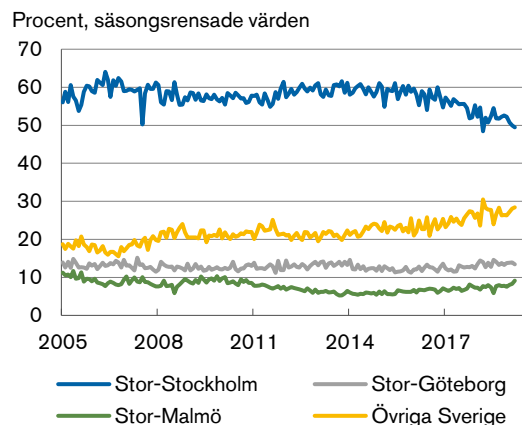
Diagram 12. Antal lägenhetsförsäljningar per månad i olika regioner



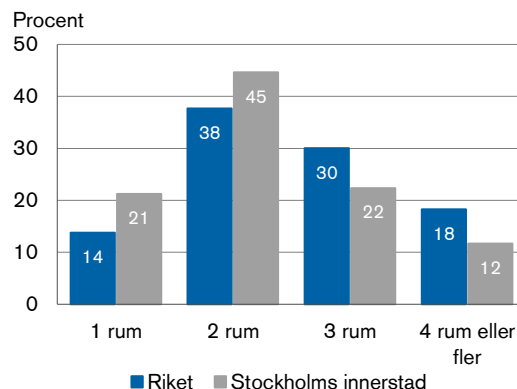
Anm.: Stockholms innerstad är en del av Stor-Stockholm.
Källa: Svensk Mäklarstatistik.

Den högre omsättningen av lägenheter gör att det säljs fler lägenheter än villor per år i Sverige, trots att beståndet av villor är större. Av de totalt knappt 160 000 bostäder som såldes 2018 var två tredjedelar lägenheter och en tredjedel villor. Det gör att det per månad säljs drygt 8 000 lägenheter och 4 000 villor, se diagram 11. Stockholm utgör en stor del av marknaden, framför allt för lägenheter. Under 2018 stod Stockholm för 36 procent av alla lägenhetsförsäljningar i Sverige. Det innebär att det per månad säljs nästan lika många lägenheter i Stockholm som i hela landet utanför storstadsområdena, se diagram 12. Försäljningarna i Stockholms innerstad utgjorde drygt 9 procent av det totala antalet försäljningar, vilket är en ungefär lika stor andel som Göteborg och Malmö.

Sett till det totala värdet av de lägenheter som säljs är Stockholms vikt än större, eftersom prisnivån är högre i Stockholm. Den totala försäljningssumman för lägenheter 2018 var i genomsnitt 20 miljarder kronor i månaden, varav hälften kom från försäljningar i Stockholmsområdet, se diagram 13. Ungefär en fjärdedel skedde utanför storstadsområdena och runt en tiondel i Göteborg och Malmö.

Diagram 13. Olika regioners andel av det totala försäljningsvärdet för lägenheter

Källa: Svensk Mäklarstatistik.

Diagram 14. Försäljningar per rumsantal 2018

Källa: Svensk Mäklarstatistik.

Den vanligaste lägenheten har två rum och har blivit mindre

Den vanligaste lägenhetsförsäljningen rör en medelstor lägenhet med två eller tre rum, se diagram 14. Försäljningsandelarna för små och stora lägenheter, det vill säga med ett respektive fyra eller fler rum, är ungefär lika stora. Denna fördelning har varit relativt konstant de senaste åren, men innehåller regionala variationer. I till exempel Stockholms innerstad är försäljningen förskjuten mot mindre lägenheter, se diagram 14. Där utgör lägenheter med ett eller två rum 65 procent av försäljningarna, jämfört med drygt 50 procent i riket som helhet. I Malmö däremot är försäljningen av medelstora lägenheter något högre än i riket.

Den genomsnittliga storleken för en såld lägenhet i Sverige var 65 kvadratmeter 2018. En lägenhet med ett rum var i genomsnitt 33 kvadratmeter stor, och lägenheter med två, tre och fyra rum eller fler var 53, 77 respektive 105 kvadratmeter stora. Storleken varierar beroende på var i landet lägenheten finns och generellt är lägenheterna mindre i Stockholm än i Göteborg och Malmö.

Sedan 2006 har de sålda lägenheterna blivit mindre. Som framgår av diagram 15 har ytan för en lägenhet med två rum minskat med knappt 3 kvadratmeter fram till 2018. Minskningen har varit större i Stockholmsområdet och mindre i Göteborg och Malmö. Även lägenheter med ett och tre rum har minskat, men i mindre omfattning. De större lägenheterna, med fyra rum eller fler, har däremot minskat än mer. I genomsnitt är lägenhetsytan nu nästan 9 kvadratmeter mindre. Det är framför allt i Stockholms innerstad de större lägenheterna har blivit mindre, där är minskningen hela 23 kvadratmeter jämfört med 2006.

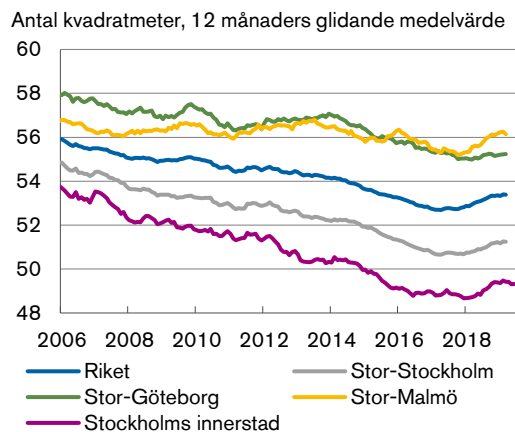
Försäljningen av nyproducerade lägenheter ökar

Eftersom det byggts mest i storstadsregionerna har det lett till att det är där flest nyproducerade bostäder sålts. På grund av olika definitioner i statistiken av vad som är en nyproducerad bostad är det inte helt enkelt att följa försäljningen. I diagram 16 visas försäljningen av lägenheter i Sverige med statistik från Svensk Mäklarstatistik respektive Booli. Definitionsskillnaderna har beskrivits närmare i rapportens första kapitel, och som framgår av diagrammet ger de upphov till olika bilder av försäljningen. Enligt Svensk Mäklarstatistik definition har försäljningen av nyare bostäder minskat sedan början av 2018 medan Boolis data visar att det var en försäljningstopp 2015 och att försäljningarna sedan dess varit på ungefär samma nivå.

Fram till mitten av 2016 såldes det enligt Svensk Mäklarstatistik ungefär lika många nyproducerade lägenheter i Stockholm som i hela övriga landet. Därefter har försäljningen i Stockholm varit lägre, vilket innebär ett trendbrott. Samma utveckling finns även i Boolis statistik, även om antalet försäljningar är högre.

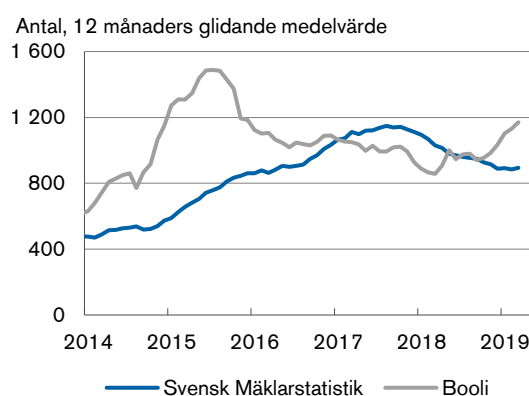
Försäljningen av nyproducerade lägenheter som andel av successionsmarknaden har ökat kontinuerligt de senaste dryga tio åren, från att mellan 2005 och 2008 ha utgjort runt 3 procent till att när andelen var som högst i början av 2017 utgöra ungefär 15 procent. Därefter har nyproduktionens andel fallit ett par procentenheter och utgjorde 2018 ungefär 12 procent enligt statistik från Svensk Mäklarstatistik.

Diagram 15. Genomsnittlig storlek för en såld lägenhet med två rum



Källa: Svensk Mäklarstatistik.

Diagram 16. Försäljning av nyproducerade lägenheter i Sverige



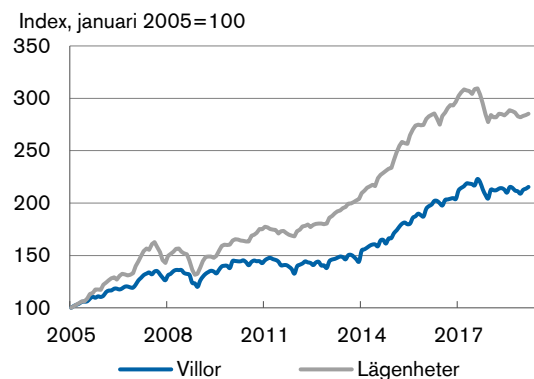
Anm.: Med nyproducerad avses för Svensk Mäklarstatistik bostadsrätter med byggår innevarande eller föregående år och för Booli bostadsrätter säljstartade av byggbolaget, direkt eller via mäklare.

Källor: Svensk Mäklarstatistik och Booli.

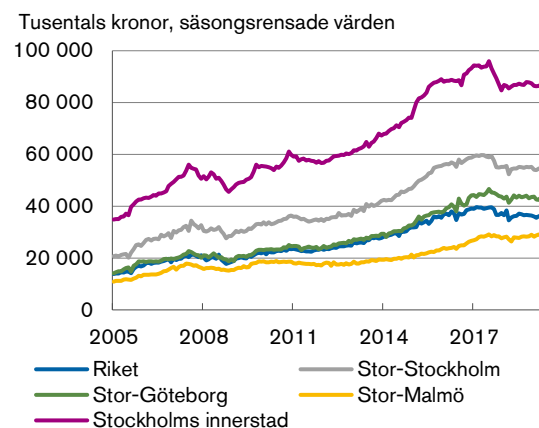
Högst kvadratmeterpriser för små lägenheter i storstäder

Prisutvecklingen på bostadsmarknaden har skiljt sig åt mellan villor och lägenheter. Sedan 2005 har lägenhetspriserna ökat betydligt mer än villapriserna. Fram till 2018 hade en genomsnittlig lägenhet ökat knappt 70 procent mer i pris än en genomsnittlig villa, se diagram 17. Skillnaden i prisökning har varierat runt om i landet. I Stockholm och Malmö har lägenheter ökat med drygt 50 procent mer än villor, i mellanstora städer ungefär 80 procent och mest i Göteborg där skillnaden var knappt 100 procent.

Det genomsnittliga priset för en lägenhet varierar beroende på var i landet den ligger. Generellt ökar prisnivån med storleken på staden, se diagram 18. Priset per kvadratmeter stiger från ungefär 30 000 kronor i Malmö till 45 000 kronor i Göteborg och 55 000 kronor i Stockholm, medan det är över 85 000 kronor i Stockholms innerstad. Genomsnittet för landet som helhet är runt 35 000 kronor per kvadratmeter.

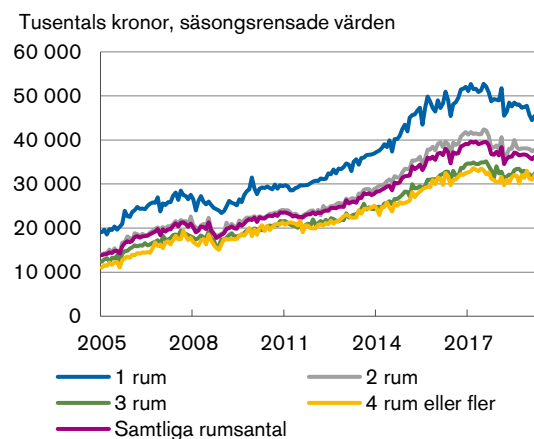
Diagram 17. Bostadspriser i Sverige

Källa: Valueguard.

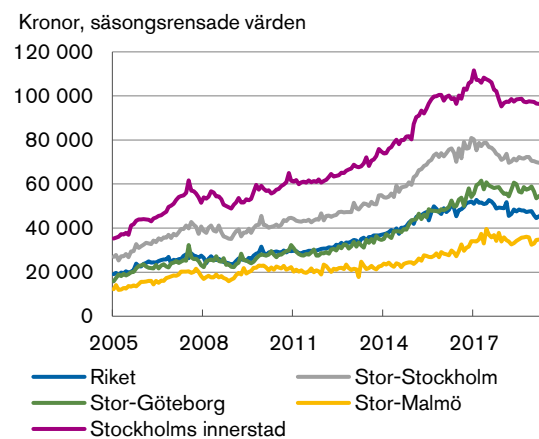
Diagram 18. Kvadratmeterpris för lägenheter i olika regioner

Källa: Svensk Mäklarstatistik.

Lägenhetspriserna varierar också beroende på hur många rum lägenheterna har, även om priset anges per kvadratmeter. Diagram 19 visar att kvadratmeterpriset i genomsnitt är högre för lägenheter med färre antal rum. Högst blir därför kvadratmeterpriset för små lägenheter i stora städer, se diagram 20. Även prisskillnaden mellan små och stora lägenheter inom en stad blir större ju större staden blir. En genomsnittlig lägenhet i Sverige med ett rum kostade i början av 2019 runt 14 000 kronor mer per kvadratmeter än en lägenhet med fyra rum eller fler. Samma skillnad var i Stockholm nästan 25 000 kronor.

Diagram 19. Kvadratmeterpris för lägenheter i Sverige uppdelat per rumsantal

Källa: Svensk Mäklarstatistik.

Diagram 20. Kvadratmeterpris för lägenheter med 1 rum i olika regioner

Källa: Svensk Mäklarstatistik.

Generellt högre kvadratmeterpris för nyproducerade lägenheter men statistiken är svårjämförd

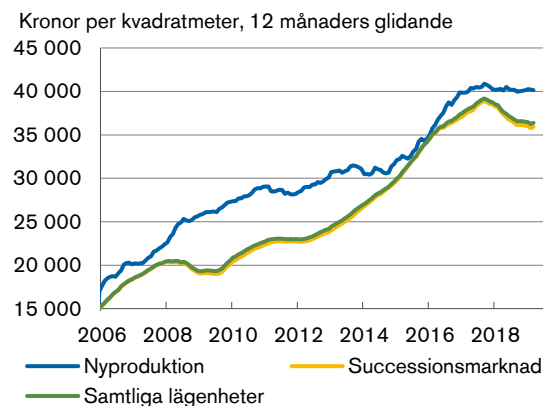
Det finns också prisskillnader mellan nyproducerade bostäder och de bostäder som säljs på successionsmarknaden. I regel har en nyproducerad lägenhet varit dyrare än en befintlig lägenhet enligt Svensk Mäklarstatistik, se diagram 21. Det finns regionala skillnader och i Stockholm har priset för nyproducerade lägenheter periodvis varit lägre än för befintliga. Det kan i stor

utsträckning kopplas till att tillgången på byggbar mark är lägre i de centrala delarna och istället har mycket av nyproduktionen skett längre ut där priserna också är lägre.

Det finns skillnader i kvadratmeterpris för nyproducerade lägenheter beroende på med vilken metod och definition statistiken är framtagen. Boolis statistik visar att det genomsnittliga priset per kvadratmeter för en nyproducerad lägenhet i början av 2019 var cirka 40 000 kronor, vilket överensstämmer med vad Svensk Mäklarstatistik statistik visar. Däremot har priset för en nyproducerad lägenhet ofta varit lägre än för en befintlig, se diagram 22.

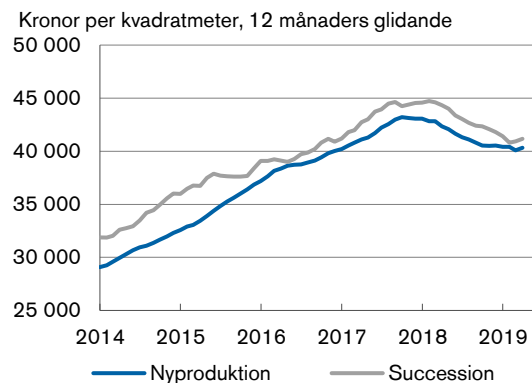
För nyproducerade bostäder saknas den typ av sammanvägda och viktade mått för den genomsnittliga prisökningen som det finns för successionsmarknaden. Det gör att det är svårare att rättvisande jämföra de båda delarna av marknaden med varandra och att göra jämförelser inom nyproduktionsmarknaden. Det är även värt att i diagram 21 notera hur nära kvadratmeterpriset för lägenheter i det befintliga beståndet är kvadratmeterpriset för samtliga försäljningar. Det är en följd av att successionsmarknaden är så mycket större än marknaden för nyproducerade lägenheter. Trots att försäljningen av nyproducerade bostäder har ökat är dess påverkan på det genomsnittliga priset för samtliga bostäder liten. I diagrammet framgår också att det prisfall som inleddes under mitten av 2017 i första hand har påverkat lägenheter på successionsmarknaden medan priserna varit i stort sett oförändrade för nyare lägenheter. I Boolis statistik har däremot även de nyproducerade lägenheterna uppvisat en prisminskning under de senaste åren.

Diagram 21. Lägenhetspriser i Sverige enligt Svensk Mäklarstatistik



Anm.: Nyproduktion definieras som byggår senaste två åren och sålt via mäklare.
Källa: Svensk Mäklarstatistik.

Diagram 22. Lägenhetspriser i Sverige enligt Booli



Anm.: Nyproduktion definieras som sålt av byggbolag, direkt eller via mäklare.
Källor: Booli och egna beräkningar.

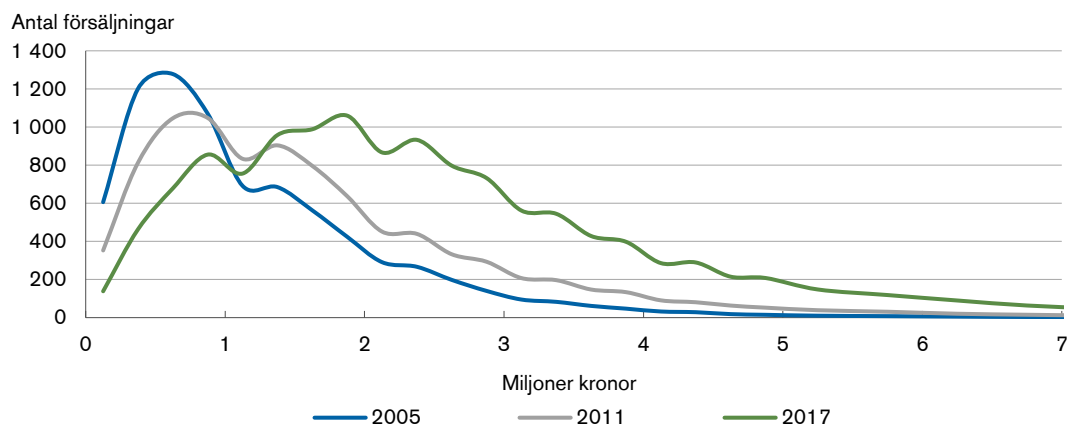
Försäljningens fördelning – ytterligare en illustration av heterogeniteten

Ett sätt att illustrera prisutvecklingen över tid är att studera hur försäljningens fördelning ser ut, det vill säga hur många bostäder som har sålts till vilka priser. Genom att dela in informationen om bostadsförsäljningar i antalet försäljningar i olika prisklasser går det illustrera fördelningen av bostadsförsäljningar med avseende på pris.

Tidsserier som beskriver den genomsnittliga prisutvecklingen ger en typ av information, men genom att studera hur fördelningen av bostadsförsäljningar med avseende på pris har förändrats över tid är

det möjligt att få en delvis annan information om utvecklingen på bostadsmarknaden. I diagram 23 illustreras denna fördelning av bostadsförsäljningen i Sverige 2005, 2011 och 2017.¹⁸

Diagram 23. Fördelningen av bostadsförsäljningar i Sverige med avseende på pris



Anm.: Försäljningen avser månadsgenomsnitt.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Ett första intryck är att fördelningen över tid har förskjutits åt höger i diagrammet. Genomsnittspriset för de tre valda åren steg också från cirka 1,25 miljoner 2005 till 1,75 miljoner 2011 och till ungefär 2,7 miljoner 2017. Ytan under respektive fördelning har också blivit större över tid, vilket är en konsekvens av att antalet försäljningar har ökat. Under 2005 såldes drygt 90 000 bostäder och 2011 hade de stigit till cirka 110 000, för att 2017 vara ungefär 160 000. Ett annat sätt att beskriva förändringen är att konstatera att 2005 var den vanligaste försäljningen en affär inom spannet 500 000-750 000 kronor, för att 2017 vara inom spannet 1 750 000-2 000 000 kronor.

Stora skillnader på prisdistributioner - såväl mellan olika delar av landet som över tid

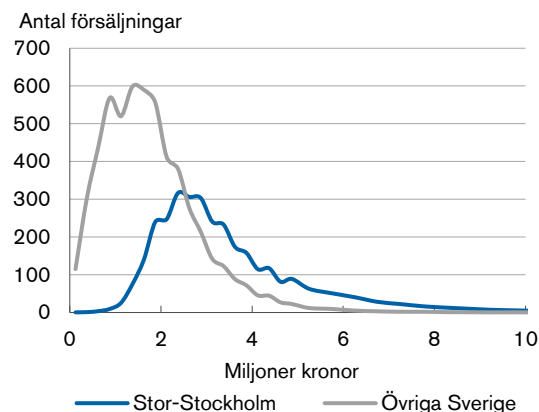
Som har beskrivits i tidigare avsnitt finns det stora regionala variationer i bostadspriser, vilket även kan illustreras med hjälp av fördelningar, se diagram 24. Där framgår att de flesta lägenheter som såldes i Stockholm under 2017 hade ett pris över 3 miljoner kronor medan de flesta bostäder i övriga landet hade ett pris under 3 miljoner kronor. Den sammanlagda försäljningen illustreras av ytan under respektive linje och visar det genomsnittliga antalet bostäder som sålts per månad. I Stockholm såldes i genomsnitt drygt 3 400 lägenheter per månad och cirka 5 600 i övriga landet. Trots detta såldes alltså en stor majoritet, nästan 90 procent, av alla lägenheter över 5 miljoner kronor i Stockholm.

I takt med att priserna har ökat har också antalet bostäder som säljs över en viss prisnivå ökat. Diagram 25 visar fördelningen i prisintervallet 5 till 10 miljoner kronor för Stockholm för tre olika år. Det genomsnittliga priset i Stockholm ökade med ungefär lika mycket mellan 2005 och 2011 som mellan 2011 och 2017 och totalt sett var prisökningen under hela perioden cirka 130 procent. I kombination med att försäljningen överlag ökade, innebar detta att försäljningen av bostäder i spannet 5-10 miljoner kronor ökade med mer än 1 300 procent. En viktig aspekt av utvecklingen

¹⁸ Se Appendix sidan 64 för en närmare beskrivning av hur fördelningarna har skapats.

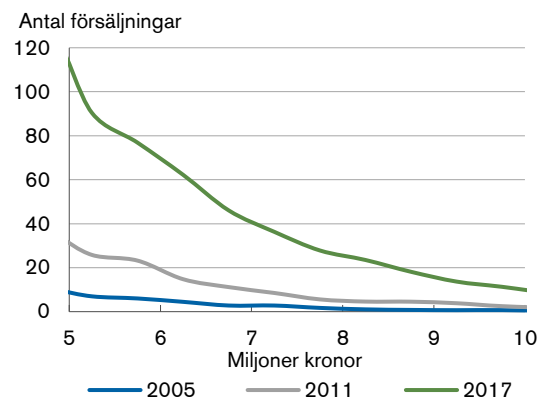
över tid är alltså att en ihållande prisuppgång medför att försäljningen i högre prisspann ökar mycket snabbare än själva prisuppgången.

