



EKONOMI
HÖGSKOLAN
Lunds universitet

NATIONALEKONOMISKA INSTITUTIONEN,
Lunds Universitet

Finns det Risk för att Sverige kommer att gå in i en ny
fastighets- och bankkris?

Abstract:

The purpose of this thesis is to investigate if there is a risk that Sweden will go in to crises at the house market and in the bank sector. The Swedish house prices have in the last years growth very high and quickly and are now over the development in the beginning of 1990. The method I use to investigate this is a multiple regression model. I follow a regression that both OECD and the Swedish Riksbank use. The difference between my analyse and theirs is that we use different periods.

Innehållsförteckning:

1. Inledning	2
1.2 Problem Bakgrund	2
1.3 Avgränsningar	3
2. Teori/ Modell	4
2.1 Resultat	7
3. Problem Diskussion	16
3.1 Jämförelse mellan förra krisen och nu:	16
3.2 Utvecklingen av bankkrisens på 1990- talet	19
4. Reflektion	21
4.1 Arbetsmarknadens påverkan på småhuspriser	21
4.2 Hur påverkar en ökad konsumtion fastighetsmarknaden?	21
4.3 Kreditutgivningen till hushållen, är den hållbar?	23
4.4 Hur ser fastighetsmarknaden ut i andra länder?	24
4.4.1 Påverkan av andra länders nedgång på bostadsmarknaden på Sverige:	25
5. Riksbankens medel för att påverka stabiliteten i landet.	28
5.1 Är den finansiella stabiliteten hotad av den ökande utlåningen?	29
5.2 Finns det risk för att de svenska bankerna ska gå in i en ny bankkris?	32
6. Källförteckning	34
Litteraturförteckning	34
Artiklar	35
Internetkällor	35
Statistik	36

Inledning

1 Syfte och Frågeställning:

Syftet med denna uppsats är att göra en studie om utvecklingen av Sveriges småhuspriser och utlåningen till privatpersoner. Jag ska titta på om det finns en tendens att Sverige håller på att gå in i en ny bank och fastighetskris, likt den som skedde i början av 1990-talet. Jag kommer att undersöka om det finns några likheter mellan dagens stigande huspriser och upplåning med de stigande huspriserna i slutet av 1980-talet. Jag kommer även att begrunda de skillnader som finns mellan bankvärlden och räntorna idag jämfört med de som vi hade i slutet av 1980-talet till början av 1990-talet.

Riksbanken gör varje år undersökningar och bedömer hur stora räntehöjningar de svenska hushållen klarar av. Enligt dessa undersökningar så är vi inte på väg mot en ny fastighetskris och bankkris.

Min huvudfrågeställning är: Finns det risk för att Sverige kommer att gå in i en ny fastighets- och bankkris?

1.2 Problem Bakgrund:

De svenska småhuspriserna har sedan mitten av 1990-talet stigit snabbt. Låga räntor har gjort det mer attraktivt att låna och de svenska hushållens upplåning har ökat som en följd av detta faktum. Även i andra länder har huspriserna stigit under samma period, dock kan man idag se en viss avmattning i en del länder.

Att bevaka husprisernas utveckling är viktigt då detta påverkar prisstabiliteten i landet.¹

- Om priserna faller påverkas efterfrågan av varor och tjänster.
- Om priserna går ner långsamt finns ingen anledning till oro, det är när priserna faller snabbt som vi ska börja oroa oss för prisstabiliteten.

¹Sveriges Riksbank, Vice riksbankschef Lars Nyberg, 2005-12-19, Nyberg: Husprisutvecklingen och penningpolitiken, <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=19594>

En central fråga när man ska bedöma om huspriserna utgör ett potentiellt hot mot den finansiella stabiliteten är i vilken mån de kan antas vara drivna av en överdriven optimism och spekulationer.²

- Om dessa drivkrafter existerar, finns det en risk för att hushållen inte kommer att orka med sina räntebetalningar när ränteläget stiger. Betalningssvårigheter för hushållen och kraftigt fallande säkerhetsvärden kan potentiellt påverka bankerna negativt.³

När huspriserna stiger får hushållen ut mer när de säljer sina hus. Stigande räntor kan medföra att hushållen inte klarar av att betala sina amorteringar på huset vilket i sin tur kan leda till att de måste sälja huset. Om det är många som får betalningssvårigheter kommer fler att sälja sina hus och utbudet av hus ökar, detta kan då överstiga efterfrågan på husen vilket får till följd att huspriserna sjunker. Ett sådant scenario kan leda till att bankerna förlorar pengar på grund av uteblivna amorteringar från sina kunder. Av denna anledning är det viktigt att undersöka om huspriserna är övervärderade eller inte.

Därför är det viktigt att analysera hur huspriserna utvecklas på marknaden och att även se hur räntorna och inflationen utvecklas.

En allvarlig kris i det finansiella systemet kan leda till stora ekonomiska och sociala kostnader, liknande det som skedde under 1990-talets början. Detta har lett till att riksbanken prioriterar att främja ett säkert och effektivt betalningsväsen.⁴

1.3 Avgränsningar:

Jag har avgränsat min uppsats till att undersöka små fastigheter (villor och bostadsrätter) och privatpersoner, då dessa fastigheter är den grupp som ökar mest i pris just nu och kreditupptagningen för närvarande stiger mycket hos just privatpersoner.

² <http://www.riksbank.se/pagefolders/23546/051219.pdf>

³ <http://www.riksbank.se/pagefolders/23546/051219.pdf>

⁴ riksbankens stabilitetsrapport 2007:1 sida 6

2. Teori/ Modell:

För att undersöka vad som påverkar de svenska småhuspriserna kommer jag att använda mig av en modell som Sveriges Riksbank har använt sig av. Det som skiljer min modell ifrån Riksbankens modell är att jag använder mig av års statistik och inte säsongs och kalender korrigerad statistik. Det som även är annorlunda med min analys är att jag har en kortare tidsperiod än vad Riksbanken har, det mäter mellan åren 1987 och 2005. Jag kommer att analysera mellan åren 1992 och 2007. Detta för att det är på mitten av 1990- talet som ekonomin i Sverige återigen började ta fart och jag vill undersöka hur huspriserna har utvecklats sedan dess. Jag har även tittat på den modell från OECD:s rapport Economic surveys Sweden, men bestämt mig för att följa den modell som Sveriges Riksbank använder sig av. OECD:s rapport är ungefär densamma som Sveriges Riksbanks modell. Data har jag samlat in från Sveriges statistiska Centralbyrå och Riksbanken.

