



LUND UNIVERSITY

Bostadspriser - idag och imorgon

Bengtsson, Ingemar

Published in:
Fastighetsnytt

2011

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Bengtsson, I. (2011). Bostadspriser - idag och imorgon. *Fastighetsnytt*.
<http://fastighetsnytt.se/2011/08/bostadspriser-idag-och-imorgon/>

Total number of authors:

1

General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117
221 00 Lund
+46 46-222 00 00

Bostadspriser – idag och imorgon

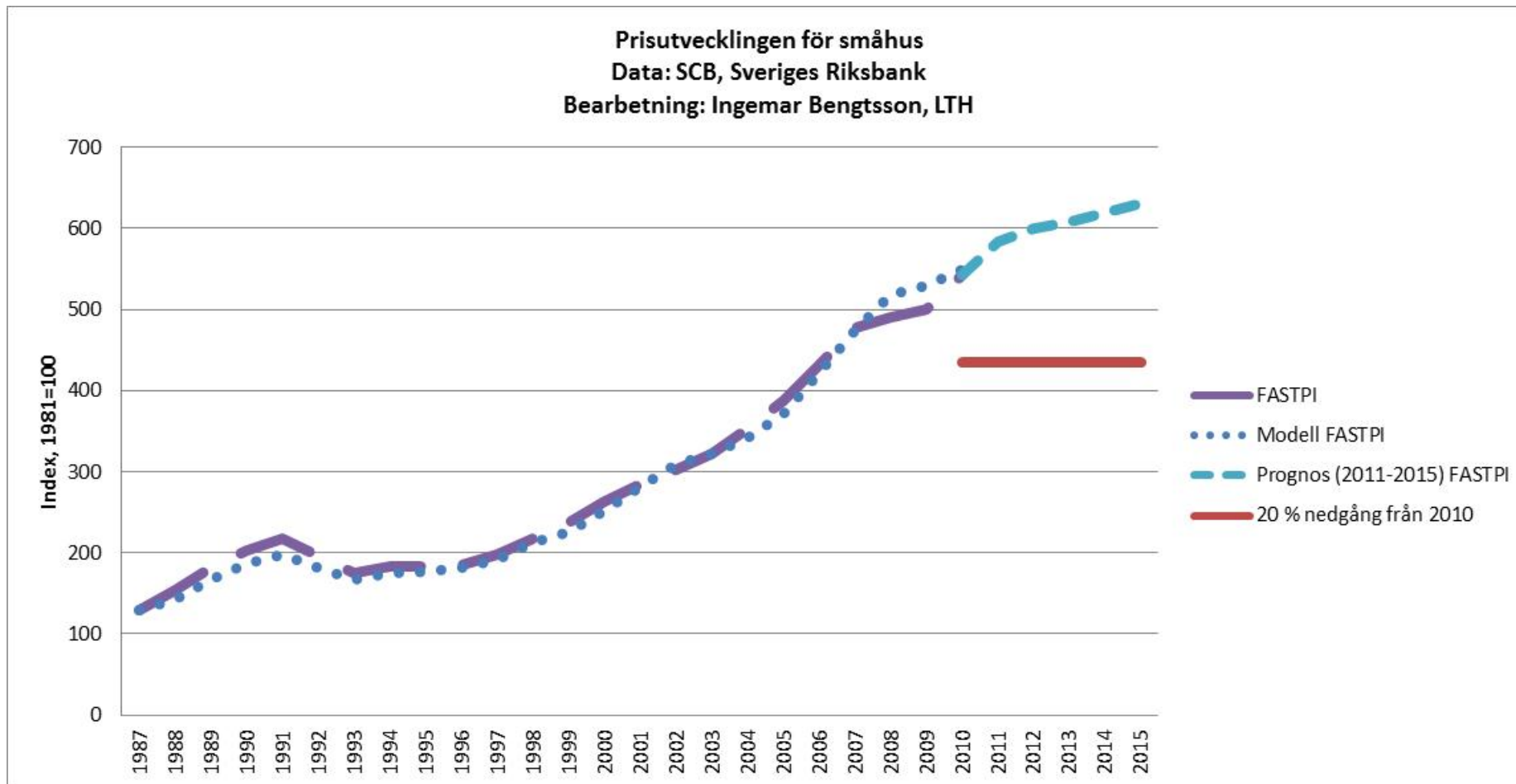
Vi har sedan fastighetskrisen i början av nittioalet sett en närmast exempellös ökning av priserna för bostäder. SCB:s fastighetsprisindex för småhus har från bottenläget 1993 ökat med drygt 200 % till 2010, eller motsvarande 7 % per år. KPI har under samma period endast stigit med knappt 25 %, motsvarande en årlig inflation på 1,5 %. Hushållens disponibla inkomster har även de stigit i en långsammare takt, med ca 90 %. Stockholmsbörsens index för de 30 mest omsatta bolagen har å andra sidan stigit med drygt 300 %. Genomsnittlig räntenivå för 5-åriga bostadsobligationer har samtidigt mer än halverats, från drygt 10 % till knappt 5 %. Vi har i vår omvärld kunnat observera ett antal andra länder där prisutvecklingen på fastighetsmarknaden har varit ännu snabbare, men också länder där prisutvecklingen har varit lugnare. Vi har kunnat observera länder vars bostadsmarknader mer eller mindre tydligt har kraschat, men också länder där detta inte har hänt.