Diagram 24. Fördelningen av lägenhetsförsäljningar 2017 med avseende på pris



Anm.: Försäljningen avser månadsgenomsnitt.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 25. Bostadsförsäljningen i Stockholm i intervallet 5-10 miljoner kronor



Anm.: Försäljningen avser månadsgenomsnitt.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Brist på enhetlighet ställer krav på statistiken

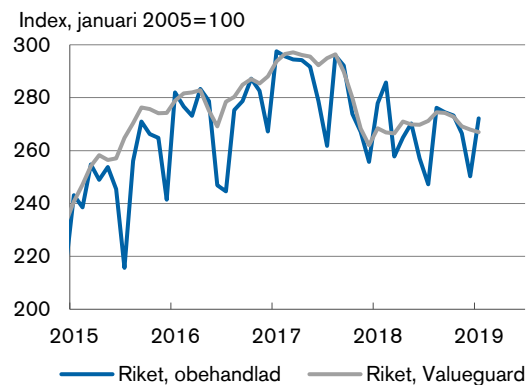
Statistiken över bostadsmarknaden behöver i många fall bearbetas för att underlätta tolkningen av utvecklingen. Två exempel är justering för säsongsvariation samt sammanfattande index för den generella prisutvecklingen.

Tydligt säsongsmönster i försäljning och priser

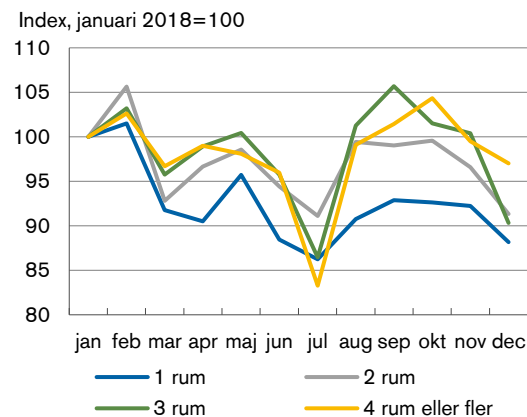
Bostadsmarknaden har en tydlig säsongsvariation. Exempelvis faller antalet försäljningar av både småhus och bostadsrätter återkommande under både sommarmånaderna och julen. Säsongsmönstret är däremot inte detsamma i alla delar av Sverige och mönstret varierar också beroende på vilken typ av bostad som säljs. Det innebär att säsongsmönstret kan se olika ut för lägenheter med olika många rum. En anledning till att så är fallet är att köpare efterfrågar olika typer av bostäder vid olika perioder på året. I studentstäder är till exempel efterfrågan på små lägenheter högre i anslutning till terminsstarterna. Diagram 26 visar prisutvecklingen för bostadsrätter i riket sedan 2015. Den obehandlade serien kommer från Svensk Mäklarstatistik och i denna syns återkommande fall i kvadratmeterpriserna framförallt i juli och december.

I diagram 27 visas kvadratmeterpriset för enbart 2018 och fördelat på hur många rum lägenheterna har. Priserna uppvisar generellt samma säsongsmönster, men mönstret varierar beroende på rumsantal. Exempelvis är mönstret inte lika tydligt för de minsta lägenheterna. Att kvadratmeterpriset varierar på detta sätt kan bero på flera olika saker. Både utbud och efterfrågan minskar under sommar- och jultider vilket ändrar priserna. En annan förklaring kan vara att objekten som är ute till försäljning dessa månader inte motsvarar det genomsnittliga årsutbudet.

Variationen i både pris och antalet försäljningar gör att tolkningen av marknaden kan bli olika beroende på om statistiken är säsongrensad eller inte. Att säsongsvariationen dessutom skiljer sig åt både mellan städer och mellan hur många rum en lägenhet har gör att det är än viktigare att inte dra förhastade slutsatser rörande utvecklingen mellan vissa enskilda månader.

Diagram 26. Kvadratmeterpris bostadsrätter i Sverige

Källor: Svensk Mäklarstatistik, Valueguard och egna beräkningar.

Diagram 27. Kvadratmeterpris bostadsrätter i Sverige 2018

Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Sammanfattande mått på prisutvecklingen består av många avvägningar

Som visats hittills i kapitlet är utvecklingen på bostadsmarknaden mer heterogen än vad ett sammanfattande mått på prisutvecklingen antyder. De stora skillnader som finns mellan olika regioner, mellan hus och lägenhet, mellan nyproducerat och befintligt och mellan den tid på året då försäljningen sker gör att det kan finnas betydande avvikelser mellan olika delar av marknaden. Det gör också att sammanfattande mått på prisutvecklingen behöver kunna hantera denna heterogenitet.

De sammanfattande mått på den genomsnittliga, sammanvägda prisutvecklingen på bostadsmarknaden som till exempel SCB, Svensk Mäklarstatistik och Valueguard på olika sätt tar fram tar hänsyn till en lång rad olika variationer. Diagram 26 visar både en obehandlad serie över kvadratmeterpriserna för bostadsrätter i riket och Valueguards sammanvägda serie. Skillnaden i prisutveckling enskilda månader är påtaglig och visar på vikten av bearbetade mått för bostadspriserna. Används obearbetad originaldata måste hänsyn till alla marknadsvariationer tas för att informationen ska bli rättvisande.

Slutligen bör det också understrykas att det i dagsläget inte finns något sammanvägt prismått för nyproduktion, även om det statistiska underlaget för denna del av marknaden kontinuerligt utökas och bidrar till en allt tydligare helhetsbild.

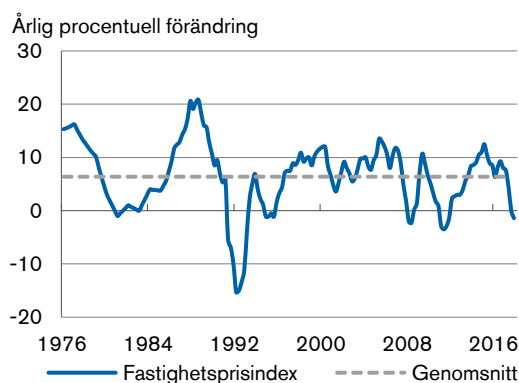
Husprisernas utveckling förklaras väl av en ekonometrisk modell

Inkomst och ränta förklarar husprisernas utveckling väl, inklusive de senaste 20 årens ihållande uppgång. Ökade inkomster stod då för två tredjedelar av prisökningen medan sjunkande räntor står för en tredjedel. Resultaten från den ekonometrisk modellen visar också att införandet av bolånetaket sammanfaller med att det beräknade jämviktspriset sjönk med cirka 7 procent. För kommande tioårsperiod pekar modellen på ett tydligt trendbrott då prisökningen väntas bli märkbart mindre jämfört med föregående två decennier. Den bilden består även om den ekonomiska utvecklingen blir mer gynnsam än vad som antas i huvudscenariot.

Ihållande och snabb ökningstakt av huspriserna

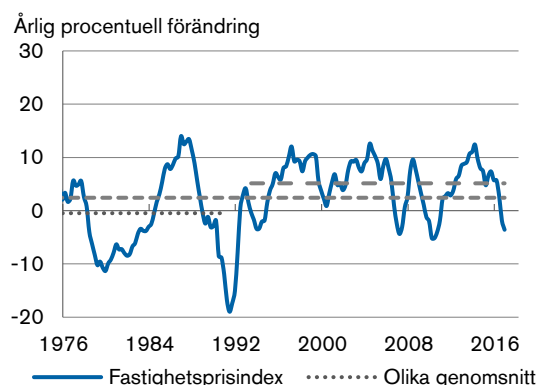
Svenska bostadspriser har under en lång tid ökat i en hög takt. De senaste dryga 40 åren har prisutvecklingen för småhus, mätt med Fastighetsprisindex (FPI), i genomsnitt ökat med mer än 6 procent per år, inräknat den stora nedgång som skedde i början av 1990-talet och nedgångarna i samband med finans- och eurokrisen 2008 respektive 2012, se diagram 28.

Diagram 28. Bostadsprisernas utveckling de senaste 40 åren



Anm.: Före 1985 är årsobservationerna interpolerade till kvartalobservationer.
Källor: Statistiska centralbyrån samt egna beräkningar.

Diagram 29. De reala bostadsprisernas utveckling de senaste 40 åren



Anm.: Före 1985 är årsobservationerna interpolerade till kvartalobservationer. FPI är deflaterat med Konsumentprisindex.
Källor: Statistiska centralbyrån samt egna beräkningar.

De reala bostadspriserna visar hur priset på bostäder har utvecklats i förhållande till den allmänna prisutvecklingen i ekonomin. Diagram 29 visar FPI deflaterat med Konsumentprisindex (KPI). Jämfört med de nominella bostadspriserna är det främst två omständigheter som sticker ut. För det första, som väntat, är den genomsnittliga årliga ökningstakten nu lägre och uppgår till knappt 2,5 procent. För det andra skiljer sig genomsnittet åt beroende på vald tidsperiod. Genomsnittet på -0,5 procent

till och med 1992 är väsentligt lägre än genomsnittet efter 1995 på 5,1 procent. Skillnaden är till största delen en avspeglning av skillnaden i inflationstakt mellan tidsperioderna, då motsvarande genomsnitt för de nominella priserna är 7,6 respektive 6,3 procent.

Utöver införandet av ett inflationsmål för penningpolitiken påverkades svensk ekonomi i slutet av 1980-talet och början av 1990-talet av en lång rad reformer som bland annat innefattade en avreglering av kreditmarknaden. Privatpersoners ökade möjligheter att belåna sig för att köpa bostad är en bidragande orsak till att bostadspriserna har kunnat öka i den takt som skett och har också bidragit till att hushållens samlade skuldsättning har ökat.

En felkorrigeringsmodell kan förklara både jämvikt och tillfälliga avvikelser

För att förklara vad som driver utvecklingen av bostadspriserna i ett längre perspektiv är det vanligt att använda sig av ekonometriska modeller.¹⁹ Med hjälp av ett sådant statistiskt verktyg kan både den historiska utvecklingen förklaras samtidigt som det går att få en bild av den framtida utvecklingen, givet prognoser för den ekonomiska utvecklingen i stort.

I det här kapitlet används en av de föreslagna modelltyperna som presenterades i Riksbankens utredning om bostadsmarknaden (Sveriges riksbank, 2011), en så kallad felkorrigeringsmodell (ECM), för att förklara de reala husprisernas utveckling.²⁰ Valet har gjorts utifrån att denna typ av modell är väl testad på svensk data, lättarbetad och stabil samt ger ett beräknat jämviktspris vid varje given tidpunkt.

Tidsperioden som modellen skattas på sträcker sig från 1985 till 2018. Urvalet är först och främst valt utifrån perspektivet att kunna använda så långa tidsserier som möjligt. Startdatumet i detta fall råkar dessutom ungefärligen sammanfalla med genomförandet av tidigare nämnda avreglering av kreditmarknaden, vilket gör det till en naturlig startpunkt även i detta avseende.

Modellens beståndsdelar

En ECM består av två delar: en kortsikts- respektive en långsiktsdel, vilka tillsammans ska förklara den kortsiktiga utvecklingen av den beroende variabeln (huspriserna i detta fall). Den kortsiktiga delen består av den kortsiktiga utvecklingen av de förklarande variablerna (till exempel inkomst och ränta). Den långsiktiga delen består av två delar, dels en jämviktsrelation som beskriver hur huspriserna bestäms av nivån på de förklarande variablerna (till exempel inkomst och ränta), dels av en korrigeringsmekanism som innebär att om de faktiska huspriserna inte är i linje med det pris som jämviktsrelationen anger sker det i varje tidsperiod en korrigering av en viss del av differensen mellan det faktiska priset och det beräknade jämviktspriset. Det är också denna korrigerande del av modellen som gett den dess namn. Syftet med modellvalet i denna rapport är att se vilka

¹⁹ För andra ekonometriska studier av svenska bostadspriser, se till exempel Dermani, Lindé och Walentin (2016), Geng (2018), Sveriges riksbank (2011) och Birch Sörensen (2013).

²⁰ Se Claussen (2012) för en utförligare beskrivning av resultaten i Riksbanken (2011).

makrovariabler som drivit utvecklingen av huspriserna samt, givet nuvarande prognoser för dessa makrovariabler, hur dessa framöver förväntas påverka husprisutvecklingen.²¹

Modellen kan ses som en skattning av hur faktorer som styr efterfrågan bestämmer prisutvecklingen. I Riksbankens rapport motiveras synsättet med att det tar tid att bygga nya bostäder och att utbudsökningen årligen är liten, vilket gör att utbudet på kort sikt är mycket oelastiskt med avseende på pris. Dessutom är modellens konstruktion sådan att tillfälliga avvikelser korrigeras. Skulle det till exempel inträffa en tillfällig utbudschock på bostadsmarknaden som påverkar det faktiska priset, skulle detta i modellen tolkas som en tillfällig störning, varefter en successiv anpassning skulle ske så att den långsiktiga, efterfrågestyrda jämviktsrelationen är uppfylld.

En begränsning med makroekonomiska modeller av det slag som används i det här kapitlet är att de kräver förhållandevis långa tidsserier. Det gör att det i dagsläget endast går att modellera småhuspriserna, medan den allt större lägenhetsmarknaden inte fångas upp. För att studera denna del av marknaden behövs istället ett annat tillvägagångssätt, vilket till exempel görs i nästa kapitel.

Inkomst och ränta är viktigast för prisutvecklingen

I likhet med Riksbanken (2011) och övrig litteratur har ett antal olika förklarande variabler testats i arbetet med att skatta modellen, såväl i den långsiktiga som i den kortsiktiga delen.²² Valet av den slutgiltiga modellspecifikationen som presenteras nedan var relativt enkelt. De många alternativa specifikationer som testades uppfyllde antingen inte kraven på kointegration (långsiktssambandet) eller klarade inte de diagnostiska testerna (skattningen av hela modellen).²³

Variablerna som används i modellen

- *Reala huspriser.* SCB:s fastighetsprisindex (FPI) deflaterat med SCB:s konsumentprisindex med fast ränta (KPIF).²⁴
- *Hushållens reala disponibla inkomst.* SCB:s standarddefinition i Nationalräkenskaperna.
- *Hushållens reala faktiskt betalda ränta efter skatt.* Räntan på hushållens utestående avtal med monetära finansinstitut (MFI) enligt SCB:s Finansmarknadsstatistik, justerat för skatteavdrag, subtraherat med KPIF:s årliga ökningstakt.

²¹ Det bör understrykas att den här valda modellen är en så kallad "satellitmodell", det vill säga en modell som bara modellerar huspriser och som inte modellerar huspriserna inom ramen för hela ekonomins utveckling. En modell för hela ekonomin skulle fånga upp även eventuella indirekta effekter på huspriser.

²² De variabler som har testats är hushållens reala disponibla inkomst, hushållens faktiska reala räntekostnad efter skatt, antalet sysselsatta i olika åldersgrupper (25-34 år, 35-44 år och 45-54 år), real byggkostnad enligt olika definitioner samt hushållens reala finansiella förmögenhet.

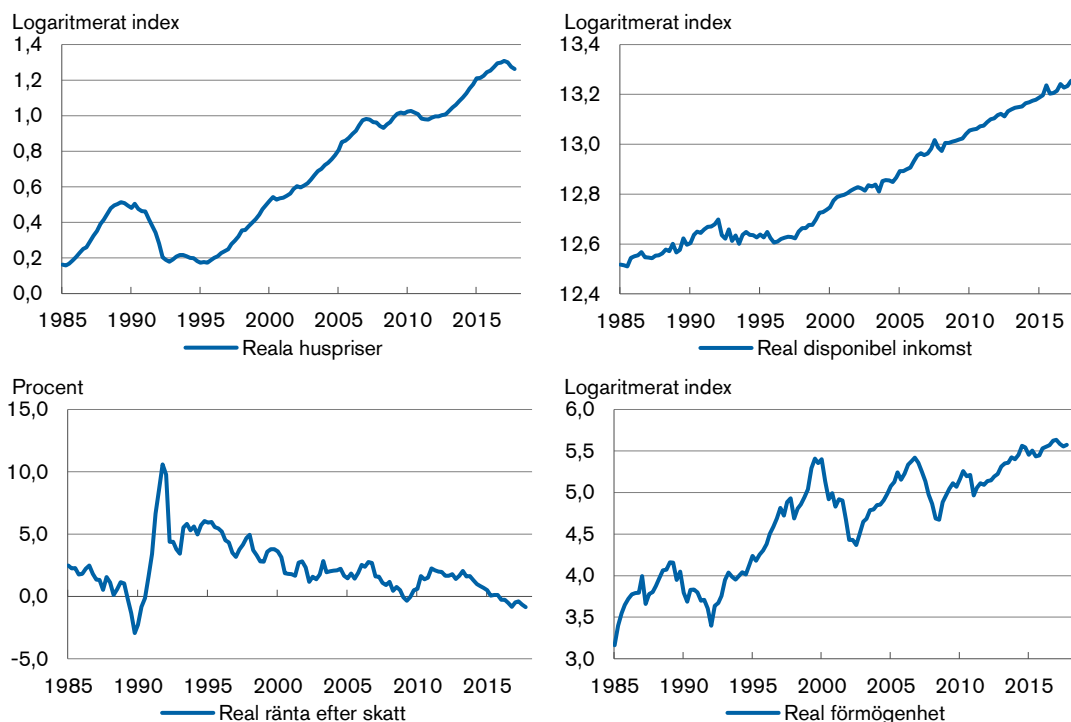
²³ De variabler som används i modellen uppfyller kravet på att vara integrerade av första ordningen, det vill säga att de blir stationära i första differens, vilket är ett villkor för att de ska kunna vara kointegrerade.

²⁴ Claussen (2012) argumenterar för att en tidsförskjutning i produktionen av statistiken innebär att huspriserna i period t egentligen mäter priset i period $t-1$. Den här aktuella modellen har skattats med huspriser definierade på båda sätten. I båda fallen är resultaten för såväl kointegrationstest som långsiktssamband snarlika, men den slutliga skattningen av ECM-modellen som helhet ger bättre resultat om huspriserna definieras som i den officiella statistiken, det vill säga utan den tidsförskjutning som Claussen (2012) argumenterar för.

- Hushållens reala finansiella förmögenhet. OMXS30-index på Stockholmsbörsen deflaterat med KPIF.²⁵

I modellen är alla variablerna logaritmerade, förutom räntan, och säsongrensade. Se diagram 30 för variablerna i nivå.

Diagram 30. Variabler i den skattade modellen



Källor: Statistiska centralbyrån, Nasdaq OMX och egna beräkningar.

Test för kointegration

Som nämnts ovan är den enda kombination av variabler som ger ett kointegrationssamband som är signifikant, och dessutom har rimliga parametervärden, ett långsiktssamband med huspriser, inkomst och ränta. För denna specifikation ger alla de genomförda testerna för kointegration tydliga bekräftande resultat, samtidigt som den valda modellen klarar stabilitetstest.²⁶

²⁵ Det hade varit önskvärt att precis som i Claussen (2012) använda hushållens faktiska förmögenhet istället för denna approximation, men tyvärr finns inte tillräckligt långa tidsserier då det har skett en omläggning i statistiken sedan den studien publicerades. Skattningar har dock gjorts med ett kortare urval där hushållens faktiska förmögenhet har kunnat användas (baserat på SCB:s statistik), men inte heller där har variabeln ingått i några stabila kointegrerande samband.

²⁶ Testerna för kointegration i DLS-specifikationen (Engle-Granger och Philips-Ouliaris) är samstämmiga och p-värdena varierar mellan 0,01 och 0,05 medan Hansens instabilitetstest ger p-värden över 0,2. Görs istället Johansens test, baserat på en VAR-modell, blir p-värdet knappt 0,1 och med parameterestimat snarlika de från DLS-specifikationen.

Skattning och tolkning av det långsiktiga sambandet

Skattningen av det långsiktiga sambandet i modellen med Dynamisk OLS har gjorts för perioden 1985kv4 till 2018kv3 och ger följande parametervärden:

$$hp_t^* = -16,7 + 1,37di_t - 0,06ir_t - 0,07D_t^{LTV}$$

där hp_t^* är det reala jämviktshuspriset, di_t är real disponibel inkomst, ir_t är hushållens reala betalda ränta efter skatt och D_t^{LTV} är en dummyvariabel som antar värdet 0 före fjärde kvartalet 2010 och värdet 1 därefter.²⁷

Parameterestimaten för inkomst och ränta i denna skattning ligger i linje med estimaten i tidigare studier, för såväl Sverige som andra länder.²⁸ Tolkningen är att i en långsiktig jämvikt leder en ökning av den reala disponibelinkomsten med 1 procent till en ökning av huspriserna med knappt 1,4 procent, medan en ökning av hushållens realränta efter skatt med en procentenhet leder till en minskning av huspriserna med 6 procent.²⁹ Att parametern för inkomst är större än 1 innebär att hushållen lägger en allt större andel av sin inkomst på bostäder, vilket till exempel skulle kunna förklaras med en pågående urbanisering och stigande markpriser.

Dummyvariabeln har lagts till för att fånga upp den förmodade effekten av införandet av bolånetaket.³⁰ Under den aktuella tidsperioden, 1985-2018, har en rad olika händelser inträffat vilka på goda grunder skulle kunna antas påverka det skattade långsiktssambandet. Utöver den inkluderade dummys för införandet av bolånetaket har dummys för såväl övergången till flytande växelkurs (1992kv4), avskaffandet av fastighetsskatten (2008kv1) som införandet av amorteringskrav (2015kv2) provats, men ingen av dessa har resulterat i en signifikant parameter. Skärpningen av amorteringskravet skedde så pass nyligen att det inte går att testa för.

Långsiktssambandet ger ett enkelt sätt att dekomponera bidragen från modellens variabler

Den långsiktiga delen av modellen kan alltså användas för att räkna ut ett jämviktspris, hp_t , vilket kan tolkas som det pris som enligt modellen borde gälla på lång sikt i frånvaro av andra störningar, givet inkomst- och räntenivån.

Långsiktssambandet kan också användas för att se hur de olika variablerna har bidragit till utvecklingen av jämviktspriset över tid. Som kan ses i diagram 31 har de reala huspriserna, med något kort undantag, ökat oavbrutet från 1996 till 2017. Av uppgången under dessa drygt 20 år bidrog ökade disponibelinkomster med två tredjedelar och fallande räntekostnader med en tredjedel. Det är väl värt att poängtera att en dylik utveckling av räntan är mycket ovanlig i ett längre perspektiv.

²⁷ Skattningen har gjorts med 4 laggar, då det gav den högsta förklaringsgraden. Görs skattningen med fler eller färre laggar påverkas inte parameterestimaten nämnvärt.

²⁸ Se till exempel Claussen (2012) för en översikt av tidigare skattningar.

²⁹ Notera att variabeln är definierad på ett sådant sätt att en ökning med 1 motsvarar en ökning med en procentenhet och därmed skiljer sig från övriga variabler som är i logaritmerad form, för vilka en ökning med 0,01 motsvarar en ökning med en procent.