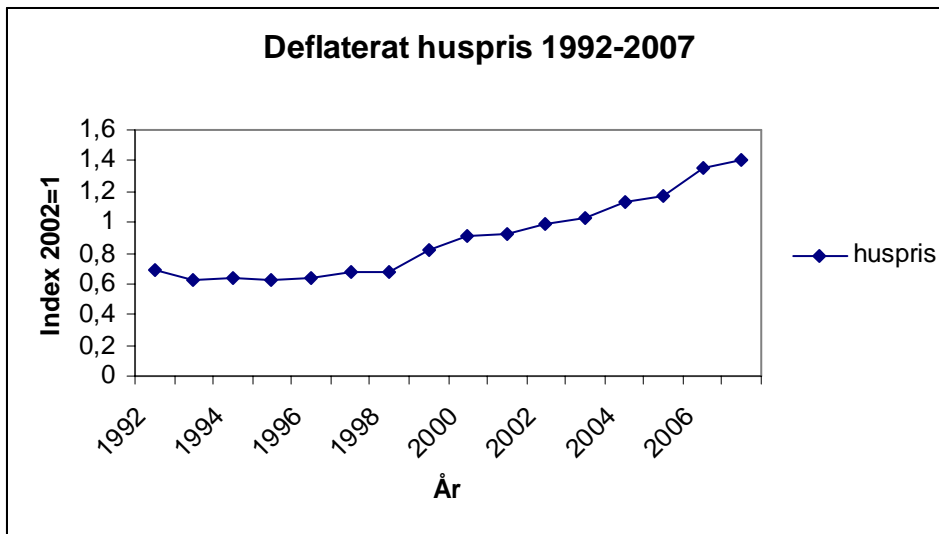
Huspriser tycks följa ett långtgående cykliskt mönster som kan relateras till underliggande fundamentala faktorer. Här undersöker jag hur väl de underliggande fundamentala faktorerna förklarar huspriserna. Tänkvärt är att ekonometriska skattningar är förenklingar av verkligheten och bristfällig statistik eller att viktiga variabler inte är med i modellen kan påverka resultatet

$$Hpr_t = c + \beta_{1dit} - r_t^{5y} - \beta_{2ut} + e_t$$

Där:

Hpr_t - är reala huspriset. Jag har deflaterat de nominella huspriserna med KPI index. Serierna för småhuspriser visar förändringen enligt SCB:s officiella fastighetsprisindex. Förändringen uttrycks i förändringen i procent från föregående år.

Diagram 1: Huspriser

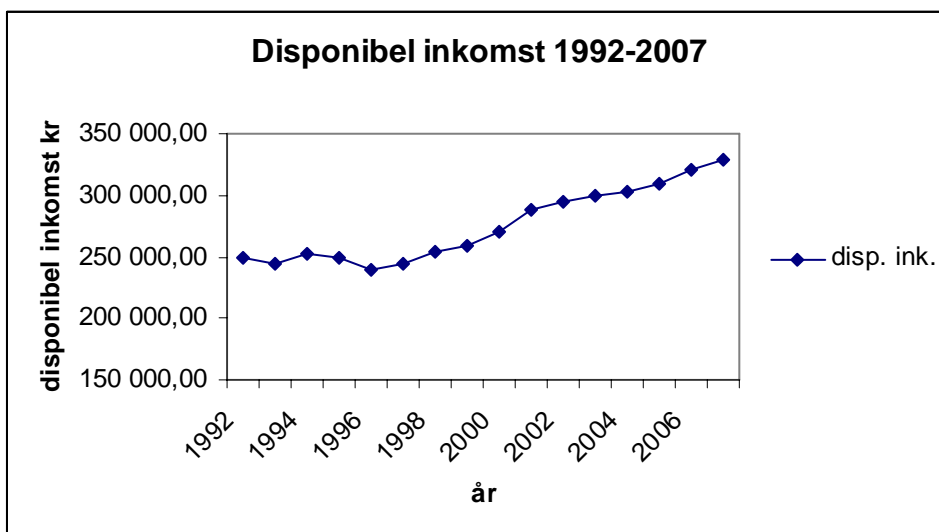


Jag kan se att köpkraften på hus har stigit under de senaste åren.

c - är en konstant som slumpas fram av EViews.

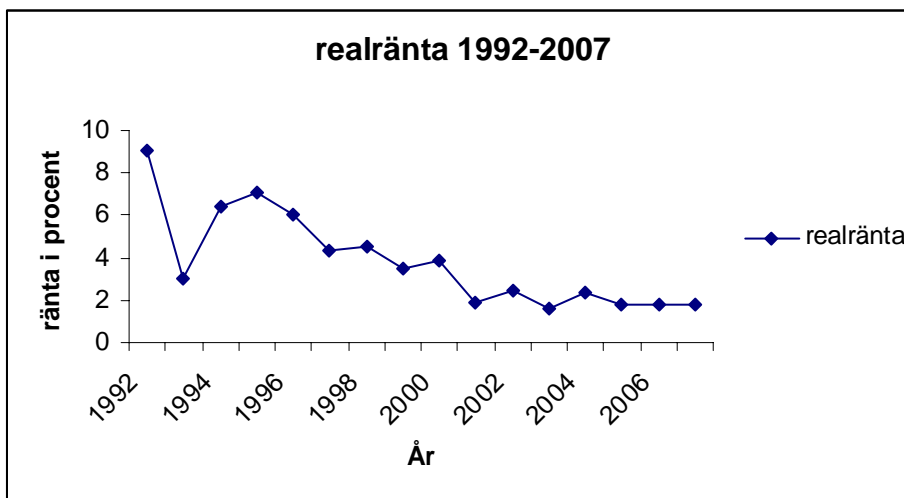
di_t - är Hushållens disponibla inkomst, Fasta priser, logaritmerad årsvis. Variabeln disponibel inkomst är med i regressionen, för ju högre disponibel inkomst ett hushåll får, desto större sannolikhet är det att de investerar i att köpa ett hus och att de får lån från banken, då de har en stabil inkomst. Högre inkomster kan antas leda till högre huspriser för hushållen har råd att betala mer för sitt boende.