Observationerna ger alltså inte en entydig bild av prisutvecklingen på bostäder i Sverige. En del av observationerna pekar mot att bostäder kan vara övervärderade – som ökningen i småhuspriser jämfört med ökningen i disponibla inkomster, medan andra observationer åtminstone delvis neutraliserar den effekten – som värdeökningen på aktier och det markant förändrade ränteläget.

I den svenska debatten om priserna på bostäder återkommer regelbundet påståendet att dessa är övervärderade. Populära siffror är 20-30 %. Ofta används okritiskt uttrycket ”prisbubbla” eller ”bostadsbubbla” för att understryka att bostäderna har varit/är övervärderade. Avsändarna har varierat och den senaste tiden har Bostadskreditnämnden (BKN) framstått som främste anhängare av hypotesen om övervärderade bostadspriser. Gemensamt för dessa bedömare torde vara att de lagt större vikt vid vissa av tidigare nämnda observationer, och mindre vid andra av dem.

Debatten hade vunnit på att föras med en mer stringent begreppshandling. ”Prisbubbla” bör inte användas för att beskriva vilken som helst prisökning, oavsett hur snabb denna är. Begreppets bruk förutsätter att det finns ett inslag i prisbildningen som är irrationellt i meningen att det är svårt, eller till och med omöjligt, ens för aktörerna själva att förstå eller förklara varför de betalar så höga priser som de gör, på annat sätt än med argumentet att andra uppenbarligen betalar lika mycket. Prisbubblor är ovanliga i den ekonomiska historien, men de finns. I senare tid kvalificerar sig förmodligen den s.k. IT-bubblan runt sekelskiftet. För att kunna motivera den tidens snabba prisstegring på IT-bolagens aktier var man tvungen att överge alla erfarenhetsbaserade metoder för aktievärdering, som olika sätt att relatera aktiepriser till bolagens vinster genom P/E-relationen. För att prisbubblan skulle spricka krävdes endast att aktörerna åter började använda *samma* bedömningsgrunder som de tidigare hade förlitat sig på. Detta är viktigt för oss, som ju vill förstå bostadspriser, eftersom det tydliggör att en förutsättning för den snabba prisstegringen på IT-aktier var att aktörerna började handla utifrån *andra* kriterier och måttstockar än förr. Det är alltså detta vi ska leta efter på bostadsmarknaden. *Krävs det en annan måttstock än förr för att förklara och motivera dagens höga priser på bostäder?* Om svaret är ”ja”, kan en prisbubbla inte uteslutas. Om svaret är ”nej”, kan å andra sidan förekomsten av en prisbubbla med hög säkerhet förkastas.

Faktum är att hela den snabba prisstegring som beskrevs i inledningen och som har lett fram till dagens prisnivå kan förklaras av en enkel modell över utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden. Genom att ta hänsyn till tre underliggande faktorer kan vi konstruera en enkel modell som mycket väl förklarar den faktiska prisutvecklingen – se [diagrammet](#) nedan. I modellen låter vi byggkostnadsutvecklingen beskriva utbudssidan, medan hushållens disponibla inkomster och räntan på femåriga bostadsobligationer beskriver efterfrågesidan. Modellen syftar till att förklara den procentuella utvecklingen av SCB:s fastighetsprisindex för småhus (FASTPI). Modellens egenskaper sammanfattas av diagrammet.



Lund 2011-08-10

I diagrammet kan man utläsa (a) den faktiska utvecklingen av SCB:s fastighetsprisindex för småhus (FASTPI), (b) en modell över samma index samt (c) en prognos över de närmaste årens prisutveckling från samma modell. Dessutom är en nivå på 80 % av 2010 års priser markerad med en vågrät linje. 80 % -nivån illustrerar ett debattens tänkta prisfall på 20 %.