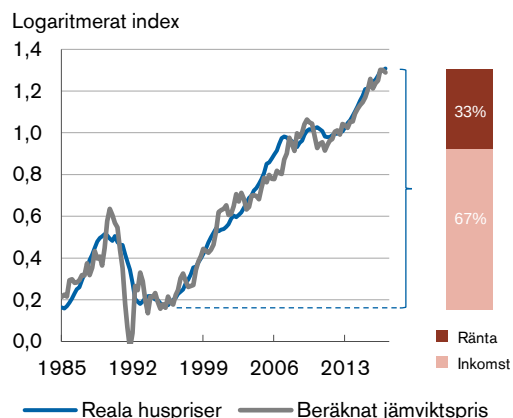
³⁰ Det är möjligt att även modellera införandet av bolånetaket med en dummy som interagerar med inkomsten, det vill säga genom att låta parametern för inkomsten anta ett värde före införandet av bolånetaket och ett annat lägre värde efter införandet. En sådan skattning ger i allt väsentligt väldigt snarlika kvantitativa resultat och alla slutsatser i kapitlet blir desamma. En sådan specifikation ger dock inte fullt så tydliga kointegrerande samband och passar heller inte data fullt så bra som den här valda specifikationen.

Med hjälp av Edvinsson & Söderberg (2010) och Waldenström (2014) är det möjligt att studera den reala korträntans utveckling från sent 1800-tal och framåt. En period motsvarande den vi sett de senaste dryga 20 åren – med ett ihållande och stort realräntefall – går bara att hitta ytterligare en gång under dessa cirka 140 år, under mellankrigstiden. Tidsperioden som är grunden för den här aktuella ekonometriska skattningen är alltså ur detta perspektiv ovanlig. På längre sikt är det istället rimligt att vänta sig att räntan i genomsnitt inte bidrar till husprisernas utveckling.

Avvikelse från långsiktssambandet bidrar också med information

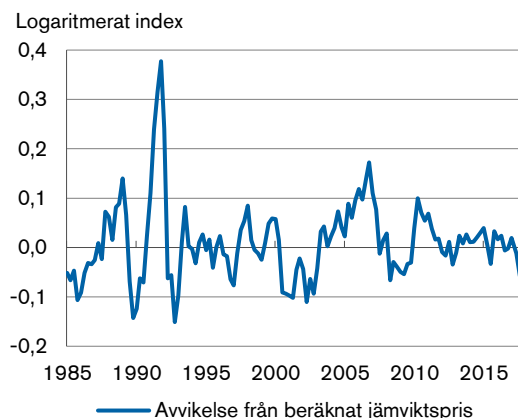
Om vi studerar de faktiska prisernas avvikelse från det skattade långsiktiga sambandet ger det en bild av om prisnivån är över eller under jämviktsnivån. I diagram 32 framgår det att det faktiska priset i dagsläget är cirka 7 procent under jämviktspriset. Sett över hela urvalet är det vid två tillfällen som priserna avviker klart mer än 10 procent från det beräknade jämviktspriset, dels i början av 1990-talet och dels 2007. Båda gångerna är det en fråga om övervärderingar. I sammanhanget är det dock värt att poängtera att det rör sig om två helt olika anledningar till att modellen pekar på en övervärdering.

Diagram 31. Drivkrafter bakom husprispengångsen 1996-2017



Anm.: De beräknade drivkrafterna avser förändringen i beräknat jämviktspris mellan 1996kv1 och 2017kv4.
Källor: Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

Diagram 32. Faktiska prisernas avvikelse från det beräknade jämviktspriset



Källa: Egna beräkningar.

I början av 1990-talet är det framför allt en rejäl nedgång i det beräknade jämviktspriset som föranleder övervärderingen. Förändringen av ränteavdraget i Budgetpropositionen 1990/91 sker strax innan den korta marknadsräntan stiger kraftigt i samband med Riksbankens försvar av den fasta växelkursen, vilka sammantaget får effekten att räntans bidrag till det beräknade jämviktspriset faller kraftigt inom bara ett par års tid. Dessutom utvecklas disponibelinkomsten relativt svagt åren närmast därefter vilket ytterligare sänker det beräknade jämviktspriset. Jämvikt nås först när de faktiska reala huspriserna fallit tillräckligt, dvs. knappt 30 procent, för att nå det beräknade jämviktspriset.

Utvecklingen under åren närmast före finanskrisen 2008 är tydligt annorlunda. Då ökar det beräknade jämviktspriset i en jämn och ganska god takt, samtidigt som de faktiska priserna ökar ännu snabbare. Denna gång nås jämvikten genom att de faktiska priserna faller måttligt under 2008 samtidigt som det beräknade jämviktspriset fortsätter att stiga.

Slutligen är det värt att notera att det skattade långsiktiga sambandet inte bara är robust i termer av att det klarar diagnostiska tester, se fotnot 26, utan även i termer av parametervärden. Skattas modellen till exempel fram till 2005kv4 erhålls i princip identiska parametervärden, vilket bland annat innebär att det beräknade jämviktspriset och avvikelserna därifrån är i princip identiska med det som återfinns i diagram 31 och diagram 32. En intressant konsekvens av detta är alltså att en modell av denna typ som är skattad med utfall upp till tre år före finanskrisen, tolkar utfallen de tre åren fram till krisens utbrott som en tydlig och stegrande övervärdering.

Skattning av hela modellen inklusive kortsiktssambandet

Med residualerna från skattningen av långsiktssambandet, $hp_{t-1} - hp^*_{t-1}$, går det att skatta hela modellen, inklusive den kortsiktiga delen, se tabell 1.³¹ Parametern som styr felkorrigeringen i modellen är drygt 0,06, vilket är nära resultaten i Claussen (Are Swedish Houses Overpriced?, 2012). Värdet på anpassningsparametern innebär att cirka 25 procent av skillnaden mellan det faktiska och det skattade jämviktspriset korrigeras inom ett år. Förutom två laggar av den beroende variabeln, Δhp_{t-i} , är även laggade värden av förändringen av räntan, Δir_{t-i} , och förmögenheten, Δfw_{t-i} , signifikanta. Mot bakgrund av resultat i tidigare litteratur, där båda variablerna finns med i såväl långsiktssambandet som kortsiktssambanden, är resultaten inte förvånande. Det finns ett tydligt inslag av momentum då parametrarna för båda laggarna av den beroende variabeln är positiva, men samtidigt stabilitet då de summerar till mindre än 1. Modellen klarar även diagnostiska tester för autokorrelation.

Tabell 1. Resultat från skattning av kortsiktsdynamiken i husprismodellen

Modell	Variabel	Parameter	Standardfel	t-stat.	p-värde
	konstant	0,002	0,001	1,98	0,05
	Δhp_{t-1}	0,45	0,08	5,57	0,00
	Δhp_{t-2}	0,22	0,07	2,96	0,00
	Δfw_{t-1}	0,04	0,01	3,77	0,00
	Δfw_{t-2}	0,02	0,01	2,33	0,02
	Δir_{t-1}	-0,02	0,01	-2,06	0,04
	$hp_{t-1} - hp^*_{t-1}$	-0,06	0,01	-4,41	0,00
Diagnostik					
	Justerad R ²	0,65			
	DW-stat.	2,00			
	Antal obs.	129			

Anm.: Δ betecknar första differensen av variabeln, hp_t är reala huspriser, fw_t är real finansiell förmögenhet och ir_t är real ränta efter skatt.

Källa: Egna beräkningar.

³¹ I linje med Claussen (2012) inkluderades fyra laggar av alla förklarande variabler, varefter den med det högsta p-värdet togs bort tills alla kvarvarande var signifikanta på 5%-nivån. Efter det prövades det om de variabler som inte inkluderades i långsiktssambandet (byggkostnad och förmögenhet) är signifikanta i kortsiktssambandet samt genomfördes diagnostiska tester.

Långsiktsprogno pekar på trendbrott i prisutvecklingen

Vad kommer den väntade ekonomiska utvecklingen innebära för husprisernas utveckling de kommande åren? Frågan är generellt av intresse och än mer så i dagsläget då såväl det beräknade jämviktspriset som det faktiska priset har ökat i relativt snabb takt under 20 års tid, i princip oavbrutet. Efter en så lång historisk period med en kraftig och ihållande ökning är det intressant att se om den skattade modellen kan generera en utplanande eller till och med fallande utveckling. Om inte är det rimligt att ifrågasätta modellens egenskaper. Nedan följer tre scenarier för husprisernas utveckling under kommande år med utgångspunkt i en långsiktig makroekonomisk prognos.³²

Långsiktiga jämviktspriser baserat på tre olika scenarier

Modellens huvudscenario för det långsiktiga jämviktspriset har utgått från Konjunkturinstitutets långsiktiga scenario för den ekonomiska utvecklingen. Genom att använda Konjunkturinstitutets prognoser för de förklarande variabler som ingår i långsiktssambandet kan huspriserna skattas fram till och med 2027.³³

Konjunkturinstitutets långtidsscenario och två alternativa utvecklingar

Huvuddragen i Konjunkturinstitutets scenario för den ekonomiska utvecklingen fram till 2027 fångas väl av prognosen för BNP-tillväxten. Konjunkturen försvagas 2018—2019 då tillväxten faller från 2,5 till 2 procent, följt av en tillväxt på knappt 2 procent 2020—2022, varefter tillväxten växer ungefär i linje med potentiell tillväxt 2023—2026, det vill säga med cirka 2 procent. Räntan förväntas stiga successivt under prognosperioden samtidigt som disponibelinkomsten utvecklas svagare än det historiska genomsnittet.

Att basera en 10-årig framskrivning av husprismodellen på ett enda makroekonomiskt scenario är dock onödigt begränsande, speciellt som en del av syftet är att illustrera den skattade modellens egenskaper. Som komplement till det makroekonomiska huvudscenariot används därför ett 'lägre'-respektive ett 'högre'-scenario. Lägre/högre syftar här på effekten på huspriserna, där 'lägre'-scenariot leder till en långsammare prisökning och 'högre'-scenariot leder till en snabbare, vilket innebär att scenarierna alltså inte utformade för att vara mer eller mindre troliga i ett bredare ekonomiskt perspektiv.

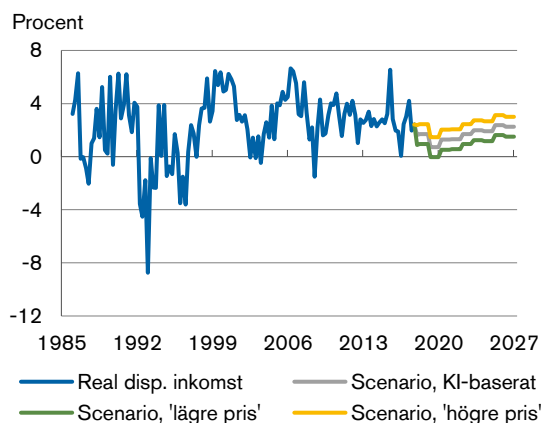
De tre makroekonomiska scenarierna, uttryckta som utvecklingen av variablerna i modellen, finns återgivna i diagram 33 och diagram 34. Huvudscenariot är baserat på Konjunkturinstitutets långsiktsprogno som beskrivits ovan. De två alternativa scenarierna är huvudsakligen tänkta att vara alternativa utvecklingar till huvudscenariot, i syfte att visa i vilken utsträckning huspriserna påverkas av alternativa utvecklingar av de ingående variablerna. För den reala disponibla inkomsten är utvecklingen i 'högre'-scenariot lika med en genomsnittlig ökningstakt (knappt 2,5 procent) som är ungefär densamma som det historiska genomsnittet, vilket är 0,75 procentenheter högre än i Konjunkturinstitutets prognos (ungefär 1,7 procent i genomsnitt). 'Lägre'-scenariot är symmetriskt utformat och följaktligen 0,75 procentenheter lägre än i deras prognos (i genomsnitt cirka 1,0

³² Precis som i Claussen (2012) har prognosförmågan 'out of sample' testats, vilket resulterat i liknande, goda resultat.

³³ Konjunkturinstitutet gör prognos på disponibelinkomst (samma variabel som finns i modellen) samt reporänta och 5-årig statsobligationsränta. Baserat på historiska samband mellan reporäntan, 5-årsräntan och hushållens faktiskt betalda ränta, skrivs modellens räntevariabel fram med hjälp av Konjunkturinstitutets ränteprognoser. Den aktuella prognosen är hämtad ifrån Konjunkturläget oktober 2018.

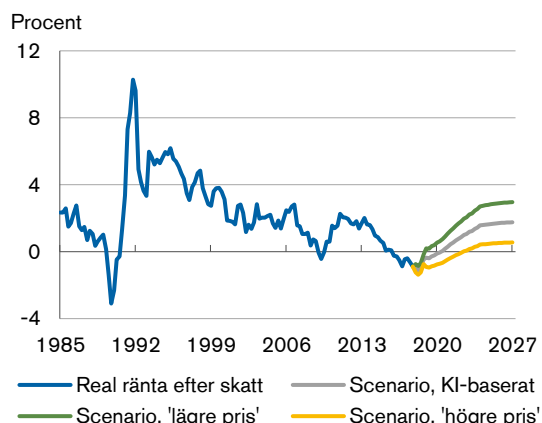
procent). För den faktiskt betalda reala räntan efter skatt är 'högre'-scenariot bestående av dels att ränteökningarna är 30 procent lägre varje period än i Konjunkturinstitutets prognos, dels att den genomsnittliga inflationstakten på cirka 2,5 procent är 0,5 procentenheter högre än i Konjunkturinstitutets prognos. 'Lägre'-scenariot är även här symmetriskt utformat. Nivån för den reala räntan efter skatt i slutet av perioden är 1,75 procent i huvudscenariot medan den är knappt 0,6 respektive nästan 3,0 i det 'högre' respektive 'lägre' scenariot.

Diagram 33. Real disponibel inkomst, utfall och scenarier som underlag för husprisprognos



Källor: Statiska centralbyrån, Konjunkturinstitutet och egna beräkningar.

Diagram 34. Real ränta efter skatt, utfall och scenarier som underlag för husprisprognos



Anm.: Scenarierna är illustrerade med fyra kvartals glidande medelvärden.

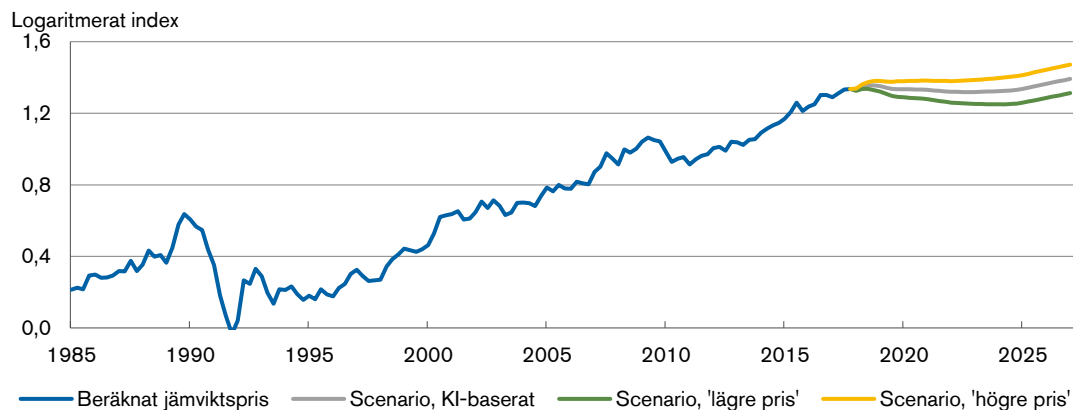
Källor: Statiska centralbyrån, Konjunkturinstitutet och egna beräkningar.

Jämviktsprisets utveckling kommande 10 år baserat på de tre ekonomiska scenarierna

Används dessa tre scenarier för de förklarande variablerna erhålls tre olika utvecklingar för det beräknade jämviktspriset, se diagram 35. De tre scenarierna ger ett likartat intryck, i termer av att de alla innebär att jämviktspriset ökar tydligt långsammare än vad det gjort under de närmast föregående 20 åren. Ökningen av det beräknade jämviktspriset 1998-2007 och 2008-2017 var cirka 72 respektive 52 procent. För tioårsperioden 2018-2027 är ökningen baserat på de tre scenarierna 2, 11 respektive 20 procent.

För ekonometriska modeller i allmänhet och långsiktiga prognoser i synnerhet finns det skäl att vara försiktig med att dra långtgående slutsatser. Samtidigt är skillnaden i utveckling – mellan föregående 20 år och kommande 10 år – så pass stor att det är rimligt att anta att huspriserna inte kommer att öka i den takt framöver som de gjort under lång tid dessförinnan. Det gäller även om den makroekonomiska utvecklingen blir påtagligt mer gynnsam än vad som återges i scenarierna. Skulle den ekonomiska utvecklingen å andra sidan bli mindre gynnsam än även i 'lägre'-scenariot är det långt ifrån omöjligt att de reala huspriserna tvärtom står stilla eller till och med minskar under kommande 10-årsperiod.

Diagram 35. Utveckling av beräknat jämviktspris för reala huspriser, baserat på tre olika scenarier för den makroekonomiska utvecklingen



Anm.: Scenarierna är illustrerade med fyra kvartals glidande medelvärden.

Källor: Konjunkturinstitutet, Statistiska centralbyrån och egna beräkningar.

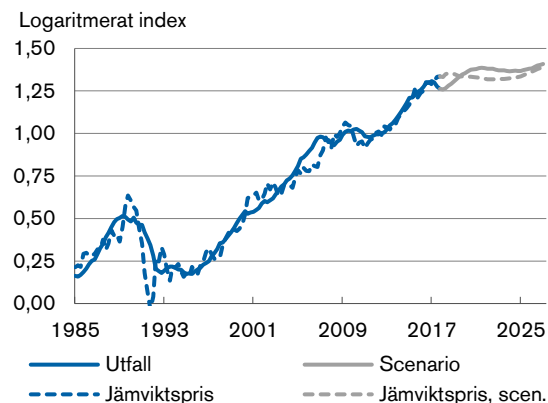
Utvecklingen av faktiska huspriser baserat på huvudscenariot

Det som vanligtvis är i fokus för analysen är dock de faktiska huspriserna. Vad säger den skattade modellen om utvecklingen av dessa, givet huvudscenario baserat på Konjunkturinstitutets scenario? För att kunna göra en prognos för de faktiska husprisernas utveckling kommande 10-årsperiod används hela modellen, inklusive kortsiktssdelen. För det krävs en prognos för förändringen av den reala finansiella förmögenheten, vilken i modellen definieras som förändringen av börsindex deflaterat med KPI, vilket tyvärr inte finns i Konjunkturinstitutets prognos. I prognosen är BNP-utvecklingen i stort sett i linje med det historiska genomsnittet. I syfte att vara konsistent med den övergripande bilden i Konjunkturinstitutets prognos används därför den genomsnittliga historiska årliga ökningen (cirka 4 procent) av den reala finansiella förmögenheten som prognos.³⁴

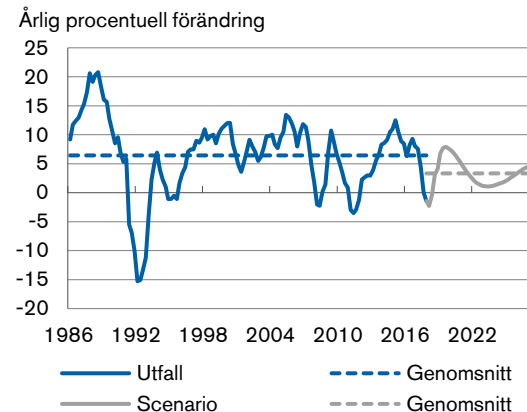
Utvecklingen av prognosen för de faktiska priserna kan sammanfattas med att de först rekylar uppåt under ett par år för att därefter öka relativt långsamt, se diagram 36 för reala priser i nivå och diagram 37 för nominella priser i årlig procentuell förändring. Rekylen beror på att scenariot startar i ett läge med en negativ avvikelse från långsiktssambandet, vilket innebär att huspriserna under ett antal kvartal ökar snabbare på grund av modellens felkorrigeringsmekanism. När det faktiska priset sedan är lika med jämviktspriset ökar det väsentligt långsammare.

Sett över hela den 10-åriga prognosperioden ökar de reala huspriserna med knappt 11 procent, att jämföras med ökningarna de närmast två föregående 10-årsperioderna om 108 respektive 39 procent. Av diagram 36 framgår det att priserna ökar tydligt långsammare i scenariot, jämfört med den senaste 20-årsperioden. För de nominella huspriserna halveras den genomsnittliga ökningstakten, från det historiska genomsnittet på cirka 6 till ungefär 3 procent, se diagram 37.

³⁴ Antagandet om börsutvecklingen är dock inte av så stor betydelse för husprisernas utveckling i modellen. Antas till exempel istället 2 eller 6 procents ökning ger det i sammanhanget relativt små effekter på prognosen för huspriserna.

Diagram 36. Utfall för reala huspriser, faktiska och beräknat jämviktspris, samt scenario

Källor: Statistiska centralbyrån, Konjunkturinstitutet och egna beräkningar.

Diagram 37. Utfall för nominella huspriser (FPI) samt scenario

Källor: Statistiska centralbyrån, Konjunkturinstitutet och egna beräkningar.

Utplanande priser framöver – men modellen har flera begränsningar

Precis som i förlagan i Riksbanken (2011) och Claussen (2012) visar skattningarna här att en felkorrigeringsmodell fungerar väl för att beskriva de reala husprisernas utveckling. De två variabler som ingår i det långsiktiga sambandet med reala huspriser – real disponibel inkomst och real ränta efter skatt – förklarar två tredjedelar respektive en tredjedel av den kontinuerliga prisuppgången 1998-2017. Det bör poängteras att den ihållande prisuppgången de senaste 20 åren visserligen är ovanlig, men också att den sammanfaller med en historiskt mycket ovanlig period med en lika ihållande sjunkande trend för den reala räntan. I den slutliga modellspecifikationen ingår en dummy för införandet av bolånetaket, vilken innebär att den införda åtgärden sammanföll med att jämviktspriset sjönk med ungefär 7 procent.

När modellen används för att göra långsiktiga scenarier är resultatet ett tydligt trendbrott i prisutvecklingen. Baserat på Konjunkturinstitutets långsiktsprognoiser, inklusive två alternativa utvecklingar, pekar modellen på att ökningstakten i huspriserna kommer att vara väsentligt lägre de kommande 10 åren, jämfört med den ihållande höga ökningstakten de föregående 20 åren. I scenariot baserat på Konjunkturinstitutets prognos ökar de reala huspriserna med cirka 11 procent de kommande 10 åren (2018-2027), vilket kan jämföras med en ökning på nästan 190 procent de senaste 20 åren (1998-2017).

Det är värt att notera att modellen inte ser någon motsättning mellan de senaste dryga 30 årens snabba prisuppgång och en eventuell framtida påtaglig inbromsning av prisökningstakten. Den ändrade utvecklingen av hushållens inkomster och de bolåneräntor de möter räcker för att förklara ett sådant trendbrott i prisutvecklingen. En möjlig anledning till att trendbrottet uteblir, eller i alla fall blir mindre påtagligt, skulle kunna vara om nuvarande låga räntor består under prognosperioden. En sådan utveckling skulle dock sannolikt vara förknippad med en mindre gynnsam ekonomisk utveckling i övrigt, varför den sammanlagda effekten på husprisernas utveckling i en sådan situation sannolikt är mindre gynnsam än vad endast det låga ränteläget implicerar.

Det bör understrykas att flera aspekter av bostadsmarknaden inte fångas upp av modellen. För det första modelleras prisutvecklingen endast på småhus. Därmed bortses från lägenheter, vilka utgör

cirka två tredjedelar av bostadsmarknaden. Skillnaden i prisutveckling mellan hus och lägenheter har varit påtaglig under ett flertal år då lägenheter i snitt har ökat nästan dubbelt så fort i pris som hus. Vidare är modellen heller inte lämpad för att fånga upp den kraftiga ökning av bostadsutbudet som har skett de senaste åren. För att bilda sig en uppfattning om denna händelses inverkan på bostadpriserna behövs alltså en annan typ av analys, vilken bland annat följer i nästkommande kapitel.