Diagram 2: Disponibel inkomst



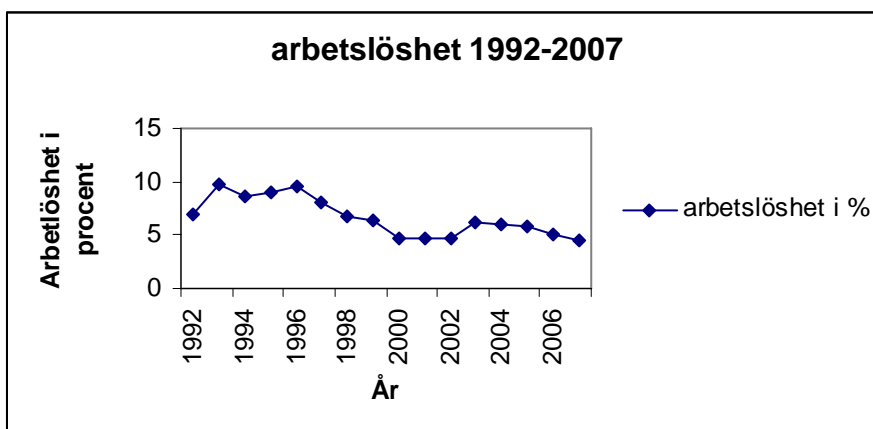
r_t - är realräntan. Följande realränta jag har testat är en 5-årig statsobligation. Där jag har räknat ut den reala räntan genom att ta räntan på den 5 åriga statsobligationen minus inflationen. Räntan är också en variabel som är självklar att ta med, för hushållen tittar alltid på räntan när de lånar pengar. Lägre ränta leder till lägre finansieringskostnader för hushållen. När lägre räntor upplevs som permanenta har hushållen råd att ta mer lån vilket tenderar till att driva upp huspriserna.(Finansiell stabilitet 2/2005).

Diagram 3: Realräntan



u_t – är förändringen i arbetslöshet i procent mellan åren 1992-2007. Att arbetslöshet är med i modellen beror på att det är rimligt att anta att hushållen inte är lika positivt inställda till att låna när det finns ett hot för uppsägning, bankernas kreditutgivning blir mindre restriktiv till hushåll som riskerar att drabbas av arbetslöshet.

Diagram 4: Arbetslöshet i Sverige



Arbetslösheten i Sverige har sjunkit de senaste åren, vilket gör att det svenska folket blir rikare och ekonomin i landet blir bättre.

e_t är en slumpvariabel som fångar upp andra variabler som kan tänkas påverka huspriserna som till exempel konsumtion kan också tänkas påverka huspriserna.

Alla variabler utom räntan är logaritmerade. Anledningen till att räntan inte är logaritmerad är att den är en så kallad User Cost för boendet som man kan tänka är en alternativ kostnad. Mina koefficienter är elasticiteter (förändring av en variabel kontra förändringen av en annan variabel) eftersom jag har logaritmer, räntan är dock en semielasticitet (procentuell påverkan på huspriserna) eftersom den inte är logaritmerad.

2.1 Resultat:

Skattningar utfördes i datorprogrammet EViews. Huspriset är den beroende variabeln y . Jag tittar på hur de olika variablerna påverkar den beroende variabeln y . Jag undersöker här vad som händer om man tar bort en variabel, om regressionen fortfarande är signifikant eller inte. Om den fortfarande är signifikant betyder det att jag kan utesluta variabeln ur regressionen för den påverkar inte den. Vi måste alltid ha med en slumpterm för vi vet inte om det finns något annat som påverkar vår regression som vi inte har tagit med.

Här har jag gjort en regressionsanalys och ett Ramsey Reset test med fyra variabler som jag antar påverkar husköpen i Sverige och det är

Disp= disponibel inkomst i Sverige.

Hp= svenska deflaterade huspriser i Sverige som är den beroende variabeln.

STTSOBLIG= realräntan på en 5 årig statsobligation, statsobligation- inflation enligt KPI.

Arb= arbetslösheten i Sverige

Jag väljer att börja med att skatta ekvationen med variablerna disponibel inkomst, arbetslöshet och realränta. Vilket skiljer sig från Riksbanken som väljer att börja med färre variabler för att sedan lägga till fler. Jag väljer att börja med fler variabler och därefter ta bort variabler för att se om regressionen blir signifikant om den inte skulle vara det efter första skattningen.

En högre arbetslöshet borde innebära att hushållen får mindre pengar att handla hus för och att huspriserna därför sjunker. Denna effekt är redan inkluderad i den disponibla inkomsten, dock

kan arbetslösheten påverka huspriserna på andra sätt. När arbetslösheten är hög så blir hushållen mer riskaversa gentemot att ta lån då risken för att förlora sitt jobb är större, även från bankernas håll är det en större risk att ge ut krediter när arbetslösheten är hög då de ser en högre risk för att hushållen inte ska klara av att betala av de lån de tar. Detta gör att jag tar med arbetslösheten i min första skattning för att få med alla influenser som kan påverka småhuspriserna.

Jag börjar med att estimera:

$$Hpr_t = c + \beta_{1dit} - r_t^{5y} - \beta_{2ut} + e_t$$

$$Hpr_t = y$$

Regression 1:

$$LOG(HP) = -19.43117966 + 1.556671075*LOG(DISP) - 0.1279276712*LOG(ARB) + 0.006473501021*STTSOBLIG$$

Tabell 1; Disponibel inkomst, arbetslöshet och ränta.

Dependent Variable: LOG(HP)

Method: Least Squares

Date: 04/10/08 Time: 12:59

Sample: 1992 2007

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-19.43118	2.899108	-6.702470	0.0000
LOG(DISP)	1.556671	0.218648	7.119536	0.0000
LOG(ARB)	-0.127928	0.104257	-1.227042	0.2433
STTSOBLIG	0.006474	0.012394	0.522313	0.6110
R-squared	0.958841	Mean dependent var	-0.151034	
Adjusted R-squared	0.948552	S.D. dependent var	0.285170	
S.E. of regression	0.064683	Akaike info criterion	-2.426326	
Sum squared resid	0.050206	Schwarz criterion	-2.233179	
Log likelihood	23.41061	F-statistic	93.18509	
Durbin-Watson stat	1.379857	Prob(F-statistic)	0.000000	

Varken arbetslösheten eller räntan är signifikant. Jag testade även med en 2 årig statsobligation och fick då samma resultat att arbetslösheten och statsobligationen inte var signifikant. Detta kan bero på att den disponibla inkomsten har ökat så mycket att den tar upp så mycket i regressionen så att det är den som påverkar huspriserna. Detta är resultat som skiljer sig från både Riksbankens och OECD:s undersökningar, de får att både arbetslösheten och räntan påverkar huspriserna. Deras undersökningar sträcker sig endast till 2005 vilket också kan vara en anledning till att våra resultat skiljer sig åt.

Tidigare studier

	ränta	disp. Inkomst	period
OECD 2005	-2,3	1,9	1975-2005
Riksbanken 2005	-0,06	1,3	1987-2005
Egna resultat 2007	0,5	1,55	1992-2007

Min koefficient ligger mellan OECD:s och Riksbankens, värdet på den ser bra ut och verkar inte konstig. Detta ger mig tecken på att min regression är rätt skattad. Att den disponibla inkomsten är det som fångar upp effekten av att huspriset stiger (dock stiger de inte i samma hastighet som tidigare).