Vi ser att modellen följer den faktiska prisutvecklingen rimligt väl. Den största avvikelser sker i samband med finanskrisen 2008 där marknadens aktörer intecknar en dystrare utveckling av konjunkturen än vad som gick att utläsa ur ekonomisk statistik. Därför överskattar modellen prisutvecklingen under 2008, vilket istället kompenseras under 2010. Vi kan vidare notera att ett tjugoprocentigt prisfall skulle bryta mycket kraftigt mot både den historiska utvecklingen av priserna och mot prognosen över priserna.

Vilka antaganden ligger då till grund för prognosen? Antaganden är att inflationen kommer att vara 2 % per år 2011-2016, byggkostnadsökningen 2,5 % årligen samt ökningen av hushållens disponibla inkomster 3 % per år. Femårsräntan för bostadsobligationer antas stiga med 0,5 procentenheter per år från 2010 års 3,225 % för att landa på 6 % 2016, vilket motsvarar något högre ränta för husköparna. Det är en ganska försiktig prognos i jämförelse med dataperiodens (1996-2010) genomsnittliga värden, där de reala byggkostnadsökningarna var ca 0,9 % och motsvarande för disponibla inkomster var 2,5 % - alltså betydligt högre än prognosens 0,5 respektive 1,0 procent. Samtidigt antas en långsam men så småningom kraftig räntestegring, där räntan nästan fördubblas. Sett till den senaste tidens världsekonomiska utveckling kan man tycka att modellens räntehöjningstakt är tilltagen i överkant. Detta gör dock bara slutsatserna tydligare:

- Dagens småhuspriser är rimligen inte övervärderade och någon prisbubbla föreligger inte, då samma modell som förklarar priserna för 10 år sedan även förklarar dagens priser.
- Ett prisfall på 20 % är mycket osannolikt. För att detta ska ske krävs att de underliggande ekonomiska variablerna (inkomst, byggkostnader, räntor) utvecklas på ett sätt som idag ter sig osannolikt. Men självklart kan en större världsekonomisk kris ändra på bilden. Man bör dock komma ihåg hur lite den senaste finanskrisen faktiskt påverkade priserna på svenska bostadspriser.
- Vidare bör vi dock notera att även om *dagens priser* är motiverade, så betyder inte det att den framtida prisutvecklingen kommer att fortsätta i samma takt som den har gjort sedan mitten av nittioalet. Vi kommer rimligen att få se en utveckling som ligger betydligt närmare utvecklingen av disponibla inkomster. Det stora lyftet i huspriserna förklaras av övergången från tvåsiffriga räntetal till ensiffriga och detta var först en engångsföreteelse. Med andra ord:
 - Dagens prisnivå kan motiveras, men en fortsatt prisstegring i den takt som har lett fram till dagens prisnivå kan inte motiveras.

Som redan noterats kan bilden förstås ändras ifall viktiga förutsättningar ändras påtagligt. En risk – utöver en försämrad global ekonomi – som är värd att uppmärksamma är risken att bolånemarknaden regleras sönder med t.ex. krav på omotiverat hög amorteringstakt eller andra typer av ökade

Lund 2011-08-10

transaktionskostnader. Osannligheten för en prisbubbla talar dock starkt för att några större ingrepp inte bör göras på denna marknad, som ju uppenbarligen fungerar ganska väl. En kreditmarknad som har klarat av att finansiera en värdestegring på 200 % under en period på 15 år måste ju rimligen anses fungera rätt väl. Kreditmarknadens primära funktion är ju att hjälpa företag och hushåll att flytta köpkraft från perioder med överskott till perioder med underskott. Kreditmarknaden möjliggör alltså för familjen att skaffa en ändamålsenlig bostad redan under barnfamiljstiden, även om man behöver ytterligare 20 arbetsår innan man har tjänat ihop till den. Innan man klagar alltför mycket på bankernas "frikostiga" utlåning bör man betänka alternativet. Varje ökning av transaktionskostnaderna på kreditmarknaden innebär en försämring av hushållens möjlighet att omfördela sin livstidsinkomst till önskad livscykelkonsumtion.

Avslutningsvis, även om bostadsmarknaden ser stabil ut idag och i den förutsebara framtiden samt förefaller rätt prissatt, så finns det frågor som behöver mer forskning. Med de allt större förmögenhetsmassor och skulder som byggs upp med de ökade huspriserna skulle konsekvenserna av ändrade förutsättningar – antingen för fastighetsägarna eller för bankerna – bli allvarigare än när priserna var lägre, fallhöjden har helt enkelt ökat. Det som framförallt behöver studeras är eventuell systemrisk i form av självförstärkande mekanismer som skulle kunna förvärra en initial negativ stöt till bostadsmarknaden, antingen den kommer i form av finansiella problem för låntagarna eller långgivarna.

Fil.dr Ingemar Bengtsson

Universitetslektor

Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds universitet