Har makrotillsynsåtgärder och ökat utbud påverkat bostadpriserna?

De senaste 5-10 åren har utvecklingen på bostadsmarknaden till en inte oväsentlig del präglats av det kraftigt ökade utbudet av bostäder samt av tre genomförda makrotillsynsåtgärder riktade mot hushållen. I detta kapitel används både den tidigare presenterade ekonometriska modellen samt den nya statistiken för att analysera dessa händelser och vilken effekt de har haft på prisutvecklingen. Analysen pekar på att såväl utbudsökningen, införandet av bolånetaket som skärpningen av amorteringskravet sannolikt har haft en tydlig påverkan på utvecklingen.

Bostadsmarknadens heterogenitet hjälper till att förklara effekterna på prisutvecklingen

Modelleringen av husprisutvecklingen i kapitel tre har flera fördelar, men den dras också med ett antal begränsningar. En sådan gäller utbudet som inte ingår som en variabel i modellen, en annan gäller svårigheten att fånga upp eventuella effekter på efterfrågan från nyligen genomförda ekonomisk-politiska åtgärder. Det fall om cirka 10 procent i bostadpriserna som skedde under hösten 2017 sammanföll inte med någon större rörelse i de förklarande variablerna i den ekonometriska modellen. Däremot hade det både före och efter prisfallet skett stora förändringar på bostadsmarknaden i form av en tydlig ökning av nyproducerade bostäder samtidigt som flera makrotillsynsåtgärder genomfördes, riktade mot hushållen. Det faller sig därför naturligt att studera dessa händelser närmre för att söka förklaringar till de prisrörelser som modellen inte lyckas fånga upp.

Utöver att bättre förstå också den mer kortsiktiga prisutvecklingen på bostäder, fyller analysen i detta kapitel även andra syften. En analys av utbudets utveckling kan till exempel bidra med kunskap om den makroekonomiska utvecklingen framöver genom dess påverkan på byggsektorn samtidigt som en utvidgad analys av de vidtagna makrotillsynsåtgärderna är en del i Riksgäldens arbete för att värna finansiell stabilitet.

"Har makrotillsynsåtgärderna och det ökade utbudet av bostäder påverkat prisutvecklingen"? Den typen av allmänt hållen fråga är sannolikt en majoritet av analytiker och bedömare beredda att besvara med ett "Ja". Men frågan rymmer flera aspekter och det är inte säkert vilken sorts effekt svaret avser. Det här kapitlet analyserar både den kort- respektive långsiktiga effekten på den aggregerade prisnivån samt effekterna på relativpriser och försäljningens fördelning med avseende på pris, exempelvis genom att studera om olika stora lägenheter har utvecklats olika i pris eller om prisrörelserna har varit kopplade till vissa geografiska områden eller prisklasser. I flera fall bidrar denna typ av disaggregerad analys även till en bättre förståelse också för den sammanlagda utvecklingen. Det görs även en ansats att härleda i vilken utsträckning förändringar av utbudet och införandet av makrotillsynsåtgärderna har spelat in i det pris- och försäljningsfall som skedde under hösten och vintern 2017-18.

Ett ökat utbud har förmodligen dämpat priserna

Det ökade utbudet av nyproducerade bostäder har troligen haft en dämpande effekt på priserna på successionsmarknaden genom att även utbudet av befintliga bostäder har ökat. Frågan är om det är ett samband som går att belägga med tillgänglig statistik.

För att på ett meningsfullt sätt svara på frågan är det först nödvändigt att definiera vilket utbud respektive pris som avses. Utgångspunkten för frågeställningen i detta avsnitt är den kraftiga, men ojämnt fördelade ökningen av nybyggda bostäder som har skett sedan 2013, det vill säga under relativt kort tid. Ökningen startade egentligen 2011, men då mer detaljerad statistik från Booli finns tillgänglig först från 2013 blir det utgångspunkten. Även om den nya statistiken i flera avseenden är till stor hjälp finns vissa begränsningar som påverkar möjligheterna att dra säkra slutsatser om utvecklingen. Dessa kommer att behandlas närmare i kommande avsnitt.

Effekten av det ökade utbudet har avgränsats till ökningen av lägenheter. Anledningen är att såväl omfattningen av byggandet som den geografiska variationen är större för lägenheter än för småhus, vilket gör analysen enklare och tydligare i detta avseende. En stor del av lägenheterna finns dessutom i områden med höga priser, det vill säga i storstadsområdena, där också prisrörelsen varit större de senaste åren.

Ojämnt fördelad ökning av nyproducerade lägenheter

De senaste årens stora ökning av nyproducerade lägenheter har följt på en längre period av förhållandevis låg byggtakt. Det gjorde att antalet färdigställda lägenheter med upplåtelseformen bostadsrätt under 2017 och 2018 var mer än dubbelt så högt som genomsnittet mätt sedan 1991, se diagram 38.³⁵ En stor del av denna ökning har varit påtagligt ojämnt fördelad, en kunskap som visar sig öka förståelsen både för varför utvecklingen av nyproducerade bostäder har haft en *boom/bust*-karaktär, det vill säga en snabb och kraftig uppgång följt en liknande nedgång, samt för vilka effekter den har haft på till exempel successionsmarknaden, såväl lokalt som nationellt.

Ju högre prisnivå, desto större ökning av nyproduktionen

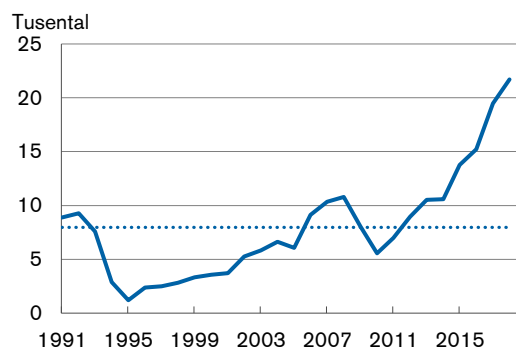
Det ökade utbudet av nybyggda lägenheter till salu har främst varit koncentrerat till de större städerna, i alla fall sedan 2016. Diagram 39 illustrerar att den procentuella ökningen 2016-2018 har varit störst i Stockholm och, med viss eftersläpning, i Göteborg. Om utvecklingen jämförs med hur antalet färdigställda lägenheter utvecklats i diagrammet innan framgår en viss diskrepans för åren 2013-2016. I statistiken från SCB ökar byggandet under denna period medan Boolis data visar på det motsatta. Skillnaden är, tyvärr, ett exempel på hur olika datakällor kan visa olika bilder av utvecklingen. I detta fall skulle det kunna förklaras av att Boolis statistisk var under uppbyggnad och att alla lägenheter till försäljning därför eventuellt inte fångades upp.

Det är inte självklart vad ökningen av nybyggda lägenheter har för betydelse för bostadsmarknaden som helhet eftersom det årliga tillskottet av bostäder genom nyproduktion är låg i förhållande till det totala beståndet av bostäder. Av det som säljs är däremot nyproduktionens andel större, uppemot 12-15 procent vilket beskrevs i rapportens andra kapitel. Ett annat sätt att ge perspektiv på den senaste tidens ökning av nyproducerade lägenheter är att jämföra den med utbudet till försäljning på

³⁵ Under ett antal år var det istället den överraskande låga byggtakten som var i fokus för analysen, se till exempel diskussionen och analysen i Emanuelsson (2015).

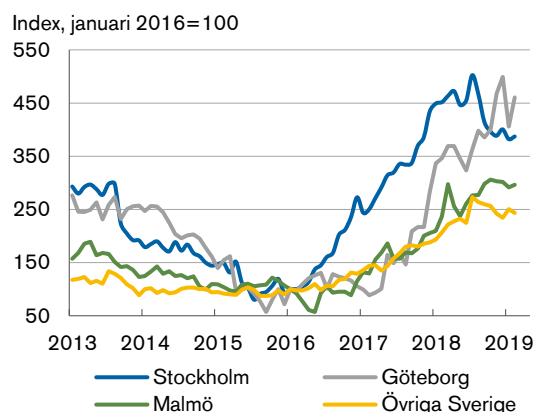
successionsmarknaden, se diagram 40. Även om ökningen av färdigställda lägenheter är påtaglig beror dess inverkan på bostadsmarknaden som helhet på hur ökningen förhåller sig till den mer långsiktiga situationen på successionsmarknaden.

Diagram 38. Färdigställda lägenheter för ägande, 1991-2018



Anm.: Streckad linje avser genomsnitt för hela tidsperioden.
Källa: Statistiska centralbyrån.

Diagram 39. Utbud av nyproducerade lägenheter



Anm.: Stockholm avser här Stor-Stockholm medan enbart kommunen ingår för Göteborg och Malmö.
Källa: Booli.

Det relativa utbudet, mätt som kvoten mellan nyproduktion och succession, var i genomsnitt 1,1 under 2018. Det innebar att det för varje befintlig lägenhet till försäljning fanns 1,1 nyproducerade att välja på. Det kan jämföras med cirka 0,6 för perioden 2013-2016. Mot bakgrund av att antalet färdigställda lägenheter under denna period var avsevärt över det historiska genomsnittet, se igen diagram 38, finns det anledning att tro att även 0,6 är ett förhållandevis högt relativt utbud av nyproducerade lägenheter. Det är den totala utvecklingen av utbudet som sannolikt har störst betydelse för bostadsmarknaden som helhet. Men om mindre geografiska områden studeras framträder större kontraster mellan nyproduktion och succession, något som i sin tur kan ge en förklaring till de medierapporter som vittnar om tvärstopp i byggandet till följd av överretablering.

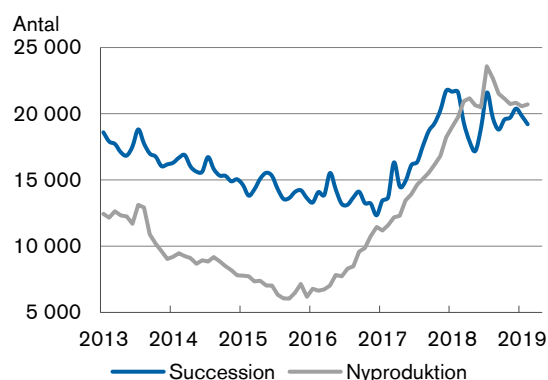
Upp emot tio gånger fler nybyggda än befintliga lägenheter till försäljning 2018

I Stockholm i juli 2018 var till exempel utbudet av nyproducerade bostäder i prisklassen 6-10 miljoner kronor, som är ett av de dyrare prissegmenten i Stockholms kommun, över tre gånger så stort som antalet bostäder i samma prisklass på successionsmarknaden. Att relationen mellan nyproduktion och succession då alltså var hela 3:1 ska jämföras med att den under samma period precis översteg 1:1 för både Stockholm och Sverige som helhet. Relationen 3:1 blir än mer iögonfallande om den jämförs med hur det såg ut bara ett par år tidigare i Sverige. Då pendlade relationen runt 1:2.

Om det geografiska området begränsas ytterligare framträder än mer påtagliga obalanser. Diagram 41 illustrerar utbudet av större lägenheter på Gärdet, en mindre stadsdel i centrala Stockholm. På i stort sett bara ett år, 2017, kom det ut så många nyproducerade stora lägenheter att relationen mellan nyproduktion och succession översteg 10:1, det vill säga att för varje lägenhet med 4 rum eller fler på successionsmarknaden på Gärdet, fanns det minst 10 stycken nyproducerade lägenheter till försäljning.

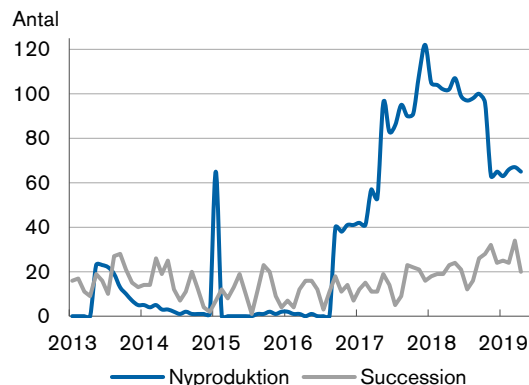
Exemplet med Gärdet är tänkt som ett komplement till utvecklingen i de tidigare diagrammen som beskriver utvecklingen i Sverige och olika större regioner. Det ger en viss förståelse för hur stora de lokala variationerna varit. Det visar också hur en *boom/bust*-utveckling kan skapas inom bostadsbyggandet. En kraftig lokal utbudsökning följt av en avsevärt lägre försäljningstakt leder sannolikt till ett avstannat eller betydligt lägre byggande de kommande åren, tills det återigen finns tecken på att efterfrågan motiverar ett ökat byggande.

Diagram 40. Utbud av lägenheter i Sverige



Anm.: Utbud avser det antal lägenheter som legat ute till försäljning en viss månad.
Källa: Booli.

Diagram 41. Utbudet av större lägenheter på Gärdet i centrala Stockholm



Anm.: Utbud avser det antal lägenheter som legat ute till försäljning en viss månad. Med större lägenhet avses de med 4 eller fler rum.
Källa: Booli.

De senaste årens ojämna och kraftiga ökning av utbudet blir alltså successivt tydligare när analysen rör sig från en nationell, till en regional och slutligen en lokal nivå. Dessutom verkar det vara så att ju högre priser, desto större ökning av nybyggnationen. Med dessa kraftiga ökningar av utbudet – oavsett om de avser Gärdets situation med 10 nybyggda lägenheter för varje befintlig eller för de dyrare segmenten i hela Stockholm med 3 nybyggda för varje befintlig – kommer marknaden sannolikt behöva en längre period för att tillräckligt många objekt ska hinna säljas för att balansen mellan utbudet på de två delmarknaderna ska närma sig tidigare genomsnittliga nivåer.

Är spekulation en del av förklaringen till den kraftiga ökningen av byggandet?

I efterhand kan det framstå som optimistiskt med ett byggande så koncentrerat till vissa geografiska områden och vissa prissegment. En omständighet som kan ha bidragit till denna utveckling är att den efterfrågan byggbolagen mötte tydde på att marknaden under flera års tid var långt ifrån mättad. Denna efterfrågan kan dock ha varit mindre än den egentliga efterfrågan då det verkar ha förekommit att lägenheter köptes i spekulativt syfte, se fördjupningsrutan nedan.

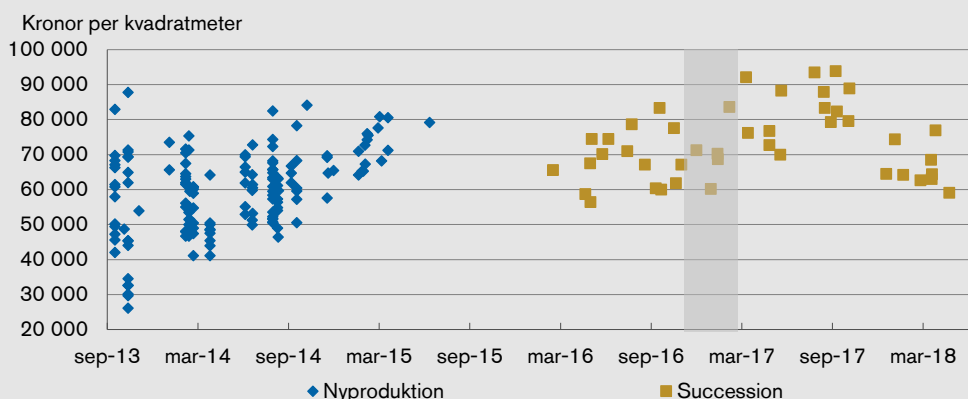
Spekulation kan beskrivas både i negativa och positiva ordalag, beroende på syfte. Poängen här är dock en annan, nämligen att spekulationen påverkar byggandet i såväl uppgångs- som nedgångsfasen. I uppgång leder spekulationsköp till att byggprojekt säljer slut snabbare än annars, vilket leder till att nya projekt allt annat lika startar tidigare än de annars hade gjort. Ökningen av byggandet sker därför snabbare. I nedgång är istället spekulationsköpen sannolikt de första som försvinner, vilket leder till att vändningen nedåt allt annat lika sker snabbare. Ju större inslaget av spekulation i nyproduktion, desto mer uttalad blir alltså *boom/bust*-utvecklingen av byggandet.

Indikationer på spekulationsköp i nyproduktionen

Vid köp av en nyproducerad lägenhet ligger inflyttningsdatum i regel några år framåt i tiden. Det gör att det är möjligt att köpa lägenheten utan att binda en större mängd kapital, ta del av den förmodade värdeökningen för att sedan sälja den med vinst innan inflyttning, det vill säga utan att faktiskt ha bott i lägenheten. Men förekommer sådana spekulationsköp?

I Stockholms kommun fanns det mellan 2012 och 2017 ett stort antal projekt där samtliga bostäder sålt slut och det förflutit tillräckligt lång tid för att bostäderna ska ha börjat dyka upp på successionsmarknaden. Av de cirka 70 procent med erforderligt statistiskt underlag har de 40 största projekten valts ut. I så många som nästan hälften av dessa projekt fanns ett försäljningsmönster där ett inte oansenligt antal försäljningar skett i nära anslutning till inflyttningsdatumet, en tydlig indikation på att spekulatörer kan ha förekommit.

Diagram 42. Exempel på försäljningen i ett byggprojekt i Stockholm



Anm.: Varje observation är en försäljning. Med nyproduktion avses försäljning under byggprocessen och med succession då bostaden sålts vidare på bostadsmarknaden. Den skuggade delen anger inflyttningsperiod. Byggprojektet i exemplet är utvalt för att vara representativt och är medvetet anonymiserat. Källor: Booli och ansvarigt byggbolag.

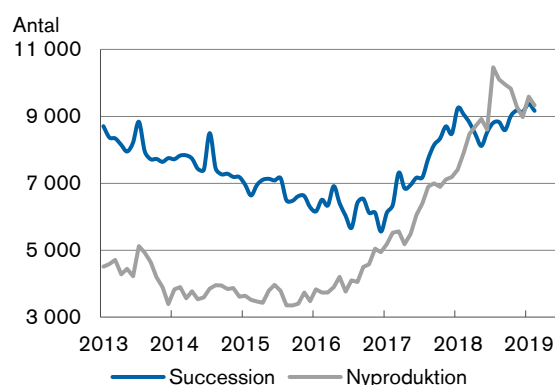
Ett illustrativt exempel på ett sådant försäljningsmönster finns i diagrammet ovan, vilket visar ett byggprojekt med knappt 200 lägenheter. Säljstart var i mitten av 2013 och alla lägenheter var sålda ungefär två år senare. Inflyttning pågick från december 2016 till mars 2017. Drygt 8 procent av lägenheterna såldes på successionsmarknaden innan inflyttningen hade börjat och drygt 10 procent innan inflyttningen hade avslutats. Sträcks perioden ut till att omfatta tiden inom ett år efter avslutad inflyttning såldes knappt 40 lägenheter på successionsmarknaden, motsvarande ungefär 20 procent av det totala antalet lägenheter. Det är en hög siffra i ljuset av att omsättningen i det totala beståndet av lägenheter är drygt 10 procent per år.

Det är svårt att avgöra vad som faller inom den normala variationen för flytt- och boendebeteenden, speciellt när köpbeslut tas flera år innan inflyttning och mycket kan ha inträffat som ändrar köparnas bostadsbehov. Att så många försäljningar sker i samband med inflyttningen tyder dock på att inte alla köpare hade planer på ett långsiktigare boende.

Ökat utbud av nybyggda bostäder har sannolikt påverkat priset på successionsmarknaden

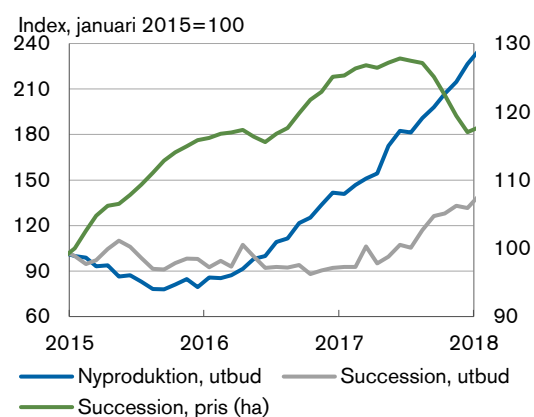
En relativt stor andel av de som köper en nyproducerad bostad är inte förstahångsköpare utan äger redan en bostad. För denna grupp innebär köpet av en nyproducerad bostad att de måste sälja sin befintliga bostad på successionsmarknaden. Detta gör att det finns en naturlig koppling mellan utbudet gällande nyproduktion och succession och är sannolikt en av anledningarna till att utbudet på successionsmarknaden ökar ungefär ett år efter att utbudet på marknaden för nyproducerat gör det, se diagram 40. Även om utvecklingen varierar något mellan olika delar av Sverige återfinns samma övergripande mönster inte bara i såväl Stockholm, Göteborg som Malmö, utan även i övriga Sverige, vilket kan ses i diagram 43.

Diagram 43. Utbudet av lägenheter i Sverige exklusive Stockholm, Göteborg och Malmö



Anm.: Stockholm avser här Stor-Stockholm medan enbart kommunen ingår för Göteborg och Malmö.
Källor: Booli och egna beräkningar.

Diagram 44. Koppling nyproduktion och succession för lägenheter i Sverige 2015-2017



Anm.: Avser månadsobservationer. Egen säsongsrensning.
Källor: Booli, Valueguard och egna beräkningar.

Den möjliga kopplingen mellan utbudet av nyproducerade bostäder och prisutvecklingen på successionsmarknaden kan ses i diagram 44. Som syns där skedde en ökning av utbudet av nyproducerade lägenheter i Sverige med start årsskiftet 2015/2016. Med cirka ett års eftersläpning skedde därefter en ökning även av successionsutbudet, varefter priserna på successionsmarknaden började falla ytterligare ett antal månader senare.³⁶ Det ska inte tolkas som att prisfallet helt förklaras av utbudsutvecklingen på de två delmarknaderna, men att det kan ha varit en bidragande orsak.³⁷

Prisutvecklingen på nyproducerat är svårare att mäta

Det kanske inte är självklart varför föregående analys fokuserade enbart på prisutvecklingen på successionsmarknaden, även om den marknaden till storleken är den viktigare av de två. En viktig anledning till valet är att det finns flera delvis försvärande omständigheter att ta hänsyn till när det

³⁶ Även utbudet av villor ökade vid samma tidpunkt, men inte lika mycket som för lägenheter.

³⁷ Andra möjliga förklaringar till vad som utlöste och drev på prisfallet är till exempel annonseringen av det skärpta amorteringskravet, vilken inträffade strax innan den period då priserna börjar falla. Dessutom har utbudet på successionsmarknaden sannolikt påverkats av andra faktorer än endast nybyggnation, till exempel ett ändrat köp- och säljmönster där det blivit allt vanligare att sälja först och köpa sedan.

gäller prisutvecklingen för nyproducerade bostäder. Statistikunderlaget ser annorlunda ut och då nyproduktionsmarknaden på vissa sätt skiljer sig från successionsmarknaden skulle de i en del avseenden kunna anses utgöra separata delmarknader. Två sådana skillnader har konstaterats tidigare i rapporten, dels skillnader i prisnivå, dels förekomsten av spekulation inom nyproduktionsmarknaden. Men det finns ytterligare två skillnader som har betydelse när det kommer till att mäta prisutvecklingen, nämligen den geografiska spridningen samt prisbildningen, det vill säga vad som avgör vilket priset blir för nyproducerade bostäder respektive befintliga.