Ramsey-Reset test är ett test som prövar om man felaktigt har utelämnat några variabler och/eller har en inkorrekt funktionsform. Inkorrekt funktionsform innebär att regressionsfunktionen i populationen skiljer sig från den antagna regressionsfunktionen på något sätt. Ramsey-Reset testet är ett generell misspecifikationstest.

Reset test 1 med tre variabler; disponibel inkomst, arbetslöshet och ränta:

Ramsey RESET Test:

F-statistic	3.234618	Probability	0.082534
Log likelihood ratio	7.982545	Probability	0.018476

Test Equation:

Dependent Variable: LOG(HP)

Method: Least Squares

Date: 03/31/08 Time: 15:18

Sample: 1992 2007

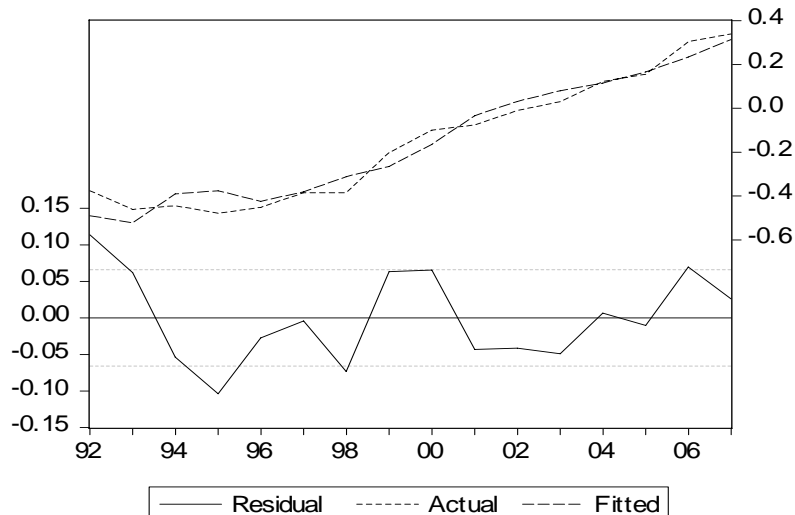
Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(DISP)	1.603009	0.327594	4.893278	0.0006
C	-19.74257	4.178678	-4.724598	0.0008
LOG(ARBL)	-0.160119	0.117178	-1.366456	0.2017
STATSOBLIG	-0.013457	0.008404	-1.601199	0.1404
FITTED^2	0.500976	0.437772	1.144376	0.2791
FITTED^3	1.162930	1.288224	0.902739	0.3879
R-squared	0.979717	Mean dependent var	-0.011234	
Adjusted R-squared	0.969576	S.D. dependent var	0.277724	
S.E. of regression	0.048442	Akaike info criterion	-2.936889	
Sum squared resid	0.023467	Schwarz criterion	-2.647168	
Log likelihood	29.49511	F-statistic	96.60498	
Durbin-Watson stat	1.226476	Prob(F-statistic)	0.000000	

Jag ser att mina variabler påverkar huspriserna, jag får fram låga p-värden vilket man ska ha och relativt höga t-värden. Mina två anpassade variabler som jag har lagt till är inte

signifikanta vilket betyder att regressionen är godkänd, för de ska inte vara signifikanta men de andra variablerna ska vara. Jag har även ett högt värde på r^2 som också visar på att min regression stämmer.

Diagram 5: Översikt på husprisutveckling mellan 1992-2007.



Grafen visar inte någon form av övervärdering, att det anpassade priset skulle vara annorlunda än det faktiska priset. Vilket skiljer sig från vad Riskbanken får fram i sin analys för de får fram att det anpassade priset är högre än det vanliga. Men jag har tagit med de två sista åren i min analys vilket kan påverka mitt resultat. För tittar man på min graf så ser man att det anpassade priset ligger på samma nivå som det faktiska priset 2005. Riksbanken och OECD har även tagit med variabeln demografi i sin regression vilket jag har uteslutit och detta kan även påverka att mitt resultat är lite annorlunda.

Jag använder mig av multipel regressionsanalys för jag har mer än en förklarande variabel. Att ha med mer än en variabel gör regressionen mer realistisk för oftast så beror hus prisökning på mer än en förklarande variabel.

För att se om jag kan förbättra mitt resultat väljer jag att göra ett test utan arbetslösheten, eftersom en del av arbetslösheten redan är inräknad i den disponibla inkomsten.

Regression 2:

$$Hpr_t = c + \beta_{1dit} - r_t^{5y} + e_t$$

$$\text{LOG(HP)} = 2.343535094 * \text{LOG(DISP)} - 29.2937572 - 0.01035884464 * \text{STATSOBLIG}$$

Tabell 2: Regression 2, två variabler Disponible inkomst och ränta.

Dependent Variable: LOG(HP)
 Method: Least Squares
 Date: 04/11/08 Time: 10:49
 Sample: 1992 2007
 Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.86812	2.152674	-10.15858	0.0000
LOG(DISP)	1.731878	0.168774	10.26150	0.0000
STTSOBLIG	0.007565	0.012600	0.600412	0.5586
R-squared	0.953677	Mean dependent var	-0.151034	
Adjusted R-squared	0.946551	S.D. dependent var	0.285170	
S.E. of regression	0.065929	Akaike info criterion	-2.433126	
Sum squared resid	0.056506	Schwarz criterion	-2.288265	
Log likelihood	22.46501	F-statistic	133.8199	
Durbin-Watson stat	1.272657	Prob(F-statistic)	0.000000	

$$\text{LOG(HP)} = -21.86811922 + 1.731878257 * \text{LOG(DISP)} + 0.007565217135 * \text{STTSOBLIG}$$

Jag får ett bättre resultat, koefficienten på den disponibla inkomsten blir lägre och även koefficienten för realräntan blir lägre. Realräntan är fortfarande inte signifikant och kan fortfarande förklaras av att den disponibla inkomsten har ökat så mycket att den tar upp effekten för påverkan på huspriserna.

Reset- test 2 visar följande:

Jag får ett bättre resultat när jag tar bort arbetslösheten från mina uträkningar, vilket betyder att denna parameter inte ska vara med i regressionen. Det är inte lika viktig variabel som de andra eftersom den redan är inbakad i den disponibla inkomsten.

Ramsey Reset test 2: av regression 2 med variablerna disponibel inkomst och ränta.