Geografisk koncentration försvårar mätningen av den generella prisutvecklingen för nyproducerat
När ett sammanfattande mått konstrueras för successionsmarknaden bygger det i stor utsträckning på att det finns en volym på försäljningen som är tillräckligt stor för att det ska vara möjligt att konstruera ett prisindex. Efter att data över försäljningar samlats in sker korrigeringar för bland annat område och storlek för att på ett så rättvisande sätt som möjligt mäta den allmänna prisutvecklingen.³⁸

Jämfört med successionsmarknaden avviker marknaden för nyproducerat på ett sätt som har betydelse för möjligheterna att följa den allmänna prisutvecklingen genom ett sammanvägt prisindex. Det säljs betydligt färre nyproducerade lägenheter än befintliga, trots det ökade byggandet, och de som säljs är koncentrerade till de specifika geografiska områden där de har byggts. Det gör att obearbetad statistik, som till exempel försäljningspris per kvadratmeter, i perioder kan vara starkt påverkat av försäljningen i ett visst område. Dessa problem minskar ju större geografiskt område som avses, och sammanställs obearbetad statistik för nybyggda lägenheter i hela Sverige blir måttet stabilare än för mindre regioner. Det kvarstår dock att statistiken kan vara mer påverkad av utvecklingen i vissa regioner än vad de sammanvägda, bearbetade måtten för successionsmarknaden är.

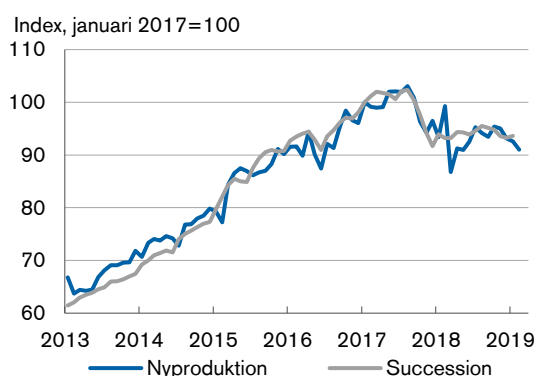
Prisutvecklingen på nyproducerat och förhållandet till prisutvecklingen på successionsmarknaden
Även om det är svårt att skapa ett mått på den sammanvägda, generella prisutvecklingen för nyproducerade bostäder går det att få en relativt god bild av utvecklingen genom den obearbetade prisstatistik, uttryckt som kronor per kvadratmeter, som finns tillgänglig. I diagram 45 framgår det att skillnaden i prisutveckling mellan nyproduktion och succession i Sverige vad gäller lägenheter är relativt liten, förutsatt att jämförelsen sker över en längre tidsperiod. Serien för nyproduktion är däremot mer volatil och vid flera tillfällen visar den att priset förändrats med runt 10 procent på bara en eller ett par månader, vilket inte är fallet med serien för successionsmarknaden.

Givet de konstaterade mätproblemen och den osäkerhet de medför är det vanligt att även följa utvecklingen på nyproduktionsmarknaden med hjälp av andra indikatorer som till exempel andelen borttagna annonser och annonseringstid, men även andelen prissänkta lägenheter, se diagram 46. En anledning till att den påtagligt ökande andelen prissänkta lägenheter inte har gett ett större avtryck i den sammantagna prisutvecklingen kan vara att listpriserna på nyproducerade bostäder sätts långt i förväg. Om priserna har gått upp under flera års tid och den allmänna förväntan är att priserna ska fortsätta att stiga sätter troligen byggbolagen ett pris som i viss mån också räknar in en framtida prisökning. Om den faktiska utvecklingen på marknaden istället blir en nedgång följer en

³⁸ Se det första kapitlet 'Statistiken över bostadspriser och försäljningar allt mer heltäckande' sidan 5 för en utförligare beskrivning av hur olika prisindex på successionsmarknaden tas fram.

tid med oförändrade priser, som nu varit fallet, blir skillnaden mellan det i förväg satta priset och marknadens pris större än den faktiska nedgången av bostadspriserna. Priset för de nybyggda lägenheterna kan då behöva sänkas med förhållandevis mycket för att lägenheterna ska bli sålda givet det nya marknadspriset. Det har under det senaste året också rapporterats om prissänkningar på enskilda objekt på åtminstone 20 procent hos en del byggbolag. Att dessa sänkningar är större än den genomsnittliga nedgången på marknaden som helhet på cirka 10 procent kan därför till viss del bero på att priset på de nybyggda lägenheterna sattes långt i förväg, sannolikt med en förväntan om en fortsatt prisuppgång.

Diagram 45. Prisutvecklingen för lägenheter i Sverige, två delmarknader



Anm.: Nyproduktion är mätt med obearbetad statistik över kronor per kvadratmeter. Succession är mätt med ett bearbetat, sammanvägt mått.

Källor: Valueguard, Booli och egna beräkningar.

Diagram 46. Andel prissänkta lägenheter, nyproduktion



Källa: Booli.

Makrotillsynsåtgärderna har sannolikt påverkat prisutvecklingen på flera sätt

I syfte att motverka en alltför hög skuldsättning bland hushållen har Finansinspektionen genomfört tre åtgärder riktade mot hushållen inom ramen för makrotillsyn: ett bolånetak (Finansinspektionen, 2010), ett amorteringskrav (Finansinspektionen, 2016) och en skärpning av amorteringskravet (Finansinspektionen, 2017). Då åtgärderna har gemensamt att de syftar till att minska skuldsättningen, vilken oftast är förknippad med bostadsköp, är det rimligt att anta att de även påverkar bostadspriserna. I flera fall har Finansinspektionen publicerat studier före och efter införandet av åtgärden, med analys av förväntade respektive uppkomna effekter.³⁹

Påverkan på prisutvecklingen kan ske både genom en allmän dämpning av efterfrågan, men även genom att vissa grupper av bostadsköparens valmöjligheter påverkas mer än andras. I det förra fallet påverkas den allmänna prisnivån, medan det senare fallet kan innebära att relativpriserna förändras. I den offentliga debatt som har följt i kölvattnet av åtgärderna har båda typer av prisseffekter inte sällan diskuterats.

³⁹ Hänvisningar till Finansinspektionens analyser av respektive åtgärd återfinns i fotnoter i inledningen av följande delavsnitt.

I detta kapitel används den tidigare presenterade ekonometriska modellen för småhuspriser för att analysera eventuella effekter på den aggregerade prisnivån, medan mer finfördelad statistik över lägenheter och försäljningar i olika prisspann från rapportens andra kapitel används för att studera relativpriser.

Bolånetaket påverkade sannolikt såväl prisnivån som relativpriset

Bolånetakets införande innebar att nya eller utökade befintliga lån med en bostad som pant inte längre borde överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde.⁴⁰ Detta innebar en begränsning mot åren innan då det hos många banker varit möjligt att låna upp till 95 procent av bostadens värde. Införandet innebar förmodligen både att den aggregerade prisnivån sjönk och att relativpriserna mellan mindre och större lägenheter påverkades, vilket redogörs för nedan.⁴¹

Bolånetaket påverkade sannolikt huspriserna på såväl kort som lång sikt

För att se om bolånetaket påverkade den aggregerade nivån på bostadspriserna går det att använda den ekonometriska modell för huspriserna som presenterades i föregående kapitel. Dels går det att testa för om åtgärden påverkade den långsiktiga relationen mellan huspriser, disponibel inkomst och ränta, dels går det att testa om den hade någon effekt på den kortsiktiga utvecklingen av bostadspriserna. Det görs genom att använda en dummy i båden den långsiktiga och kortsiktiga delen av modellen.

Den långsiktiga effekten skattades redan i rapportens föregående kapitel då den bästa specifikationen av den ekonometriska modellen undersöktes.⁴² Den visade att bolånetakets införande sannolikt innebar att det beräknade jämviktspriset för småhus föll med cirka 7 procent. Mot bakgrund av att åtgärden kan tänkas påverka en del bostadsköpare permanent, genom ett ökat krav på kontantinsats eller ett motsvarande lån utan säkerhet, verkar en permanent prisnivåsänkning inte orimlig. Den del av gruppen bostadsköpare som påverkas anpassar sitt bostadsköp, till exempel mot ett billigare boende eller avstår kanske helt från att köpa, vilket sammantaget borde leda till en lägre efterfrågan och därmed en lägre prisnivå.

Den kortsiktiga effekten är inte fullt lika enkel att fånga på grund av att det är nödvändigt att göra ett antagande om när den tillfälliga effekten kan uppstå. Eftersom det kan finnas en viss fördröjning innan samtliga aktörer anpassat sig efter de nya förutsättningarna skattas effekten över 4 kvartal. Dummyn i kortsiktssambandet antar därför värdet 1 de fyra kvartalen närmast efter införandet och värdet 0 för alla andra kvartal.

I skattningen av modellen antar parametern för bolånetaksdummyn i kortsiktssambandet värdet -0,01 och har ett p -värde på 0,12.⁴³ Även om p -värdet är något över gängse tröskelvärden, innebär det med relativt stor säkerhet att priserna sjönk med cirka 1 procent per kvartal under de fyra kvartalen närmast efter bolånetakets införande, utöver det som förklaras av modellens övriga variabler. Notera dock att i en ECM bestäms den långsiktiga utvecklingen av priserna av det kointegrerande sambandet, vilket innebär att de här uppskattade kortsiktiga effekterna är just kortsiktiga och alltså

⁴⁰ Se Finansinspektionen (2010) för en utförligare beskrivning.

⁴¹ Finansinspektionen har såväl publicerat en analys av förväntade effekter inför införandet av åtgärden (Finansinspektionen, 2010) som utvärderingar efteråt (Finansinspektionen 2011 och 2018).

⁴² Se sidan 29 i 'Husprisernas utveckling förklaras väl av en ekonometrisk modell' för en utförligare förklaring.

⁴³ Används istället 3 eller 5 kvartal blir parameterestimatet lägre och p -värdet klart högre.

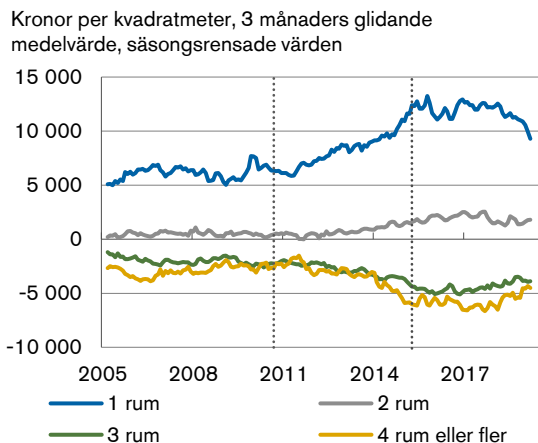
kommer att klinga av i takt med att priserna i modellen rör sig mot det långsiktiga sambandet. Sammantaget verkar alltså bolånetaket ha haft en ekonomiskt och statistiskt signifikant dämpande effekt på huspriserna, framför allt på lång sikt men eventuellt även på kort sikt.

Bolånetaket verkar ha lett till att mindre lägenheter blev relativt sett dyrare

Införandet av bolånetaket verkar också ha medfört att efterfrågan på mindre, billigare lägenheter ökade. En möjlig och trolig förklaring är att de potentiella köpare som påverkades av kravet på 15 procents kontantinsats kom att efterfråga billigare lägenheter. Det medförde en relativt sett högre efterfrågan på billigare lägenheter och en lägre efterfrågan på dyrare jämfört med innan bolånetaket infördes.

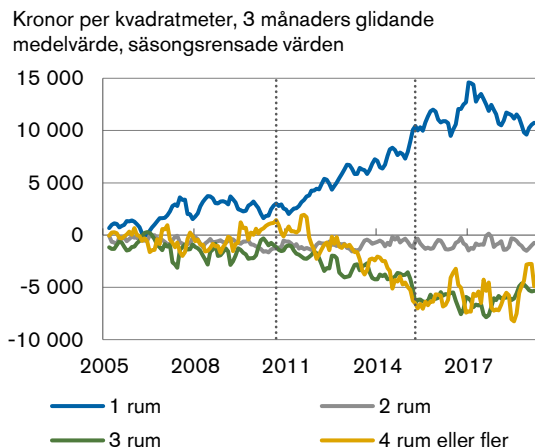
I diagram 47 jämförs kvadratmeterpriserna för lägenheter med olika antal rum med det genomsnittliga kvadratmeterpriset för samtliga lägenheter. Med denna skärning blir det tydligt att lägenheter med färre rum generellt är dyrare per kvadratmeter. Det blir också tydligt att relativpriserna för olika rumsantal började glida ifrån varandra redan under mitten av 2011, efter att ha varit relativt stabila de fem åren närmast före bolånetakets införande. Lägenheter med ett rum blir tydligt dyrare i termer av kvadratmeterpris, lägenheter med två rum stiger svagt medan lägenheter med tre och fyra rum eller fler blir billigare. Denna utveckling av relativpriserna är sedan i stora drag obruten fram till 2015.

Diagram 47. Avvikelse mot snittpris för lägenheter med olika antal rum i riket



Anm.: Vertikala streckade linjer avser datum för införandet av bolånetaket i oktober 2010 respektive då det föreslagna amorteringskravet drogs tillbaka i april 2015.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 48. Avvikelse mot snittpris för lägenheter med olika antal rum i Stockholms innerstad



Anm.: Vertikala streckade linjer avser datum för införandet av bolånetaket i oktober 2010 respektive då det föreslagna amorteringskravet drogs tillbaka i april 2015.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

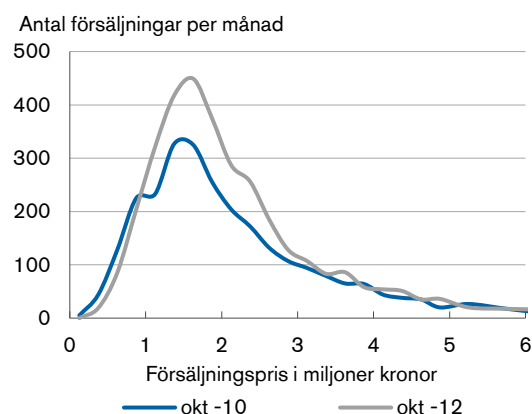
Effekten blir ännu tydligare för ett område med höga bostadspriser, t.ex. Stockholms innerstad, vilket illustreras i diagram 48. Mellan bolånetakets införande och annonseringen av amorteringskravet ökade det relativa kvadratmeterpriset för en lägenhet med ett rum i Stockholms innerstad med 6 900 kronor jämfört med snittpriset. I hela landet var ökningen 5 500 kronor.

Små lägenheter verkar ha blivit dyrare framför allt där prisnivån är högre

Ett annat sätt att illustrera effekterna på bostadsmarknaden är att se hur den prismässiga fördelningen av antalet sålda bostäder påverkades. Diagram 49 visar det totala antalet sålda lägenheter i Stockholm oktober 2010 respektive oktober 2012 fördelat på försäljningspris.⁴⁴ Under de två åren som skiljer tidpunkterna åt ökade försäljningen av lägenheter från 2 800 till drygt 3 400. Som diagrammet illustrerar var i princip hela försäljningsökningen koncentrerad till segmentet med bostäder i prisklassen 1 till 3 miljoner kronor. Den utvecklingen står i kontrast till utvecklingen i resten av landet under samma tidsperiod där fördelningen, vilken inte visas i diagramform, i princip var oförändrad. Efter två år framstår alltså effekten av bolånetaket ha varit tydlig i Sverige som helhet och än tydligare i Stockholm, förutsatt att de lägenheter som såldes vid respektive tillfälle är jämförbara avseende till exempel standard och geografiskt läge inom respektive region. Även ur detta perspektiv verkar effekten av bolånetaket åtminstone i viss utsträckning hänga samman med prisnivån.

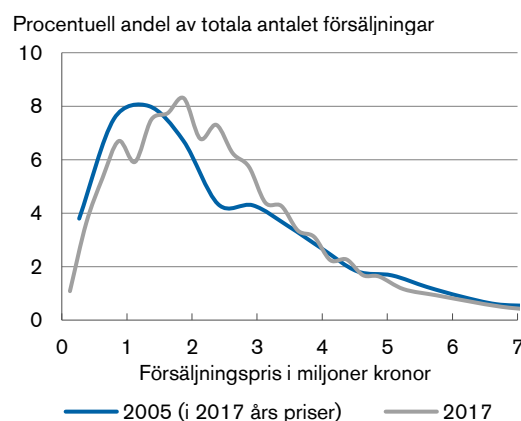
Ytterligare ett sätt att illustrera den förmodade effekten är att jämföra de relativa fördelningarna, det vill säga fördelningar som är justerade för volym- och genomsnittsprisförändringar. Diagram 50 illustrerar bostadsförsäljningen i Sverige 2005 och 2017. Fördelningarna för respektive år är uttryckta som andelar av den totala försäljningen respektive år (volymjustering) och fördelningen för 2005 är dessutom justerad för den genomsnittliga prisuppgången 2005-2017 (genomsnittsprisjustering). Detta gör sammantaget att de respektive fördelningarna går att jämföra avseende eventuella relativprisförändringar.

Diagram 49. Fördelning av sålda lägenheter i Stor-Stockholm oktober 2010 och 2012



Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 50. Fördelningen av bostadsförsäljningar i Sverige



Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Efter justeringarna framgår det att fördelningarna inte är desamma. Givet ett antagande om att försäljning respektive år består av jämförbara objekt innebär det att prisökningstakten *inte* har varit densamma för billigare respektive dyrare bostäder. Fördelningen 2017 har sin tyngdpunkt längre åt höger, jämfört med den justerade 2005-fördelningen. Denna förändring av fördelningen är

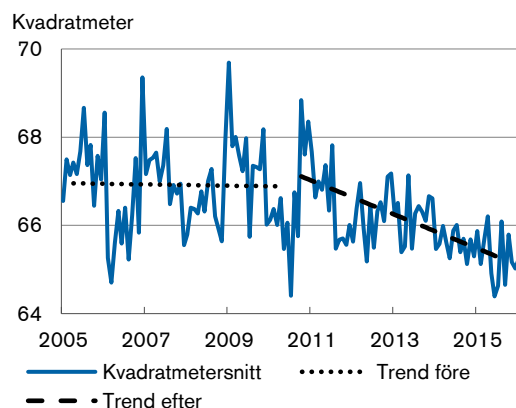
⁴⁴ Görs motsvarande diagram för antalet sålda bostäder, det vill säga inklusive försäljningen av villor, blir resultatet i stort sett identiskt.

konsistent med en utveckling där de billigare bostäderna ökar relativt sett snabbare i pris, i linje med analysen i föregående avsnitt.

Valet av såväl lägenhetens storlek som antalet rum verkar ha påverkats

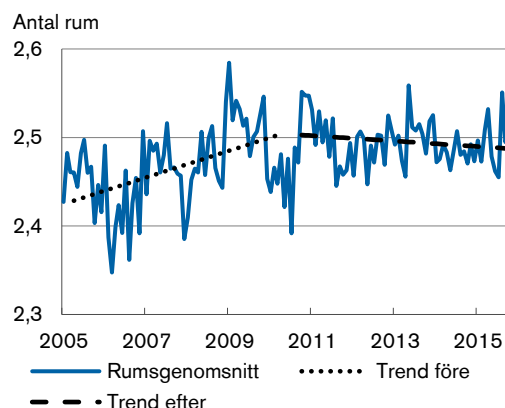
Ett tredje och sista sätt att illustrera konsekvenserna av bolånetaket är studera hur storleken på och typen av bostad påverkades. I diagram 51 visas den genomsnittliga storleken på en såld lägenhet och hur den har utvecklats över tid. Även om serien är relativt volatil föreligger det ingen tydlig trend i utvecklingen de fem åren före införandet av bolånetaket utan storleken pendlar kring 67 kvadratmeter, vilket illustreras av den skattade trendlinjen. Efter införandet faller det genomsnittliga antalet kvadratmeter i cirka fem år, från cirka 67 kvadratmeter till något över 65 kvadratmeter, vilket rent tidsmässigt är i linje med den ihållande divergens av relativpriser som ses i diagram 47.

Diagram 51. Genomsnittligt antal kvadratmeter för sålda lägenheter i Stockholm, 2005-2015



Anm.: Trendlinjerna är skattade 5 år före Finansinspektionen skickade ut remissen respektive 5 år efter bolånetaket infördes.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 52. Genomsnittligt antal rum för sålda lägenheter i Stockholm, 2005-2015



Anm.: Trendlinjerna är skattade 5 år före Finansinspektionen skickade ut remissen respektive 5 år efter bolånetaket infördes.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Ett trendbrott går även att skönja i utvecklingen av det genomsnittliga antalet rum för sålda lägenheter, vilket kan ses i diagram 52. I samband med bolånetakets införande bröts den tidigare stigande trenden, för att efter införandet istället falla svagt. Det kan dock inte uteslutas att dessa förändringar beror även på andra faktorer, som till exempel strukturella förändringar av sammansättningen av de lägenheter som kommer ut till försäljning på successionsmarknaden eller på ändrade preferenser hos bostadsköparna.

Amorteringskravet verkar ha motverkat bolånetakets effekt på relativpriset

Finansinspektionen införde den 1 juni 2016 ett amorteringskrav som innebär att nya bolån som överstiger 50 procent av bostadens värde ska amorteras med minst 1 procent av det totala bolånet och de nya bolån som överstiger 70 procent av bostadens värde ska amorteras med minst

2 procent.⁴⁵ Åtgärden påverkar de hushåll som annars skulle ha valt en lägre amorteringstakt. Till skillnad mot bolånetaket, som ställde krav på tillgång till kapital inför bostadsköpet, blev effekten av amorteringskravet en tydligare koppling till inkomsten i och med att åtgärden innebar en höjning av de löpande boendeutgifterna för de berörda hushållen. Införandet verkar inte ha påverkat den aggregerade prisnivån, varken på kort eller på lång sikt och relativpriserna verkar huvudsakligen ha påverkats på så sätt att effekterna av bolånetaket i stort sett försvann.⁴⁶

Amorteringskravet verkar inte ha påverkat huspriserna

På samma sätt som för bolånetaket kan den ekonometrisk modellen användas för att se om amorteringskravet påverkade bostadpriserna. En komplicerande omständighet när det gäller amorteringskravet är att det annonserades redan våren 2015 och därefter drogs tillbaka och omarbetades. Redan innan Finansinspektionens första annonsering gick Bankföreningen ut med en rekommendation i linje med förslaget (Bankföreningen, 2014), vilket ledde till att en stor del av de lån som togs *innan* kravet trädde i kraft ändå motsvarade kraven som sedan infördes den 1 juni 2016. De effekter som amorteringskravet eventuellt resulterade i har därför sannolikt spridits ut under en längre tidsperiod och kan därför vara svåra att urskilja. Mot denna bakgrund har datum för både annonsering respektive införande provats i skattningarna, men valet av startdatum för åtgärden har inte visat sig ha inverkan på de huvudsakliga resultaten.

Resultaten från de ekonometrisk skattningarna är inte i närheten av någon ekonomisk eller statistisk signifikans, varken på kort eller på lång sikt. I båda skattningarna blir parametern i stort sett noll och *p*-värdet långt över rimliga acceptansnivåer.

Vissa tecken på annonseringseffekt

I samband med att amorteringskravet annonserades uppstod en situation där det för en del potentiella bostadsköpare fanns anledning att försöka tidigarelägga bostadsköpet. Innan bolånetaket infördes hade det varit möjligt att ta lån med låg eller ingen amortering.⁴⁷ Efter införandet av amorteringskravet kunde månadskostnaden för bostadsköpet istället bli upp till tre gånger högre än om lånet tidigare varit amorteringsfritt.⁴⁸

Som framgår av diagram 53 ökade också antalet lägenhetsförsäljningar under våren 2015 då amorteringskravet annonserades. Ökningen var relativt jämnt fördelad mellan olika stora lägenheter. Samtidigt tilltog den relativt snabbare prisökningen för de små lägenheterna som inleddes med bolånetaket, vilket kan ses i diagram 47 och diagram 48. Att priserna ökade relativt snabbare på de små lägenheterna tyder på att efterfrågan på dessa ökade, vilket stärker bilden av att de som ville in på bostadsmarknaden och samtidigt ha så låga boendeutgifter som möjligt tidigarelade sina köp.

⁴⁵ Kravet har sedan dess skärpts, se nästa avsnitt. För en mer ingående beskrivning av amorteringskravet, se till exempel Finansinspektionen (2016).

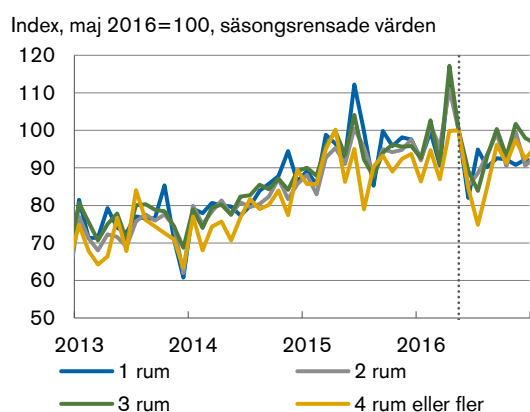
⁴⁶ Resultaten påminner på flera sätt om Finansinspektionens resultat. De har såväl publicerat en analys av förväntade effekter inför införandet av åtgärden (Finansinspektionen, 2016) som en utvärdering efteråt (Finansinspektionen, 2017).

⁴⁷ Finansinspektionen har i sina rapporter om den svenska bolånemarknaden beskrivit hur amorteringstiden för nya bolån ökat. Enligt amorteringsvillkor från 2008 beviljade bankerna ofta amorteringsfrihet för bottenlån under perioder om fem år som sedan kunde förlängas efter ny prövning (Finansinspektionen, 2009). Från 2011 mäter Finansinspektionen hur stor andel av hushållen som amorterar på nytagna bolån och detta år var andelen 42 procent. Därefter ökade andelen och var 2015 uppe i 67 procent. När amorteringskravet infördes ökade andelen ytterligare och 2016 var den 79 procent.

⁴⁸ Med en räntekostnad efter skatt på cirka en procent innebär en amortering på två procent en ungefärlig tredubbling av månadskostnaden för finansieringen av bostadsköpet.

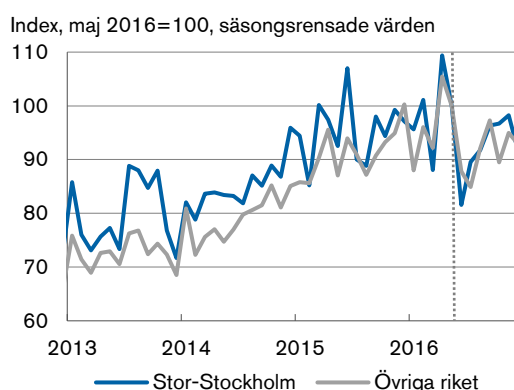
Denna effekt på relativpriser mellan olika stora lägenheter var dock bara påtaglig under ett par månader i början av 2015, vilket gör det vanskligt att dra långtgående slutsatser. Effekten verkar främst vara en tillfällig tidigareläggning av bostadsaffären och den har varit mer påtaglig i Stockholm, vilket kan vara ett tecken på att prisnivån hade betydelse, se diagram 54.

Diagram 53. Antal lägenhetsförsäljningar i riket fördelat per rumsantal fram till och med december 2016



Anm.: Streckad vertikal linje markerar månadsskiftet maj/juni 2016 när amorteringskravet började gälla.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 54. Antal bostadsförsäljningar fram till och med december 2016



Anm.: Streckad vertikal linje markerar månadsskiftet maj/juni 2016 när amorteringskravet började gälla.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Amorteringskravet verkar ha bromsat bolånetakets ökade relativprisskillnader

I diagram 47 visades hur små lägenheter blivit relativt sett dyrare sedan bolånetaket infördes. Införandet av amorteringskravet sammanfaller med att denna utveckling avtar. Det kan vara ett uttryck för att efterfrågan på små lägenheter minskade relativt sett mer i och med att amorteringskravet höjde månadsutgifterna för högbelånade bostadsköpare. Samtidigt är det inte självklart hur detta är förenligt med slutsatserna i Finansinspektionens utvärdering, där de konstaterar att unga hushåll med nya bolån köpte bostäder till samma priser, oberoende av om de omfattades av amorteringskravet eller inte (Finansinspektionen, 2017). En möjlighet är dock att det rör sig om en selektionsskillnad, det vill säga att de hushåll som påverkades mest helt enkelt förhindrades att eller valde att inte köpa någon bostad.

Skärpningen av amorteringskravet verkar ha bidragit till priset hösten 2017

I slutet av maj 2017 annonserade Finansinspektionen att de avsåg att införa en skärpning av amorteringskravet, vilket också infördes den 1 mars 2018. Skärpningen av kravet innebär att nya bolånetagare med bolåneskulder som överstiger 450 procent av bruttoinkomsten ska amortera ytterligare en procent av bostadslånet utöver det gällande amorteringskravet.⁴⁹ Den lägsta tillåtna amorteringstakten för högt belånade hushåll höjs därmed från 2 till 3 procent. Skärpningen av amorteringskravet skiljer sig från de tidigare två makrotillsynsåtgärderna genom att åtgärden skapar en mer direkt koppling mellan priset på bostaden och hushållets inkomst.⁵⁰ Tidigare har det

⁴⁹ Se till exempel Finansinspektionen (2017) för en närmare beskrivning.

⁵⁰ Finansinspektionens analys av förväntade effekter inför införandet av åtgärden återfinns i Finansinspektionen (2017).

förekommit en koppling genom bankernas kreditprövning, men inte genom gällande regleringar. Införandet verkar ha dämpat den aggregerade prisnivån medan det är svårt att finna belägg för en tydlig effekt på relativpriser.

Skärpningen av amorteringskravet hade förmodligen en dämpande effekt på priserna

För att se om skärpningen av amorteringskravet påverkade den aggregerade prisnivån på bostadspriserna används samma tillvägagångssätt som i föregående två avsnitt. Åtgärden annonserades i maj 2017 och implementerades i mars 2018. I skattningen antas att åtgärden började påverka bostadsköparna redan i samband med att den annonserades. Dels på grund av att bankerna innan det faktiska införandet hade börjat sänka utlåningen i förhållande till hushållens inkomster och dels eftersom det kan ha påverkat hushållens beslut att köpa eller sälja sin bostad redan i anslutning till införandet (Veidekke, 2018).

Då det ännu inte förflutit tillräckligt lång tid sedan åtgärden infördes är det för tidigt att testa en långsiktig effekt i modellen. Eftersom bolånetaket verkar ha haft en permanent effekt på prisnivån genom att lånets storlek begränsades i förhållande till bostadens värde, kan även det skärpta amorteringskravet tänkas ha haft en liknande permanent effekt, men nu genom att lånets storlek begränsas i förhållande till hushållens inkomst. Men det går alltså inte ännu att testa för i modellen.

Vad gäller den eventuella kortsiktiga effekten räcker däremot antalet observationer för att kunna skatta den med en dummy, i linje med föregående två avsnitt. Parametern för dummin blir såväl ekonomiskt som statistiskt signifikant med ett värde på -0,015 och ett p -värde på 0,01.⁵¹ Resultatet innebär att åtgärden tillfälligt sänkte prisnivån med cirka 6 procent året närmast efter införandet.⁵²

Det bör dock understrykas att en dummy bara kan konstatera att det eventuellt har hänt något som inte fångas av modellen i övrigt, men den kan inte säga något om vad det är. I ett tidigare avsnitt i rapporten analyserades de senaste årens kraftiga utbudsökning. I diagram 40 framgår det att utbudet på successionsmarknaden ökade kraftigt 2017 och en bit in på 2018, vilket råkar vara i stort sett samma tidsperiod som dummin för det skärpta amorteringskravet gäller. Parametern för dummin visar alltså att något inträffat som påverkat priserna negativt, men om det är det skärpta amorteringskravet, utbudsökningen eller båda tillsammans går inte att slå fast. Den frågan adresseras istället i det avslutande avsnittet i detta kapitel.

Hur ser relationen mellan inkomst och pris ut och hur har den förändrats över tid?

Ett återkommande inslag i flera analyser, såväl före som efter införandet, har varit att åtgärden skulle få en varierande effekt, beroende på att de som har en skuldsättning över tröskelvärde är ojämnt fördelade, inte minst geografiskt.⁵³ Ju högre inkomst och pris på bostaden, desto fler skuldsatta över tröskelvärde. Alltså skulle till exempel Stockholm påverkas mer än Malmö och de med högre inkomster skulle påverkas mer än de med lägre inkomster. Andelen bostadsköpare med en

⁵¹ Dummin antar även här värdet 1 i 4 kvartal, men resultaten blir liknande om antalet kvartal sätts till 3 eller 5.

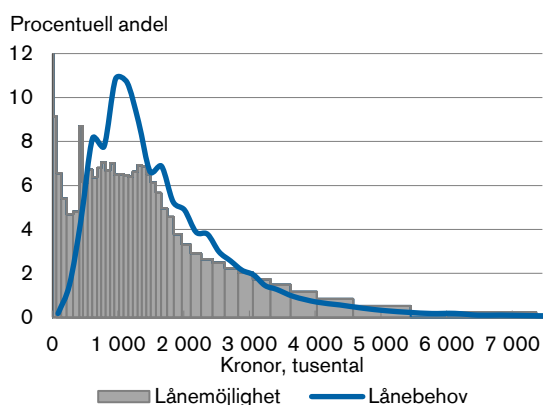
⁵² Precis som i fallet med de kortsiktiga effekterna som skattades för bolånetaket gäller att de per definition i en ECM är just kortsiktiga. Den kointegrerande relationen mellan variablerna i nivå är det som styr prisutvecklingen på lång sikt i modellen. Tyvärr har inte tillräckligt med tid förflutit för att det ska gå att testa för ett trendbrott i den långsiktiga relationen, men det är fullt möjligt att skärpningen av amorteringskravet faktiskt har inneburit en förändring. Om så verkligen är fallet är dock något framtida studier får utvisa.

⁵³ Se till exempel Finansinspektionen (2017).

skuldsättning över tröskelvärde har dessutom ökat relativt snabbt över tid, inte minst i Stockholm där den ökade med mer än 50 procent från 2011 till 2015 (Finansinspektionen, 2018).

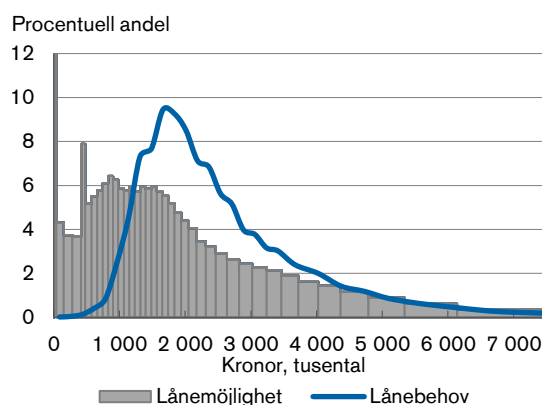
Ett sätt illustrera denna förändring över tid är att undersöka hur inkomstfördelningen förhåller sig till fördelningen av bostadsköp med avseende på pris och hur förhållandet mellan dessa två fördelningar har förändrats över tid. Med hjälp av SCB:s mikrosimuleringsmodell Fasit går det att få fram hur fördelningen av hushållens bruttoinkomster ser ut, vilken kan jämföras med de försäljningsfördelningar med avseende på pris som presenterats tidigare.

Diagram 55. Lånemöjlighet och lånebehov i Stor-Stockholm 2010



Anm.: Lånemöjlighet definieras som hushållens bruttoinkomst gånger 4,5 och lånebehov som bostadspriser gånger 0,7.
Källor: Statistiska centralbyrån (Fasit), Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 56. Lånemöjlighet och lånebehov i Stor-Stockholm 2016



Anm.: Lånemöjlighet definieras som hushållens bruttoinkomst gånger 4,5 och lånebehov som bostadspriser gånger 0,7.
Källor: Statistiska centralbyrån (Fasit), Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Vid en jämförelse är det dock problematiskt att bostadspriserna är så pass mycket högre än inkomsterna och de behöver därför göras jämförbara. Det görs genom att istället jämföra hushållens lånebehov och lånemöjlighet, vilka är kopplade till bostadspriset respektive inkomsten. Det finns dock ingen samlad tillgänglig information om alla enskilda hushålls lånemöjlighet eller lånebehov. För att kunna illustrera den övergripande förändring som skett gällande hushållens möjligheter att köpa en bostad behöver vi därför göra några förenklingar.

Den första förenklingen utgår ifrån att lånebehovet definieras som 70 procent av bostadens pris, eftersom det är den genomsnittliga belåningsgraden hos nya bolånetagare de senaste åren och det utgör också det övre tröskelvärde i amorteringskravet (Finansinspektionen, 2018). Den andra förenklingen utgår ifrån att lånemöjligheten definieras som hur mycket hushållen har möjlighet att låna utan att överskrida tröskelvärde 450 procent av inkomsten som det skärpta amorteringskravet

medför.⁵⁴ Genom att multiplicera pris- respektive inkomstfördelningen med 0,7 och 4,5 erhålls serierna i diagram 55 som illustrerar situationen 2010.

På ett övergripande plan följer fördelningarna varandra relativt väl. Resultat är i bred bemärkelse väntat då betalningsförmågan är central för efterfrågan på bostäder. Det är dock viktigt att understryka att inkomststatistiken som ligger bakom lånemöjligheten innefattar alla hushåll, inte bara de som äger eller funderar på att skaffa en ägd bostad.⁵⁵ Sex år senare är läget påtagligt annorlunda, se diagram 56. Priserna har under denna tid ökat klart snabbare än inkomsterna, vilket avspeglas i att lånebehovet relativt sett har skiftat åt höger samt att matchningen med lånemöjligheten inte längre är lika god. Det innebär alltså att en allt mindre del av hushållen har möjlighet att efterfråga bostäder till den rådande prisnivån, utan att överskrida tröskelvärdena för skuldsättningen.

Drevs priset främst av fallande priser bland de dyraste bostäderna?

Bland nya bolåntagare är hög skuldsättning (över 450 procent av inkomsten) vanligare bland de med höga inkomster samtidigt som det är i denna grupp som lånen också har minskat mest efter att det skärpta amorteringskravet infördes (Finansinspektionen, 2017 och 2019). Mot bakgrund av att det är de med högre inkomster som efterfrågar dyrare bostäder skulle en möjlig konsekvens av det skärpta amorteringskravet kunna vara att åtgärden påverkade detta högpris-segment av marknaden i större utsträckning. I och med det skulle även den relativa prisutvecklingen på marknaden påverkas på ett sätt som liknar det som inträffade i samband med att bolånetaket infördes.

Om det är så att en del av marknaden påverkats i större utsträckning borde det kunna ses genom en förändring i fördelningen av bostadsförsäljningarna. I diagram 57 jämförs lägenhetsförsäljningar i Stockholm vid två olika tidpunkter, före annonseringen respektive efter införandet av det skärpta amorteringskravet. Det är tydligt att det såldes färre lägenheter i Stockholm i februari 2019 jämfört med i maj 2017. Den största delen av minskningen har skett för lägenheter som kostar mer än 2,5 miljoner kronor. En invändning skulle kunna vara att då tidsperioderna avser olika månader skulle försäljningsminskningen kunna vara kopplad till säsongsvariationer, men det har tagits hänsyn till genom att försäljningsfördelningarna har säsongrensats.

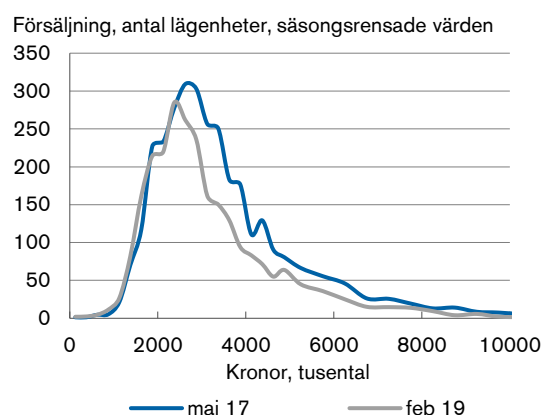
För att se om det skett en förändring av relativpriserna behöver fördelningarna göras jämförbara genom att justera både för att den genomsnittliga prisnivån har ändrats och att det rör sig om olika många försäljningar vid respektive tidpunkt. Det har gjorts i diagram 58 där försäljningen i respektive prisspann istället är uttryckt som andel av den totala försäljningen samtidigt som priserna för maj 2017 har räknats om med den genomsnittliga prisförändringen till samma nivå som i februari 2019. De båda serierna ligger nu mycket nära varandra och det finns inte något som tyder på att ett visst prissegment skulle ha påverkats mer eller mindre sedan det skärpta amorteringskravet infördes. Det bör dock understrykas att det förflutit relativt kort tid, ett och ett halvt år. Dessutom är de illustrerade fördelningarna ett något trubbigt analytiskt verktyg, det vill säga ett analytiskt verktyg som kräver relativt stora förändringar för att de ska vara tydligt synliga.

⁵⁴ Se appendix sidan 65 för utförligare beskrivning av beräkningen av lånemöjlighet och lånebehov.

⁵⁵ Hade det varit möjligt att justera urvalet till att bara omfatta de som äger eller funderar på att köpa bostad är det tänkbart att fördelningarna liknat varandra än mer. En sådan justering hade nämligen sannolikt inneburit att den vänstra delen av fördelningen relativt sett hade innehållit färre hushåll.

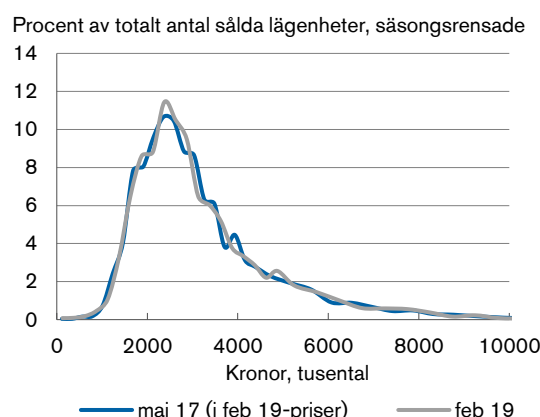
Analysen ovan pekar alltså på att det är svårt att se några förändringar av relativpriser i spåren av det skärpta amorteringskravet, något som står i kontrast till de effekter av bolånetaket som diskuterades i ett tidigare avsnitt. Kontrasten blir än större om utvecklingen av relativpriserna efter det skärpta amorteringskravets införande studeras med hjälp relativpriserna för lägenheter med olika antal rum, se diagram 47 och diagram 48. Utvecklingen av dessa prismått efter maj 2017 tyder närmast på en omvänd relativprisseffekt jämfört med den som bolånetaket verkar ha haft. Det vill säga, istället för att prisskillnaden i kvadratmeterpris ökar mellan små och stora lägenheter så verkar prisskillnaden om något minska.

Diagram 57. Fördelning av sålda lägenheter i Stor-Stockholm 2017 och 2019



Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 58. Fördelning av sålda lägenheter i Stor-Stockholm 2017 och 2019



Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Vad kan förklara bolånetakets och det skärpta amorteringskravets eventuellt olika relativa effekter? Det är tydligt att de båda makrotillsynsåtgärderna har haft en begränsande effekt på efterfrågan som helhet, men det är inte lika uppenbart varför effekterna gällande efterfrågan på olika stora och olika dyra bostäder verkar ha skiljt sig åt. En möjlig förklaring, utöver skillnaden i utformning, kan vara att åtgärderna infördes vid olika tidpunkter och därför har påverkat olika grupper på bostadsmarknaden på olika sätt. Förstagångsköpare mötte till exempel en helt annan och högre prisbild 2018 än 2010, samtidigt som ökningen av inkomsten var klart mindre, en relativ förändring över tid som illustrerats i diagram 55 och diagram 56. För gruppen nyblivna pensionärer som övervägde att byta till en mindre bostad var det sannolikt lättare att anpassa valet av ny bostad i samband med att bolånetaket infördes, men svårare när skärpningen av amorteringskravet trädde i kraft då denna åtgärd är kopplad till inkomsten, vilken är relativt sett är tydligt lägre för pensionärer. För dessa två grupper är det alltså troligt att effekterna av bolånetaket och det skärpta amorteringskravet kan ha skiljt sig åt.

Ytterligare en intressant grupp är de som vill byta till en större och därmed oftare dyrare bostad, det vill säga de hushåll som redan är etablerade på marknaden för ägda bostäder. Bolånetaket innebar en restriktion gällande kontantinsatsen, men även hushåll med en relativt kort tids bostadsäggande hade 2010 varit med om att bostaden ökat i värde. Det medförde att det fortfarande ofta var möjligt att öka skuldsättningen för att kunna byta till en större bostad utan att slå i bolånetaket. 2018 var situationen delvis annorlunda. Många av de som ville byta till större bostad hade då bostadslån som inte omfattades av det tidigare införda amorteringskravet. Ett eventuellt byte till en större bostad med högre skuldsättning som följd, riskerade för vissa grupper att leda till en kraftigt ökad månadskostnad efter att det skärpta amorteringskravet införts. Detta på grund av att dessa hushåll i

så fall gick från att inte ha omfattats av något krav alls till att eventuellt omfattas krav som skulle innebära en amortering på 3 procent. Sammantaget var effekten av bolånetaket för denna grupp förmodligen relativt begränsad 2010, medan det skärpta amorteringskravet 2018 i större utsträckning kan ha lett till att en mindre bostad efterfrågades eller att bytet helt enkelt uteblev.

Hur dessa varierande effekter för olika grupper på bostadsmarknaden har samverkat är långt ifrån säkert. Det som resonemangen ovan vill belysa och göra troligt är att det finns skäl att tro att påverkan från de två makrotillsynsåtgärderna har varit olika för olika grupper på bostadsmarknaden. Det skulle kunna vara en bidragande orsak till de två skilda utvecklingarna av relativpriser – gällande lägenheter med ett respektive fyra rum samt utvecklingen av försäljningens fördelning med avseende på pris – som kan observeras efter bolånetakets respektive det skärpta amorteringskravets införande.

Stort fall i försäljningen av dyrare lägenheter beror på marknadens utveckling som helhet

Att det inte går att se någon relativpriseffekt i fördelningsdiagrammen efter att skärpningen av amorteringskravet införts kan upplevas som oväntat då försäljningen i den dyrare delen av prisspannet uppvisat stora nedgångar. Försäljningen av lägenheter med ett pris över 8 miljoner kronor har till exempel halverats i Stockholm mellan maj 2017 och februari 2019.⁵⁶ Det skulle tyda på att det högre prissegmentet har träffats hårdare än det lägre. Och det har det, men det beror alltså inte på någon relativ förändring av priser eller efterfrågan utan på utvecklingen av marknaden som helhet.