Ramsey RESET Test:

F-statistic	1.349557	Probability	0.299124
Log likelihood ratio	3.510975	Probability	0.172823

Test Equation:

Dependent Variable: LOG(HP)

Method: Least Squares

Date: 04/11/08 Time: 10:52

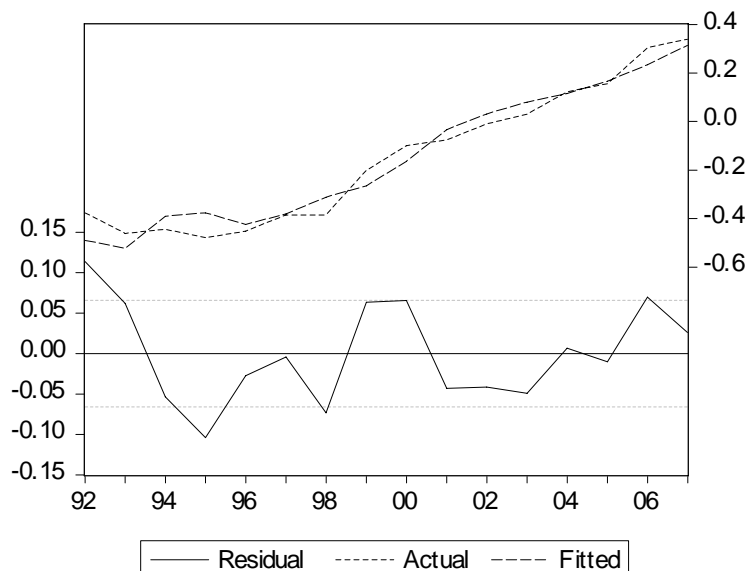
Sample: 1992 2007

Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.31269	3.537282	-7.155973	0.0000
LOG(DISP)	2.003405	0.279017	7.180218	0.0000
STTSOBLIG	0.007415	0.013214	0.561178	0.5859
FITTED^2	0.237755	0.507959	0.468059	0.6489
FITTED^3	-0.698685	1.218797	-0.573258	0.5780
R-squared	0.962804	Mean dependent var	-0.151034	
Adjusted R-squared	0.949278	S.D. dependent var	0.285170	
S.E. of regression	0.064224	Akaike info criterion	-2.402562	
Sum squared resid	0.045372	Schwarz criterion	-2.161128	
Log likelihood	24.22049	F-statistic	71.18303	
Durbin-Watson stat	1.414104	Prob(F-statistic)	0.000000	

Jag har fortfarande höga värde på r^2 och de anpassade värdena vilket betyder att regressionen är bra.

Diagram 6: översikt på huspriserna med endast disponibel inkomst och ränta som påverkar huspriserna:



Detta gör att det är endast variabeln disponibel inkomst som påverkar husköpen i Sverige. Vilket var ett oväntat resultat, för enligt Riksbanken som gör kontinuerliga undersökningar

om vad som påverkar kreditupptagningen i Sverige, men även inflationen och stabiliteten så är det alla variabler som påverkar. Det vill säga, hur hög räntan är. Om den är hög så lånar färre men om den är låg så är det fler som lånar. Det gör även att de som är mindre riskaversa och har en lägre inkomst lånar, för det blir inte lika dyrt att låna. Även sysselsättningen påverkar för ju fler sysselsatta vi har desto bättre går det för ekonomin, individerna har mer pengar att röra sig med. För att få låna på banken måste man ha en säker inkomst, det gör att om fler är sysselsatta är det fler som kan ta lån i banken. Att den disponibla inkomsten har stigit gör att hushållen är rikare och har mer pengar att röra sig med. Detta gör att hushållen har råd att ta lån även om räntan är högre nu än tidigare.

Huspriserna påverkar också husköpen, om det är låga priser så kan fler handla. Men de senaste åren har huspriserna i Sverige ökat i väldigt hög fart, dock ser man en avmattning i tillväxten i huspriserna. Så att huspriserna är höga verkar inte påverka lika mycket om man köper ett hus eller inte. Det som påverkar mest är hur konjunkturen i landet är och hur folket i landet uppfattar hur bra det går för landet. I Sverige har folket förtroende för den svenska ekonomin och vågar därför satsa och låna här.

När jag tittar på resultatet jag fick så ser jag att huspriserna ser inte övervärderade ut. Actual ligger över fittet i slutet av 2007, det gör att jag inte tror att huspriserna är övervärderade.

Om jag jämför med de resultat som OECD och Riksbanken har fått i sina undersökningar så skiljer sig min skattning lite från dem. Jag fick fram att priserna för småhus inte är övervärderade, medan de har fått fram att det finns en övervärdering på husen. De har fått fram att det faktiska värdet är högre än det anpassade. OECD har även med en variabel som jag inte har i min undersökning och det är bostadsstocken i förhållande till den demografiska utvecklingen, det är det som kan göra att våra skattningar skiljer sig åt. De har använt åldersgruppen 25-44 vilket kan vara anledning till att våra skattningar skiljer sig åt, för hela den svenska populationen kan inte köpa hus. Även Sveriges Riksbank visar att det finns tecken på att andelen förstagångsköpare i förhållande till totalpopulationen kan inverka positivt på huspriserna. Att det finns ett gap mellan anpassade och faktiska huspriser kan bero på att det är svårt att matcha utbud och efterfrågan med varandra. OECD föreslår i sin rapport att om man gör husmarknaden bättre skulle det hjälpa hela den svenska ekonomin. Det skulle underlätta mobiliteten på arbetsmarknaden och uppmuntra till ekonomisk aktivitet.

Skatte- och subventionssystem förvränger konsumenternas val att konsumera mer hus på utbudssidan. Det nya förslaget att minska fastighetsskatten kommer att stimulera

efterfrågesidan. Att det är en skillnad i OECD:s rapport kan därför bland annat förklaras genom att det inte finns någon balans genom utbud och efterfråga.

Jag har även räknat ut den förväntade och faktiska reala räntan för de senaste fem åren och fick då följande resultat:

år	Förväntad realränta:	faktisk realränta:
2002	1,375	2,275
2003	0,7467	1,8776
2004	0,0591	1,8791
2005	0,4712	0,8512
2006	0,5152	0,5652
2007	1,359	0,009

Förväntad realränta= nominell ränta – förväntad inflation

Faktisk realränta= nominell ränta - faktisk inflation.

Jag har använt reporäntan som den nominella räntan. Jag ser att den förväntade reala räntan och faktiska räntan skiljer sig åt, år 2006 är de ganska lika annars skiljer de sig mycket åt. Detta beror på att förväntningarna på inflationen har varit högre än den faktiskt blivit, utom 2007 då förväntningarna på inflationen var lägre än vad inflationen blev. Att förväntningarna var höga på inflationen kan ha gjort att Riksbanken höjde räntan, vilket var oväntat för de flesta och har därför gjort att den faktiska realräntan blev mycket lägre än väntat. Långivarna vinner på att den förväntade realräntan är större än den faktiska realräntan.

Höjd ränta borde påverka huspriserna så att de sjunker eller stagnerar (planar ut). Huspriserna har inte sjunkit men de börjar stagnera. Att huspriserna inte sjunker kan bero på att huspriserna är tröganpassade så att det tar lång tid för de att anpassa sig till marknaden.