När genomsnittspriset föll med ungefär 10 procent och försäljningen med drygt 20 procent, var det alltså väntat att försäljningen av lägenheter med ett pris över 8 miljoner skulle halveras. Anledningen är utseendet på försäljningens fördelning med avseende på pris. Det stora flertalet lägenheter säljs till relativt sett lägre priser medan ett fåtal säljs till högre priser, vilket syns till exempel i diagram 57 genom att fördelningens högra svans är lång och snabbt avsmalnande. Sker samtidiga förändringar i pris och försäljning får dessa mångdubbelt större effekter på förändringar i den högra delen av svansen. Samma typ av effekt, fast istället kopplad till en ökning av antalet försäljningar och det genomsnittliga priset, illustrerades i diagram 25 på sidan 23.

Varför föll pris och omsättning runt årsskiftet 2017-18?

Analysen ovan har visat att priset under hösten 2017 kan ha påverkats av både det ökade utbudet av bostäder och av skärpningen av amorteringskravet, men att det inte är säkert om en eller båda händelserna hade en eventuell påverkan. I syfte att försöka få större klarhet i den frågan går det att ta hjälp av en enklare teoretisk ansats i form av samspelet mellan utbud och efterfrågan.

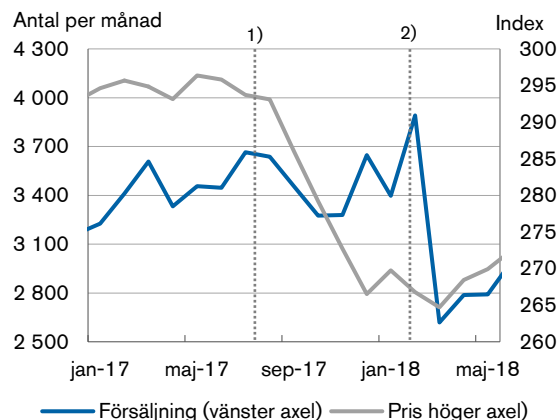
Kan en enklare analys med hjälp av utbud och efterfrågan kasta ljus över utvecklingen?

Det finns två händelser som sticker ut på bostadsmarknaden under hösten och vintern 2017-18. Först, under hösten 2017, faller priset samtidigt som försäljningen endast ändras marginellt. Sedan, under de första månaderna 2018, faller istället försäljningen medan priset i stort sett står stilla. Tidpunkten för dessa två händelser har markerats med streckade linjer i diagram 59. Rörelserna i

⁵⁶ Här avses egentligen spannet 8 till 20 miljoner kronor på grund av hur statistiken är framtagen. Slutpriser därutöver ingår inte i det tillgängliga dataunderlaget, se det första kapitlet sidan 10 för en mer detaljerad beskrivning under rubriken 'Svensk Mäklarstatistik'.

pris och försäljning är dessutom stora: prisfallet är på cirka 10 procent och försäljningsminskningen är på ungefär 20 procent.

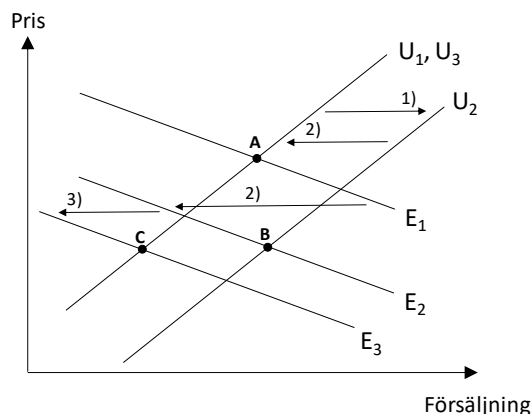
Diagram 59. Pris och försäljning på successionsmarknaden i Stockholm 2017-2018



Anm.: Säsongsrensad data.

Källor: Svensk Mäklarstatistik och Valueguard.

Diagram 60. Schematisk teoretisk beskrivning av utvecklingen i diagram 59



Källa: Egen skiss.

Både utbudet och efterfrågan har sannolikt påverkats

De två händelserna kan också illustreras schematiskt med ett utbud- och efterfrågediagram, se diagram 60.⁵⁷ I diagrammet visas händelseförloppet under hösten och vintern som en rörelse mellan olika jämviktspunkter (A, B och C). Utgångsläget är jämviktspunkt A, varpå det sker en förflyttning i stort sett rakt ner till punkt B när priserna faller kraftigt samtidigt som försäljningen endast ökar marginellt, följt av en rörelse rakt till vänster till punkt C när priserna förblir ungefär desamma samtidigt som försäljningen minskar kraftigt.

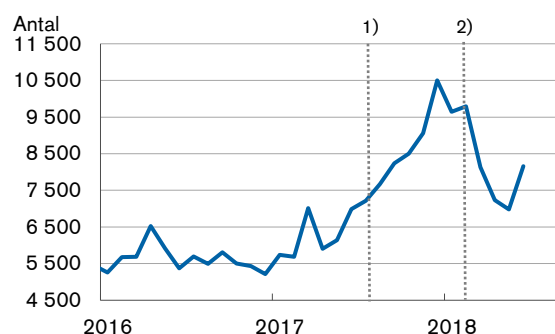
För att rörelsen mellan de tre jämviktspunkterna ska kunna ske behöver det ske ett eller flera skiften av såväl utbuds- som efterfrågekurvan (U respektive E). Ett stöd i analysen kommer av utvecklingen av det uppmätta utbudet, se diagram 61. Där framgår det att utbudet ökade tydligt under hösten 2017 för att falla tillbaka ungefär lika mycket ett par månader efter årsskiftet. Den schematiska analysen i diagram 60 lyckas förena dessa utvecklingar – dels den konstaterade förändringen av utbudet, dels av rörelserna i pris och försäljning – med hjälp av skiften av utbuds- och efterfrågekurvan. Det större prisfallet under hösten 2017 är i den schematiska analysen ett resultat av både ett kraftigt ökat utbud och en påtagligt lägre efterfrågan ($U_1 \rightarrow U_2$ och $E_1 \rightarrow E_2$) vilket ger rörelsen från jämvikt A till jämvikt B. Den minskade försäljningen och de stillastående priserna 2018 skulle på motsvarande sätt vara kopplade till att utbudet nu istället minskar samtidigt som efterfrågan faller ytterligare ($U_2 \rightarrow U_3$ respektive $E_2 \rightarrow E_3$) och rörelsen från jämvikt B till jämvikt C.

Den möjliga motbilden av att ingen eller enbart den ena av kurvorna skiftat innebär att utvecklingen under perioden blir påtagligt mer svårförklarad, i alla fall om lutningen på respektive kurva ska vara

⁵⁷ Det är en förenkling att illustrera den konstaterat heterogena bostadsmarknaden i ett enda diagram. Genom att begränsa marknaden till lägenheter på successionsmarknaden i Stockholm, samt att ta fasta på resultaten från föregående avsnitt att inga relativprisförändringar verkar ha skett, är förenklingen ändå inte orimlig.

ens ungefär densamma i över tid. Svårigheterna att konstruera en alternativ förklaring till utvecklingen stärker sammantaget bilden av att prisfallet drevs av både ett ökat utbud och en minskad efterfrågan. En rimlig invändning mot den schematiska analysen skulle kunna vara att lutningen på utbuds- respektive efterfrågekurvan inte är känd. Men, en styrka med resonemanget ovan är att förflyttningen mellan de olika jämviktspunkterna inte är möjlig utan att det har skett ett skifte av båda kurvorna, oavsett om endera kurvan har en i stort sett vertikal eller horisontell lutning.⁵⁸

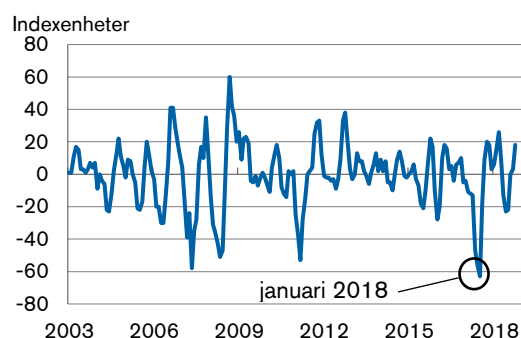
Diagram 61. Utbud, antal lägenheter på successionsmarknaden i Stockholm, januari 2016 till juni 2018



Anm.: Med utbud avses det antal lägenheter som legat ute till försäljning en viss månad. Linjer avser samma skeenden som beskrivits i löptexten och i diagram 59.

Källa: Booli.

Diagram 62. Boprisindikator, absolut förändring över tre månader



Anm.: Boprisindikatorn visar skillnaden mellan andelen hushåll som det kommande året tror på stigande respektive fallande priser.

Källa: SEB.

Går det att slå fast varför utbuds- respektive efterfrågekurvan har skiftat?

Den schematiska illustrationen i utbuds- och efterfrågediagrammet är ett sätt att försöka förklara de faktiskt observerade rörelserna vad gäller pris och försäljning på bostadsmarknaden samt att skiftena i kurvorna i alla fall till viss del hänger samman med ett (i första läget) ökat byggande respektive skärpningen av amorteringskravet. Men skiftena av kurvorna kan även ha andra orsaker.

Utbudskurvan utgörs av vad som är till försäljning och att den skiftar kan bero på flera olika saker. En anledning till ett skifte mot ett ökat utbud är att det kommer ut fler nyproducerade bostäder till ett givet pris.⁵⁹ Men nyproduktion är inte den enda anledningen till att utbudet kan öka. Ett ökat utbud kan också komma som en annonseringseffekt kopplad till införandet av det skärpta amorteringskravet. Det är möjligt att en del bostadsägare som redan funderat på att sälja sin bostad valde att försöka göra det innan införandet och därmed tidigarelade sitt säljbeslut. En sådan tidigareläggning skulle omvänt bidra till att utbudet närmast efter införandet sjunker tillbaka till nivåer

⁵⁸ Det är framför allt lutningen på utbudskurvan som anses variera beroende på tidshorisont. Birch Sörensen (2013) är ett bra exempel på detta. Där är den kortsiktiga utbudskurvan vertikal och den långsiktiga är horisontell. Ett problem i detta sammanhang, som den ansatsen delar med till exempel den bredare genomgången i DiPasquale och Wheaton (1996), är att den utgår från den befintliga stocken av bostäder gällande utbudet. Men som framgår av bland annat den här presenterade statistiken är det inte bara stocken som avgör vad som finns till försäljning utan snarare vilken andel av den befintliga stocken som för tillfället finns till försäljning, det vill säga det tillgängliga utbudet på successionsmarknaden. Och mot bakgrund av tillgänglig statistik över utbudet, definierat som de bostäder som finns till försäljning, är det inte rimligt att beskriva det som helt oelastiskt med avseende på pris ens på kort sikt.

⁵⁹ Det har ökat försäljningen både direkt och även indirekt genom att en del av de som köpt en nyproducerad bostad i sin tur säljer sin befintliga bostad på successionsmarknaden.

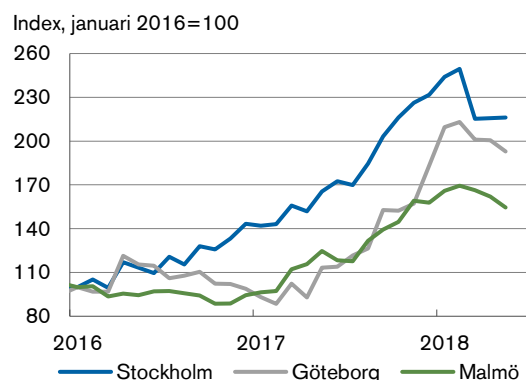
under den som rådde innan annonseringen. Som framgår av diagram 61 låg utbudet under våren 2018 istället kvar på nivåer som är klart över de som rådde under 2016. Det innebär att det är svårt att förklara skiftet av utbudskurvan med endast en annonseringseffekt. Utbudet skulle också kunna ha påverkats av ett ändrat försäljningsbeteende med fler som säljer den befintliga bostaden innan de köper en ny. Det leder till en tillfällig ökning av både utbudet och tiden det tar att sälja bostaden. Ändras sedan beteendet igen så att fler åter köper först så kommer det omvända att ske, det vill säga att utbudet och försäljningstiderna minskar (Österling, 2017). Effekten är alltså oberoende av andra förändringar på marknaden, men ett kvardröjande 'sälja först-beteende' skulle kunna förklara att utbudet fortfarande är på en högre nivå än tidigare, då de fler istället köpte först.

Det ligger nära till hands att förklara skiftet i efterfrågan med införande av det skärpta amorteringskravet då det medförde att en del av hushållen därmed fick svårare att finansiera sitt bostadsköp. Även andra aspekter, som en ändrad förväntansbild kan ha inverkat. I tider av stigande bostadspriser har det för många hushåll framstått en god idé att vara en aktör på bostadsmarknaden mot bakgrund av många år med stora prisökningar. När priserna under hösten 2017 istället föll påtagligt under kort tid och förväntan därmed sannolikt också skiftade ner mot lägre framtida prisökningstakter är det inte orimligt att anta de ändrade prisförväntningarna påverkade hur mycket de potentiella bostadsköparna kunde tänka sig att betala för bostaden. Se diagram 62 för en illustration av hur prisförväntningarna förändrades runt årsskiftet 2017/2018. Ett sådant skifte av förväntningar i kölvattnet av priset skulle därför också kunna bidra till ett vänsterskifte av efterfrågekurvan.

En jämförelse mellan Malmö, Göteborg och Stockholm förstärker slutsatserna ovan

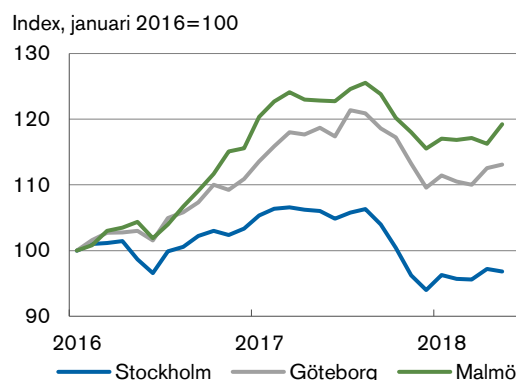
Ett kompletterande sätt att adressera frågan om prisutvecklingens koppling till ett ökat utbud och skärpningen av amorteringskravet är att jämföra utvecklingen i de tre största städerna.

Diagram 63. Utbud av lägenheter till försäljning, succession och nyproduktion



Anm.: Med utbud avses objekt som varit ute till försäljning de senaste fyra veckorna. Säsongsrensad data.
Källa: Booli.

Diagram 64. Prisutveckling för lägenheter sålda på successionsmarknaden



Källa: Valueguard.

Som konstaterats innan kommer effekterna av det skärpta amorteringskravet sannolikt att variera geografiskt på grund av skillnader i prisnivå. Till detta ska läggas att de senaste årens ökade utbud av lägenheter skiljer sig påtagligt åt mellan städerna runt tiden för åtgärdens annonsering och införande, se diagram 63. Ju större stad, desto större utbudsökning. Mot bakgrund av dessa två

konstateranden rörande geografiska skillnader är det ingen överraskning att prisutvecklingen i de tre städerna också skiljer sig åt under samma period, se diagram 64. I Malmö, där utbudet ökade minst och det skärpta amorteringskravet inte förväntades påverka lika många, ökade också priserna relativt sett snabbast, medan bilden är den omvända i Stockholm.

Slutsatser och kommentarer

Syftet med denna rapport har varit att analysera såväl den långsiktiga som kortsiktiga utvecklingen av bostadspriserna, både för att försöka förklara den historiska utvecklingen och för att göra prognoser för priserna framöver.

Ny statistik över den heterogena bostadsmarknaden bidrar med intressanta perspektiv

Tillgången till den allt mer detaljerade statistik som vuxit fram under de senaste 10 åren har öppnat för nya möjligheter till analys av den påtagligt heterogena bostadsmarknaden. En stor del av rapporten bygger på denna nya statistik, vilken dessutom har kompletterats med separata statistikbeställningar. Med en utökad statistikflora följer också ett ökat behov att veta vad de olika statistikällorna faktiskt visar. Till exempel kan prismått med olika definitioner periodvis ge påtagligt olika bilder av utvecklingen, något som kan vara bekymmersamt i perioder då det sker stora förändringar. Ett exempel är att Fastighetsprisindex inte visade på fallande småhuspriser i riket jämfört med året innan förrän tredje kvartalet 2018, medan huspriserna började falla redan i februari samma år enligt Valueguard.

Tack vare den nya statistiken finns det många möjligheter som inte fanns tidigare. Till exempel har den medfört att det sedan en tid tillbaka går att studera prisutvecklingen i olika delsegment av marknaden i större detalj samt olika aspekter av fördelningen av de försäljningar som skett. Den har också inneburit ökade möjligheter att analysera effekterna av såväl det på senare år kraftigt ökade utbudet av bostäder till försäljning som effekterna av de makrotillsynsåtgärder som Finansinspektionen riktat mot hushållen. Statistiken över bostadsmarknaden som vuxit fram är alltså ett välkommet inslag då den belyser delar av marknaden som förut har varit svåra att följa. Tidigare fick prisutvecklingen på villamarknaden ofta representera också lägenhetsmarknaden, trots att antalet försäljningar av lägenheter är ungefär dubbelt så många som villor. Även nyproduktionsmarknaden var svår att studera närmre.

I rapporten har den nya statistiken på olika sätt bidragit till analysen och gett nya insikter på flera olika områden. Nedan följer fyra av de mer framträdande exemplen.

Bolånetaket innebar sannolikt att billigare lägenheter ökade snabbare i pris under ett flertal år
Utöver att den aggregerade prisnivån sjönk, pekar analysen på att bolånetaket även påverkade relativpriset mellan billigare och dyrare lägenheter. Flera olika skärningar av statistiken stödjer detta. För det första, jämfört med genomsnittspriset är det tydligt att kvadratmeterpriset på lägenheter med 1 rum ökade under ett antal år efter att åtgärden infördes medan priset på lägenheter med 4 eller fler rum minskade. För det andra, fördelningen av försäljningen med avseende på pris ändrade utseende under samma period, en förändring som är förenlig med en utveckling där billigare bostäder ökade snabbare i pris. För det tredje, hela försäljningsökningen av lägenheter i Stockholm åren närmast efter införandet bestod av lägenheter i just det billigare segmentet, vilket är konsistent med att det var i det segmentet som efterfrågan ökade mest.

Tydliga indikationer på att det fanns inslag av spekulation på nyproduktionsmarknaden

Det finns sedan ett par år möjlighet att följa enskilda byggprojekt över tid, vilket gör att det går att se hur de enskilda bostäderna i ett specifikt projekt har sålts, först som nyproducerade och sedan eventuellt vidare på successionsmarknaden. Många av de största byggprojekten i Stockholm har de senaste fem åren sett en relativt hög andel av de nybyggda lägenheterna säljas på

successionsmarknaden strax efter att de köpts, inte sällan redan innan inflyttning. Då denna andel i många fall har varit runt 20 procent är det en tydlig indikation på att det kan ha förekommit spekulation. Anledningen till att frågan är av analytiskt intresse är att spekulativen påverkar byggandet i såväl uppgångs- som nedgångsfasen. I uppgång leder spekulationsköp till att byggprojekt säljer slut snabbare än annars, vilket leder till att nya projekt allt annat lika startar tidigare än de annars hade gjort. Ökningen av byggandet sker därför snabbare. I nedgång är spekulationsköpen sannolikt de första som försvinner, vilket leder till att vändningen nedåt allt annat lika också sker snabbare. Ju större inslaget av spekulation i nyproduktion, desto mer uttalad blir alltså *boom/bust*-utvecklingen av byggandet.

Har det skärpta amorteringskravet i större utsträckning påverkat försäljningen av dyra lägenheter?
Under hösten 2017 föll antalet lägenhetsförsäljningar i Stockholms högre prisklasser med drygt 50 procent. En sådan minskning kan upplevas som att ett segment av marknaden mer eller mindre försvinner och det är tidsmässigt också lätt att koppla det till annonseringen av det skärpta amorteringskravet. Denna dyrare del av marknaden har dock inte försvunnit utan motsvarande lägenheter har fortsatt att säljas, fast till ett lägre pris. Och visst, utvecklingen är i vissa avseenden dramatisk, men samtidigt inte anmärkningsvärd givet hur marknaden som helhet utvecklades under denna tid. Det 50-procentiga försäljningsfallet i denna dyrare prisklass kan nämligen i princip helt förklaras av kombinationen av det 20-procentiga fallet av antalet försäljningar och den 10-procentiga nedgången av marknadens genomsnittspris. Det stora fallet i försäljning berodde alltså inte på att dyra lägenheter påverkades relativt mer än andra. Denna slutsats blir tydlig vid en analys av hur fördelningen av lägenhetsförsäljningarna har förändrats.

Både ett ökat utbud och skärpningen av amorteringskravet bidrog sannolikt till priset 2017
Möjligheten att följa hur utbudet av lägenheter utvecklas över tid har tillsammans med mer traditionell pris- och försäljningsstatistik gjort det lättare att underbygga vad som bidrog till priset hösten 2017. En utbuds- och efterfrågeansats stödjer den övriga analysens slutsats att både det ökade utbudet av lägenheter och skärpningen av amorteringskravet hade en påverkan. Det innebär att bostadsmarknaden sannolikt hade påverkats av den kraftiga nybyggnationen även utan det skärpta amorteringskravet. På motsvarande sätt hade troligen inte den nya makrotillsynsåtgärden påverkat priset lika mycket om det inte samtidigt skett en större ökning av utbudet.

Modellen förutspår betydligt lägre ökningstakter för huspriserna kommande årtionde

De senaste 30 årens utveckling av villapriserna kan förklaras väl av hur hushållens inkomster och bolåneräntor utvecklats. Den ekonometriska modell som används i rapporten har dock begränsningar, till exempel på grund av att lägenhetspriser inte ingår och på grund av att förändringar i utbudet av nyproducerade bostäder inte fångas upp annat än indirekt. Däremot kan modellen användas till att testa för eventuella effekter av större förändringar på bostadsmarknaden, däribland införandet av makrotillsynsåtgärder. Resultaten från modellen pekar till exempel på att jämviktspriset sjönk med cirka 7 procent när bolånetaket infördes 2010.

Framöver pekar modellen på ett tydligt trendbrott i prisutvecklingen. De kommande 10 åren kommer priserna sannolikt att öka påtagligt långsammare än vad de gjort historiskt, även om den allmänna ekonomiska utvecklingen blir mer gynnsam än i huvudscenariot. Det är värt att notera att modellen inte ser någon motsättning mellan de senaste dryga 30 årens snabba prisuppgång och en eventuell framtida påtaglig inbromsning av prisökningstakten. Den ändrade utvecklingen av hushållens inkomster och de bolåneräntor de möter räcker för att förklara ett sådant trendbrott i prisutvecklingen.

Flera faktorer påverkar bostadsmarknaden den närmsta tiden

Mot bakgrund av att prisutvecklingen de senaste 10-15 åren har skiljt sig markant åt för hus respektive lägenheter bör givetvis en modell som enbart baseras på småhuspriser användas med försiktighet vid en analys av hela bostadsmarknaden. Utöver denna mer generella poäng finns det dessutom ett par faktorer som modellen inte fångar upp, vilka kan komma att dämpa prisutvecklingen framöver.

Om effekten av det skärpta amorteringskravet är permanent dämpas prisökningarna ytterligare
Utifrån hur det skärpta amorteringskravet är utformat finns det anledning att tro att det skulle kunna finnas permanenta effekter som påverkar hushållens möjlighet att finansiera sina bostäder, liknande det som skedde i kölvattnet av bolånetaket. Tyvärr går det inte att använda den ekonometriska modellen för att testa för eventuella långsiktiga effekter, eftersom det ännu inte förflutit tillräckligt lång tid sedan åtgärden infördes. Skulle det finnas en permanent effekt skulle det innebära att det beräknade jämviktspriset är lägre än vad modellen anger och att såväl den kortsiktiga som långsiktiga ökningen av huspriserna kommer att vara än långsammare än vad modellframskrivningarna anger. Lägenhetsmarknaden har sannolikt också påverkats av de införda makrotillsynsåtgärderna, vilket statistiken också visar på, även om det inte kan bekräftas med den ekonometriska modellen.