Riksbankens analys säger att de stigande huspriserna främst kan förklaras av låga räntor och att den disponibla inkomsten har ökat. Enligt deras analys är låg ränta det viktigaste för låntagarna. Enligt min analys är den disponibla inkomsten den viktigaste faktorn att folk lånar. Om den disponibla inkomsten ökar har man mer pengar att röra sig med om man har samma levnadsstandard som förut. Det kan vara en anledning till att folk inte bekymrar sig för att räntan har stigit. Men huspriserna ökar inte i samma takt nu som de senaste åren och detta kan även förklaras med att räntan för bostadslån har stigit. Förra året ökade andelen hushåll

som väljer att binda sin ränta, detta är för att försäkra sig mot oförväntade räntehöjningar, men de flesta hushåll har fortfarande rörlig ränta.

När jag nu har undersökt vilka variabler som påverkar huspriser och att hushållen lånar av banken kommer jag att diskutera de här variablerna vidare i min uppsats.

Jag ska nu undersöka hur mycket den relativa förändringen i disponibel inkomst är och hur mycket den disponibla inkomsten har stigit de sista två åren. Jag vill se om utvecklingen de senaste två åren är det som gör att jag får ett olikt resultat än Riksbanken. Då den disponibla inkomsten har stigit de senaste två åren och arbetslösheten har sjunkit kan detta leda till att huspriserna har stigit. Den disponibla inkomsten har under de senaste två åren stigit med ca 8,9 procentenheter. Men även räntan har höjts det senaste året och detta kan ha lett till att husprisökningen har börjat avta.

3. Problemdiskussion

3.1 Jämförelse mellan förra krisen och nu:

Storleken av vad man tjänar på det verkliga priset under det nuvarande uppsvinget av huspriserna är slående. Här i Sverige har den växande ökningen redan överskridit de tidigare uppsvingen i historien. Varaktigheten av den verkliga prisökningen av huspriser har varit minst två gånger längre här i Sverige än de tidigare uppsvingen på bostadsmarknaden. Som tidigare nämnts så är det de låga räntorna tillsammans med utvecklingen av nya och innovativa finansiella produkter som har påverkat ökningen i huspriser.

Dock behöver det inte vara ett tecken på övervärdering av huspriserna, som det var i slutet av 1980- talet och början av 1990-talet. För att undersöka om huspriserna är övervärderade kan man använda sig av förhållandet mellan pris och inkomst, här tittar man på om medelköparen av hus kommer klara av att betala sitt hus. Om detta förhållande stiger över sitt långtgående mått kan det visa sig att husen är övervärderade. I det fallet skulle köpare tycka det var för dyrt att göra ett husförvärv vilket skulle leda till prispress på huspriserna.

När huspriser är för höga jämfört med hyror, finner potentiella husköpare det mer lockande att hyra en bostad än att köpa, vilket borde pressa ner huspriserna. Men denna utveckling har vi inte sett när huspriserna har ökat de senaste åren.

Det finns även andra faktorer som påverkar huspriserna och det är möjligheten att hitta mark att bygga bostäder så att utbudet ökar. Detta kan innefatta regler om lokalisering, hinder för byggande, långsamma administrations procedurer, allt som ger hinder för utökande av bostadsbyggande.

Den viktigaste faktorn som påverkar priserna på bostadsmarknaden är ändå utvecklingen av räntan. Om räntan skulle stiga mycket hastigt skulle detta påverka huspriserna så att de pressades nedåt.

När vi gick in i den stora krisen i början på nittiotalet, då vi fick bankkris och fastighetskris så var det en mängd faktorer som ledde till att krisen blev så stor. Vi hade tidigare haft fast växelkurs i Sverige, men 1992 övergick vi till rörlig växelkurs. När vi övergick till rörlig växelkurs så deprecierade kronan för att den var övervärderad, vilket gjorde att många utländska investerare försvann från Sverige, förtroendet för den svenska kronan försvagades kraftigt. I slutet av 1980-talet kunde vi i Sverige även börja investera utomlands, vilket vi inte hade kunnat tidigare det gjorde att mycket pengar strömmade ut från Sverige till andra länder.

När krisen på 1990-talet kom så hade inte statsmakterna någon beredskap för att hantera den situation som uppstod i den svenska banksektorn. Detta ledde till att statens hantering av bankkrisen fick improviseras. Åtgärderna som användes för att hantera bankkrisen var omfattande och inkluderade bland annat kapitalinjektioner och likviditetsstöd. Lyckligtvis så var de direkta kostnaderna av krisen för skattebetalarna måttliga.

Riksbanken höjde ännu en gång reporäntan nu i februari 2008, vilket var ett lite oväntat beslut för marknaden och analytikerna. De hade trott att inbromsningstakten av tillväxten i ekonomin skulle få Riksbanken att låta reporäntan ligga kvar på samma nivå som innan. Riksbanken grundade sitt beslut på ett antal faktorer, bland annat att inflationen steg väldigt snabbt under 2007 och fortsätter vara hög det närmaste året. Dessutom är kostnadstrycket högt och inflationsförväntningarna höga, vilket var en anledningen till att Riksbanken höjde reporäntan för man vill inte ha en utveckling liknande den vi hade på 1970- och 1980 talet.⁵

Enligt en analys som Danske Bank har gjort av den svenska husprismarknaden så kommer de stigande huspriserna att avta. Sverige har gått från att vara ett högräntesamhälle till ett lågräntesamhälle. Riksbanken har lyckats med sina mål att byta penningpolitisk inriktning från hög till låg ränta, och skapa finansiell stabilitet.⁶

Idag har Riksbanken beredskap för att hantera en ny finansiell kris. De har möjlighet att ge nödkrediter till finansiella företag som har hamnat i likviditetsproblem. Möjligheten att kunna ge dessa krediter är viktig för att inte sprida krisen vidare, men den kan också ge oönskade effekter på bankernas riskbeteende. Det är därför viktigt att dessa åtgärder inte vidtas i onödan och att rutinerna och villkoren för nödkrediter är väl genomtänkta.⁷

Enligt mina undersökningar så tyder prisökningen på fastigheter och upptagningen av krediter inte på att vi är på väg in i en ny fastighets kris. Vi har mer kontroll på läget idag än vad vi hade i under 1980-talet och början av 1990-talet. Dessutom var det många andra faktorer som påverkade att vi gick in i en konjunkturkris. I och med att vi idag kan investera utomlands så diversifieras portföljerna och riskerna blir mindre. Riksbanken har även utvecklat ett beredskapsprogram som finns tillgängligt om vi skulle gå in i en ny konjunkturkris. Sedan 1999 så är Riksbanken oberoende av Riksdagen och ansvarar för penningpolitiken i Sverige. Tidigare så styrdes penningpolitiken av den tillsatta riksbanksfullmäktige. Formellt var