Det höga utbudet av lägenheter kan fortsätta dämpa prisutvecklingen de närmsta åren
Utöver de införda åtgärderna kan det höga utbudet, både av nyproducerade och befintliga lägenheter, komma att ha en återhållande påverkan på prisutvecklingen den närmsta tiden. Under första kvartalet 2019 var utbudet lika högt som månaderna innan det skärpta amorteringskravet infördes ett år tidigare. Det som talar för ett fortsatt högt utbud är den relativt låga försäljningstakten av nyproducerade lägenheter där framför allt de dyrare segmenten verkar ha mättats. Utöver det kan det finnas utrymme för ytterligare produktion av nya lägenheter, men i billigare segment som vänder sig till andra målgrupper. Det som talar för en kommande minskning av utbudet är att det stora utbudet av nyproducerat successivt säljs av, även om det sker relativt långsamt, samtidigt som incitamenten för byggbolagen att starta nya projekt är lägre än innan. Även om byggandet kommer att minska framöver får det troligen inte någon större effekt på utbudet av nyproducerade bostäder inom de närmsta åren, då det fortfarande finns många pågående projekt som ännu inte är färdigställda. På ett par års sikt kan däremot denna effekt bli större.

Bostadsköparnas prisförväntningar påverkar marknaden

Ytterligare en omständighet gäller bostadsköparnas förväntningar. Prisfallet hösten 2017 och de därpå nästintill oförändrade priserna har förmodligen påverkat hushållens syn på den framtida prisutvecklingen. Det trendbrott i bostadsprisernas utveckling som modellen visar på är långt från den historiska ökningstakten på i genomsnitt 6 procent och innebär nya förutsättningar för aktörerna på bostadsmarknaden. Väntas inte längre priserna stiga nämnvärt påverkar det sannolikt både hushållens beslut och byggbolagens kostnadskalkyler. De senaste cirka två årens prisutveckling – ett större fall följt av endast en liten ökning – har dessutom sannolikt även lett till en ökad medvetenhet hos hushållen kring osäkerheten som är förknippad med att köpa en nyproducerad bostad flera år innan inflyttning. Förväntas inte längre priserna öka leder det troligen till en lägre betalningsvilja hos köpare, av både befintliga och nyproducerade bostäder, och därmed ett lägre pristryck.

Mycket talar för en påtaglig dämpning av bostadspriserna under lång tid

Såväl den ekonometriska modellens längre sikt som den övriga analysens kortare horisont pekar på att ökningstakten av bostadspriserna kommer att dämpas påtagligt kommande år, jämfört med hur de har utvecklats historiskt. Men prognoser kan slå fel. Ändras förutsättningarna kan prisutvecklingen komma att se annorlunda ut, till exempel på grund av att det nuvarande låga ränteläget består under en längre period än förväntat eller om ekonomisk-politiska beslut påtagligt ändrar förutsättningarna på bostadsmarknaden. Utöver väntade inkomstökningar finns det ytterligare en faktor som trots allt talar för fortsatt stigande priser i storstäderna, nämligen att hyresmarknaden där i allt väsentligt inte fungerar för den som vill skaffa bostad med kortare varsel. Det huvudsakliga alternativet för många som letar bostad är följaktligen att försöka köpa en. Slutligen är det heller inte osannolikt, tyvärr, att det inträffar en ny finansiell kris någon gång de kommande tio åren, något som i så fall högst sannolikt skulle ha en stor inverkan på bostadsmarknaden.

Appendix

Kommuner i Sveriges storstadsområden

I rapporten har SCB:s definition av storstadsområden använts för såväl inkomststatistiken som bostadsprisstatistiken (Statistiska centralbyrån, 2015). Vilka kommuner som ingår i Stor-Stockholm, Stor-Göteborg respektive Stor-Malmö listas i tabell 2.

Tabell 2. Storstadsområden med ingående kommuner i alfabetisk ordning

Stor-Stockholm	Stor-Göteborg	Stor-Malmö
Botkyrka	Lilla Edet	Lomma
Danderyd	Kungälv	Burlöv
Ekerö	Tjörn	Staffanstorps
Haninge	Mölnadal	Eslöv
Huddinge	Alingsås	Svedala
Järfälla	Partille	Höör
Lidingö	Härryda	Skurup
Nacka	Lerum	Kävlinge
Norrtälje	Göteborg	Malmö
Nykvarn	Ale	Vellinge
Nynäshamn	Öckerö	Lund
Salem	Kungsbacka	Trelleborg
Sigtuna	Stenungsund	
Sollentuna		
Solna		
Stockholm		
Sundbyberg		
Södertälje		
Tyresö		
Täby		
Upplands Väsby		
Upplands-Bro		
Vallentuna		
Vaxholm		
Värmdö		
Österåker		

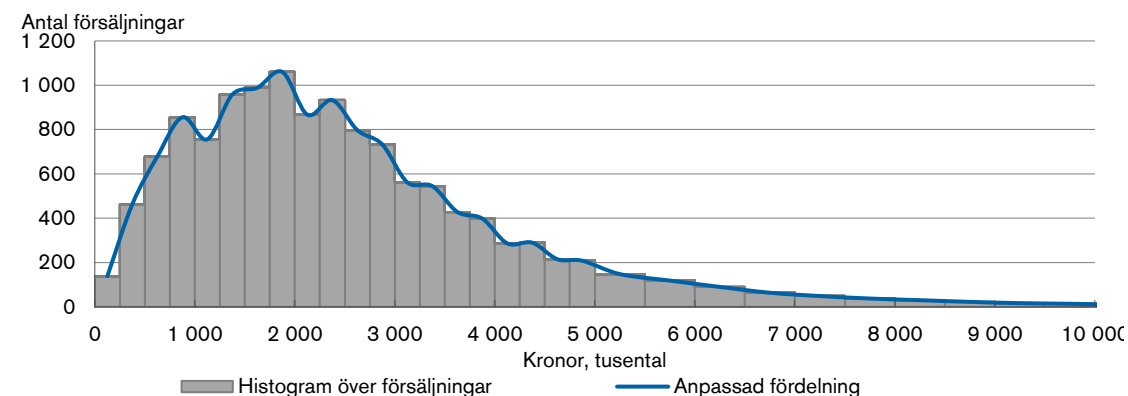
Källa: Statistiska centralbyrån.

Så har pris- och inkomstfördelningarna skapats

Fördelningen av bostadsförsäljningar med avseende på pris

Den underliggande statistiken från Svensk Mäklarstatistik har delats in i antal försäljningar per prisintervall. Varje intervall har bredden 250 000 kronor upp till 5 000 000, därefter bredden 500 000 upp till 10 000 000 och sedan bredden 1 000 000 upp till 20 000 000.

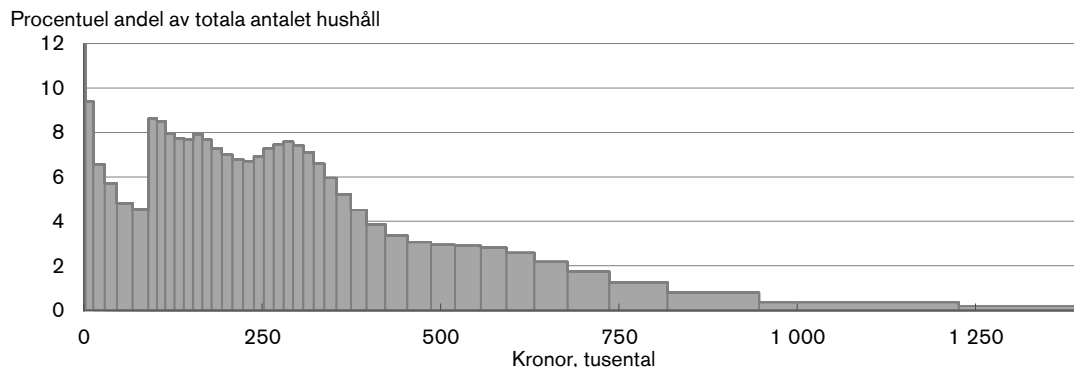
Histogram är en illustration som ger en intuitiv känsla för fördelningen, men problem uppstår när olika fördelningar ska jämföras. En enkel lösning är att anpassa en linje till respektive mittpunkt i staplarnas högsta punkt för att på så sätt beskriva fördelningen och därmed underlätta grafiska jämförelser mellan olika år, se diagram 65.

Diagram 65. Fördelningen av bostadsförsäljningar i Sverige 2017

Anm.: De grå staplarna har olika bredd då de representerar olika breda prisintervall.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Fördelningen av hushållen med avseende på bruttoinkomst

Den använda statistiken kommer från SCB:s databas i mikrosimuleringsmodellen Fasit.⁶⁰ Databasen har ett urval på knappt en miljon hushåll vilka har rangordnats efter storleken på deras bruttoinkomst. Därefter har de delats in i 40 lika stora grupper, motsvarande 2,5 procent av det totala antalet hushåll. Med hjälp av klassgränserna för respektive grupp är det möjligt att skapa histogram med varierande klassbredd, se diagram 66 för ett exempel med data för 2010.

Diagram 66. Fördelningen av hushåll med avseende på bruttoinkomst i Sverige 2010

Anm.: Varje stapel representerar 2,5 procent av det totala antalet hushåll.
Källor: Statistiska centralbyrån (Fasit) och egna beräkningar.

Hur kan bostadspriserna och hushållens inkomster jämföras?

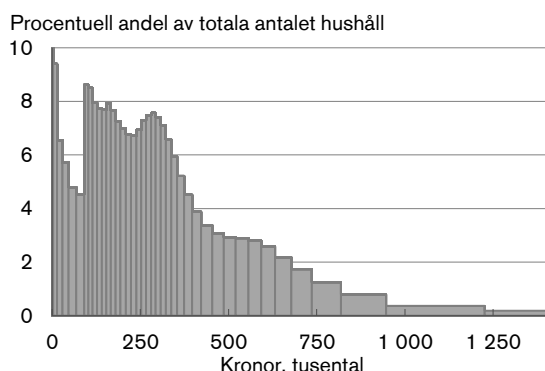
I rapporten jämförs bostadspriserna och hushållens inkomster och som bakgrund följer nedan en utförligare beskrivning av hur jämförelsen har gjorts.

⁶⁰ FASIT är en mikrosimuleringsmodell som beräknar effekterna av förändringar i skatte-, avgifts- och transfereringssystemen för individer och hushåll. Det är möjligt att beräkna hur förändringar i dessa system påverkar olika grupper i samhället samt vilken effekt de får på de offentliga finanserna.

Diagram 67 nedan illustrerar fördelningen av bruttointkomster i Sverige 2010 med avseende på inkomstens storlek. Det genomsnittliga hushållets inkomst var då drygt 370 000 kronor (medelinkomsten) medan mittenhushållets inkomst var cirka 280 000 kronor (medianinkomsten). Den fjärdedel av hushållen med lägst inkomster hade inkomster upp till ungefär 140 000 kronor medan den fjärdedel med högst inkomster hade inkomster över 520 000 kronor. De 5 procent av hushållen med högst inkomster hade inkomster över 950 000 kronor.

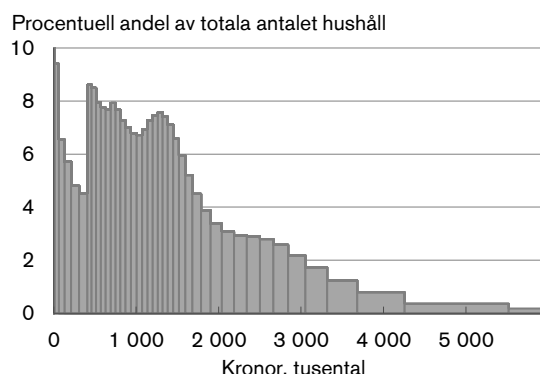
Multiplikeras fördelningen i diagram 67 med 4,5 erhålls vad som kan kallas hushållens lånemöjlighet vilket visas i diagram 68. Den motsvarar hur stort lån hushållen skulle kunna ta om de väljer att inte överskrida tröskelvärdet på 450 procent av bruttointkomsten som det skärpta amorteringskravet medför.⁶¹ Skillnaden mellan de två diagrammen återfinns följaktligen endast i värdena på x-axeln. Fördelningen i diagram 68 visar att mittenhushållet (medianhushållet) i Sverige 2010 kunde låna drygt 1 250 000 kronor utan att överskrida 450 procents skuldsättning (det vill säga bruttointkomsten på 280 000 multiplicerat med 4,5). En fjärdedel av hushållen hade möjlighet att låna 2 300 000 kronor eller mer, medan 5 procent av hushållen hade möjlighet att låna cirka 4 250 000 kronor eller mer.

Diagram 67. Bruttointkomst, fördelningen av hushållen i Sverige 2010



Källor: Statistiska centralbyrån (Fasit) och egna beräkningar.

Diagram 68. Lånemöjlighet, fördelningen av hushållen i Sverige 2010



Anm.: Lånemöjlighet definieras som bruttointkomst*4,5.

Källor: Statistiska centralbyrån (Fasit) och egna beräkningar.

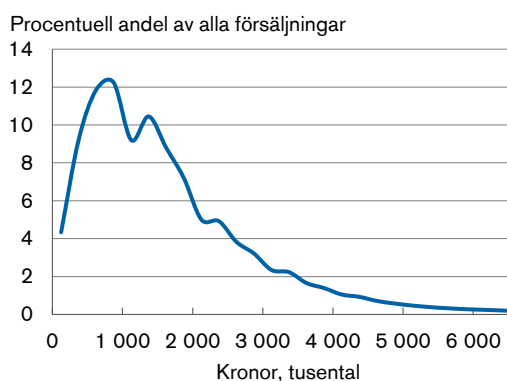
Gällande behovet att låna pengar är det bostadspriserna som avgör hur stort behovet är, justerat för hur stor andel som betalas med eget kapital. Diagram 69 nedan illustrerar fördelningen av bostadsköpen i Sverige 2010. Den största andelen bostäder såldes till relativt sett lägre priser. Det gör att mittenköpet (medianpriset) för en bostad kostade cirka 1 350 000 kronor medan den genomsnittliga bostaden var dyrare och kostade ungefär 1 750 000 kronor (medelpriset). Den

⁶¹ Det är viktigt att understryka att hushållens möjligheter att låna pengar inte bara styrs av denna gräns, utan även av bankens kreditprövning. Det kan mycket väl vara så att ett hushåll inte får låna så mycket som 450 procent på grund av att det inte klarar Kvar Att Leva På-kalkylen (KALP).

dyraste fjärdedelen av bostäderna kostade 2 250 000 kronor eller mer medan de dyraste 5 procenten av bostäderna kostade 4 000 000 kronor eller mer.

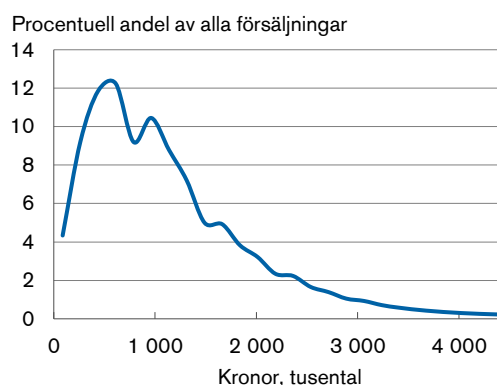
Multiplikeras fördelningen i diagram 69 med 0,7 erhålls fördelningen i diagram 70 som benämns hushållens lånebehov och alltså visar hur mycket bostadsköparna 2010 skulle ha behövt låna om alla tog lån motsvarande 70 procent av priset på bostaden. En låneandel på 70 procent har valts, dels för att det ligger nära den genomsnittliga belåningsgraden hos nya bolånetagare de senaste 5-10 åren, dels för att det är det övre tröskelvärdet i det ursprungliga amorteringskravet.^{62,63} Mätt på detta sätt var lånebehovet för medelhushållet 2010 drygt 1 200 000 kronor (medelpriset 1 750 000 kronor gånger 0,7) medan det behövdes ett lån på 2 800 000 kronor eller mer för att köpa någon av de dyraste 5 procenten bostäderna.

Diagram 69. Bostadspriser, fördelningen av bostadsköp i Sverige 2010



Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 70. Lånebehov, fördelningen av bostadsköp i Sverige 2010



Anm.: Lånebehov definieras som bostadspriser*0,7.
Källor: Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Nästa steg är att sammanföra fördelningarna för lånemöjlighet och lånebehov för att se hur de förhåller sig till varandra. För att visa utvecklingen på ett par års sikt jämförs de respektive fördelningarna 2010 och 2016 i diagram 71 och diagram 72. Bägge är normaliserade för antalet försäljningar och antalet hushåll.

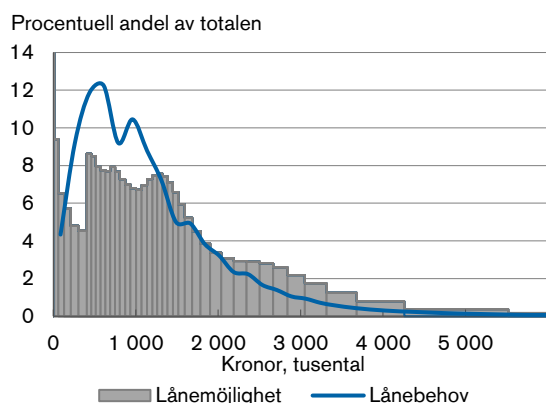
Den sammantagna bilden är att fördelningarna följer varandra relativt väl, vilket på ett övergripande plan är ett väntat resultat. Hushållens inkomster är det som styr betalningsförmågan vilket är det som i sin tur ligger till grund för möjligheterna att få ett bostadslån. De två diagrammen visar hur förhållandet mellan inkomster och bostadspriser har ändrats mellan 2010 och 2016. 2010 var lånemöjligheterna som helhet större än lånebehoven. Det syns genom att staplarna för lånemöjlighet ligger ovanför linjen för lånebehovet över 2 miljoner kronor. Det innebär att en stor andel av hushållen kunde köpa bostäder med en belåning som understiger de respektive gränserna för skuldsättnings- och belåningsgrad (4,5 respektive 70 procent). Denna skillnad – med sammantaget

⁶² Se till exempel Finansinspektionens rapport *Den svenska bolånemarknaden 2018*.

⁶³ Belåningsgraden är cirka 60 procent om den beräknas om ett aritmetiskt medelvärde medan den är cirka 70 procent om den beräknas som ett volymviktat medelvärde (Finansinspektionen, 2018). Slutsatserna är dock i allt väsentligt desamma, oavsett vilken av de två belåningsgraderna som används i analysen.

större lånemöjligheter än lånebehov – finns kvar 2016, men har blivit något mindre. Såväl inkomster som bostadspriser har stigit mellan 2010 och 2016, men bostadspriserna har stigit snabbare och därmed även lånebehovet.

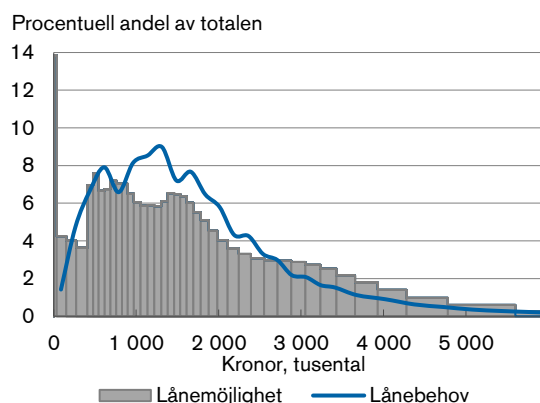
Diagram 71. Lånemöjlighet och lånebehov i Sverige 2010



Anm.: Lånemöjlighet definieras som hushållens bruttoinkomst*4,5 och lånebehov som bostadspriser*0,7. Båda serierna är normaliserade.

Källor: Statistiska centralbyrån (Fasit), Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Diagram 72. Lånemöjlighet och lånebehov i Sverige 2016



Anm.: Lånemöjlighet definieras som hushållens bruttoinkomst*4,5 och lånebehov som bostadspriser*0,7. Båda serierna är normaliserade.

Källor: Statistiska centralbyrån (Fasit), Svensk Mäklarstatistik och egna beräkningar.

Referenser

- Bankföreningen. (den 7 oktober 2014). Bankföreningen vill stärka sin amorteringsrekommendation. *Pressmeddelande*.
- Birch Sörensen, P. (2013). *The Swedish housing market: Trends and risks*. rapport till Finanspolitiska rådet.
- Claussen, C. A. (2012). *Are Swedish Houses Overpriced?* Sveriges Riksbank.
- Dermani, E., Lindé, J., & Walentin, K. (2016). Bubblar det i svenska huspriser? *Penning- och valutapolitik*, 2, 7-55.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. C. (1996). *Urban Economics and Real Estate Markets*. Prentice Hall.
- Edvinsson, R., & Söderberg, J. (2010). The evolution of Swedish consumer prices 1290–2008. i R. Edvinsson, T. Jacobson, & D. Waldenström (Red.), *Historical Monetary and Financial Statistics for Sweden, Volume I: Exchange rates, prices, and wages, 1277–2008*. Sveriges riksbank och Ekerlids.
- Emanuelsson, R. (2015). Utbudet av bostäder i Sverige. *Penning- och valutapolitik*, 2, 47-73.
- Finansinspektionen. (2009). *Utvecklingen på bolånemarknaden 2008*.
- Finansinspektionen. (2010). *Allmänna råd om begränsning av lån mot säkerhet i bostad*.
- Finansinspektionen. (2011). *Effekter av bolånetaket - en första utvärdering*.
- Finansinspektionen. (2016). *Föreskrifter om krav på amortering av bolån*.
- Finansinspektionen. (2017). *FI-analys 10: Amorteringskravet har minskat hushållens skulder*.
- Finansinspektionen. (2017). *FI-analys 11: Konsekvenser av ett skärpt amorteringskrav*.
- Finansinspektionen. (2017). *Skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter*.
- Finansinspektionen. (2018). *Den svenska bolånemarknaden*.
- Finansinspektionen. (2018). *FI-analys 12: Bolånetaket har dämpat hushållens skulder*.
- Finansinspektionen. (2019). *Den svenska bolånemarknaden*.
- Geng, N. (2018). *Fundamental Drivers of House Prices in Advanced Economies*. International Monetary Fund.
- Sjölund, N., & Verhage, M. (2018). *Fastighetsprisstatistik 2017*. Statistiska centralbyrån.
- Statistiska centralbyrån. (2015). *Regionala indelningar i Sverige*.
- Statistiska centralbyrån. (2018). *KVALITETSDEKLARATION Fastighetspriser och lagfarter*.

Sveriges riksbank. (2011). *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*.

Waldenström, D. (2014). Swedish stock and bond returns, 1856–2012. i R. Edvinsson, T. Jacobson, & D. Waldenström (Red.), *Historical Monetary and Financial Statistics for Sweden, Volume II: House Prices, Stock Returns, National Accounts, and the Riksbank Balance Sheet, 1620–2012*. Sveriges riksbank och Ekerlids.

Veidekke. (2018). *Vem ska finansiera framtidens bostäder?*

Österling, A. (2017). *SNS Analys nr 45. Lockpriser på bostadsmarknaden*.

**Riksgälden arbetar för att statens finanser
hanteras effektivt och att det finansiella
systemet är stabilt. Riksgälden spelar därmed
en viktig roll både på finansmarknaden och
i samhällsekonomin.**



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00
E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se