⁵ <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=26998>

⁶ <http://di.se/>

⁷ Sveriges Riksbank, Krisberedskap, <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=8860>

riksbanksfullmäktige oberoende av regeringen, men sammansättningen speglades av samma styrkeförhållande som regeringen eftersom båda valdes av riksdagen. Idag så är Riksbanken ansvarig före penningpolitiken och har ett låginflationsmål som är att den årliga ökningen av KPI (som är mått på inflation) ska 2 procent med en avvikelse på plus/ minus 1 procentenhet. Regeringen ansvarar för finanspolitiken. Oberoendet betyder att Riksbanken kan fatta sina beslut utan att ta direktiv från någon annan. Detta är bra eftersom Riksbanken är den enhet som har mest insikt i vad som händer inom penningpolitiken är det de som bäst ska kunna avgöra vilka beslut som är de bästa. Riksbanken understryker hur viktigt det är med att de har öppenhet inom alla sina verksamheter, för att skapa ett förtroende till Riksbanken. Att Riksbanken blev självständig tror jag är väldigt bra och underlättar dess arbete och ger bättre förtroende för penningpolitiken, för nu har vi de som är bäst lämpade att ta beslut om penningpolitiken på rätt plats och de påverkas inte av någon annan.

Dessutom så har vi tagit lärdom om krisen på 1990-talet och även om vi kommer gå in i en lågkonjunktur igen (eftersom konjunkturerna går i cykler) så behöver inte denna vara så märkbar eftersom Riksbanken har styrmedel att använda så att det inte ska bli så märkbart.

Småhuspriserna håller redan på att mattas av, vilket gör att krediterna inte kommer blir lika höga i framtiden när huspriserna inte ökar i samma höga takt. Dock kommer ökningstakten av fastighetspriserna att sjunka, men eftersom bankerna gör en utvärdering innan de ger en kredit till en blivande låntagare, ska inte det sänkta marknadsvärdet på huset utgöra något hot mot att de inte ska kunna betala sina amorteringar på huset.

Att fastighetsprisernas ökningstakt kommer att avta, vilket redan har påbörjats betyder inte att priserna kommer att sjunka. Men om hushållen får problem med att betala tillbaka sina skulder, kan detta leda till att de måste sälja sina hus och detta skulle kunna resultera i ett överskott av hus, vilket i sin tur skulle leda till att småhuspriserna sjunker. Men detta är inte troligt, eftersom bankerna vid sin kreditgivning idag till blivande fastighetsägare först gör en undersökning om de har förmåga att kunna amortera de lån de tar. Bankerna vill inte ta några risker med osäkra krediter. Denna undersökning gjorde man inte under slutet av 1980-talet vilket gjorde att i princip alla kunde få lån och det är också en anledning till att det gick som det gick vid den senaste krisen. Här i Sverige är, som jag har skrivit tidigare, subprime-marknaden inte så stor, vilket gör att vi inte har så många hushåll som tar lån som har låg inkomst eller haft svårt att betala tillbaka lån tidigare. Dessutom är det de hushåll som har

högst krediter som har de högsta inkomsterna och investeringar så de utgör inte heller något hot mot att de inte ska kunna betala tillbaka sina lån.

Vi har bostadsbrist i Sverige, det gör att jag inte tror att bostäderna kommer att sjunka i värde. Småhuspriserna kan inte fortsätta att stiga i den hastighet de gör nu, men den kommer att stanna på ett värde och inte sjunka i värde. Idag blir det allt vanligare att hyreslägenheter gör om till bostadsrätter så det är många som måste köpa sina lägenheter de bor i. Detta gör att jag inte tror att vi kommer gå in i en fastighetskris för att det finns bostadsbrist. Eftersom efterfrågan fortfarande är större än utbudet, är vi i obalans på marknaden och detta motverkar också att huspriserna sjunker. Men det kommer att gå mot en jämvikt, för det bästa är att vara i marknadsjämvikt. När vi är i marknadsjämvikt kommer utbudet och efterfrågan att ligga mycket nära varandra. Vi kommer aldrig att hamna i en exakt jämvikt på fastighetsmarknaden, men marknaden strävar efter detta. Vi ser redan nu att ökningen av huspriserna har börjat dämpas och det är ett tecken på att vi är på väg mot en jämvikt på fastighetsmarknaden.

3.2 Utvecklingen av Bankkrisen på 1990-talet:

Hushåll och företag blev allt mer positivt inställda till kreditupptagning under 1980-talet genom att det skedde en skattereform och realräntan höjdes. Som tidigare nämnts så berodde en stor del av kreditupptagningen på expansionen på fastighetsmarknaden. Avregleringen gjorde att det inte fanns några hinder för att ta upp krediter, folk kunde lättare ta upp krediter än tidigare vilket de också gjorde.⁸ Hushållen lånade så mycket som möjligt och sen lät de inflationen hjälpa till att minska värdet av amorteringar och räntor.⁹ Detta var några element som bidrog till bankkrisen som Sverige gick igenom i början av 1990-talet, även bankerna själva bidrog till krisen genom sin frikostighet med krediter.

Krediterna som togs användes till konsumtion, att investera i reala tillgångar, placera i finansiella tillgångar och omsättning av andra krediter. Låg realränta och skattemässigt avdragsgilla räntor gjorde det förmånligt för hushållen att låna för konsumtion. Att låna till placeringar är skattemässigt mer förmånligt än att spara i det som erfordras. Cirka 60 procent av hushållens förmögenhet var investeringar i reala tillgångar (det egna hemmet). 1989

⁸ Karl Henrik Petterson, Bankkrisen inifrån, sid 48

⁹ Niklas Bengtsson, från fastighetskris till castellum sid 13

uppgick hushållens krediter till 740 miljarder kronor och cirka 550 miljarder av dessa var fastighetskrediter.¹⁰

Innan bubblan sprack var realräntan hög, vi hade goda realinkomster, höga subventioner (i form av bostadsbidrag, räntebidrag, lägre byggmoms). Tillgången på krediter var bra och ett skattesystem som var gynnsamt var faktorer bidrog till att huspriserna steg snabbt.¹¹

Bankkrisen berodde alltså både på konjunkturella orsaker (banksystemet utsattes för påfrestningar på grund av samhällsekonomins cykliska svängningar) och strukturella orsaker (sambandet mellan det finansiella systemets uppbyggnad och spelregler).¹²

¹⁰ Karl Henrik Petterson, Bankkrisen inifrån, sida 48

¹¹ Srejber, 2001-05-09, Fastighetsmarknaden och konjunkturutvecklingen i Sverige <http://www.riksbank.se/templates/speech.aspx?id=5077>

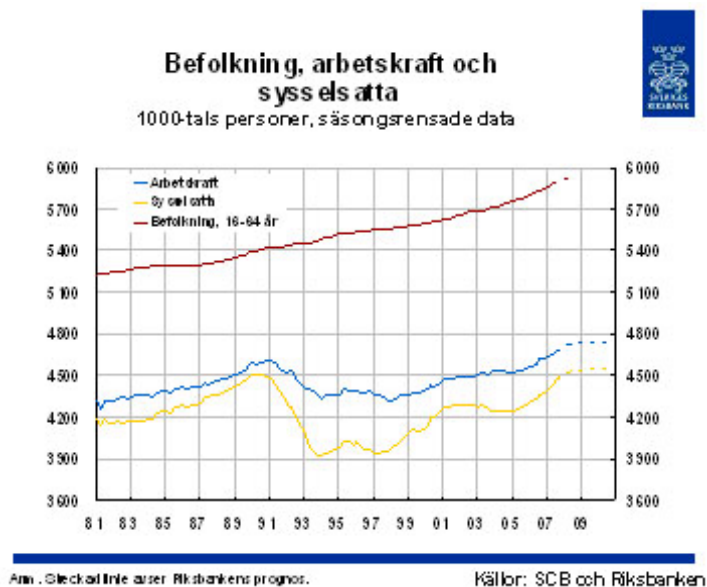
¹² Danne Nordling, Fastighetens orsak och följder. <http://www.bankrattsforeningen.org.se/Boktips/boktips13.html>

4. Reflektion:

4.1 Arbetsmarknadens påverkan på småhuspriser:

1989 var den öppna arbetslösheten nere på en rekordlåg nivå. Lönerna pressades uppåt, en stor del av löneökningen kom från löneglidningen som mellan åren 1987-1989 uppgick till 13.4 procent. Detta ledde till en överhettning på arbetsmarknaden som också visade sig genom hög frånvaro från arbete, stor brist på arbetskraft etcetera.¹³

Nu ökar lönerna i Sverige och arbetslösheten minskar sakta. Arbetsmarknaden blir allt stramare då sysselsättningen ökar snabbt men utbudet av arbetskraft ökar inte lika snabbt, med resultat att lönerna pressas uppåt. Enligt min regressionsanalys så påverkar arbetsmarknaden huspriserna. Högre löner gör att folket har mer pengar att röra sig med. En lägre arbetslöshet gör också att folk har mer pengar att leva för och ekonomin i Sverige blir bättre. Riksbanken befarar ett högre kostnadstryck på grund av att produktiviteten inte förväntas utvecklas lika gynnsamt som tidigare samtidigt som lönerna pressas uppåt. Detta leder i sin tur till att konsumtionen ökar, detta är också vad Riksbankens inflationsrapport från 2006 visar.¹⁴



4.2 Hur påverkar en ökad konsumtion fastighetsmarknaden?

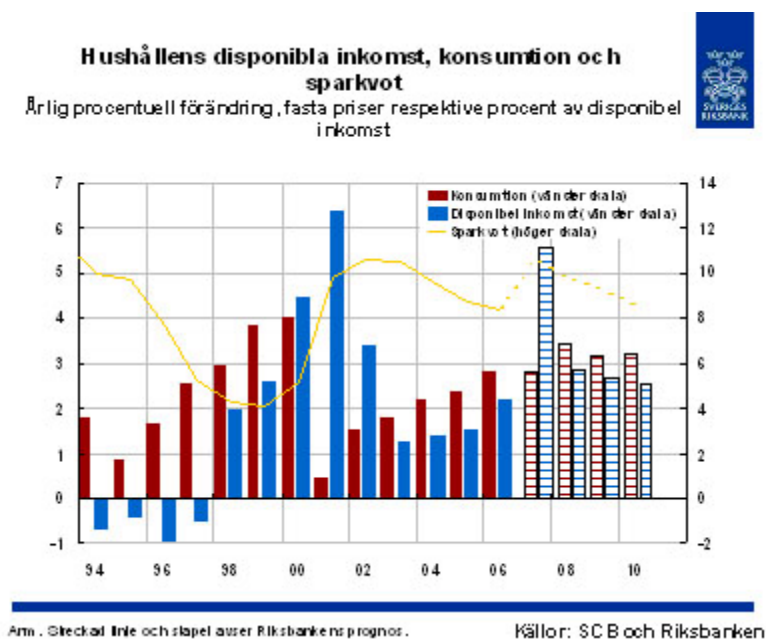
Konsumtion är en variabel som jag inte har tagit med i min regressionsanalys, det har inte heller OECD eller Riksbanken gjort, men det kan ändå påverka fastighetsmarknaden. Konsumtionen är en av de faktorer som är viktigast för utvecklingen i landet. Genom att läget

¹³Bergström, C. Englund, P. Thorell, P. (2002), Securum & vägen ut ur bankkrisen, sida 15

¹⁴penningpolitisk rapport 2007:3 sida 7 och 13

på arbetsmarknaden förbättras och att lönerna stiger så ökar hushållens disponibla inkomst snabbt.

Utvecklingen på marknaden gör att hushållens förtroende för marknaden har förbättras, försiktighetssparandet minskar i och med detta, vilket gör att konsumtionen gynnas då hushållen lägger mer av sin förmögenhet på konsumtion än på sparande.¹⁵⁽⁾



Om huspriserna sjunker så minskar hushållens vilja att konsumera varor och tjänster vilket kommer att påverka prisstabiliteten. Förändringen av huspriser påverkar hushållens konsumtion genom att det ändrar storleken på hushållens totala förmögenhet (ca 70 procent av hushållens totala förmögenhet är investerade i bostaden). Ungefär hälften av den totala efterfrågan utgörs av hushållens konsumtion och om konsumtionen minskar kan det ge betydande effekter på inflationen. Men om huspriserna faller i en lugn takt så är detta inget hot för prisstabiliteten, det är om de faller snabbt som prisstabiliteten hotas. Riksbanken ser inget tecken på att priserna på hus kommer att falla snabbt i framtiden, vi ser redan en avmattning av tillväxten på huspriser och denna avmattning sker långsamt.¹⁶

¹⁵ Sveriges Riksbank, Finans stabilitet 2006:1 sida 24

¹⁶ Sveriges Riksbank, Talare Lars Nyberg. Husprisutvecklingen och penningpolitiken <http://www.riksbank.se/pagefolders/23546/051219.pdf>

Hushållens förmögenhetsställning har stigit de senaste åren till en följd av att priserna på hus och att börsmarknaden har utvecklats på ett sådant sätt att den totala nettoförmögenheten har ökat kraftigt. Men detta medför också att hushållen ökar sin skuldsättning.

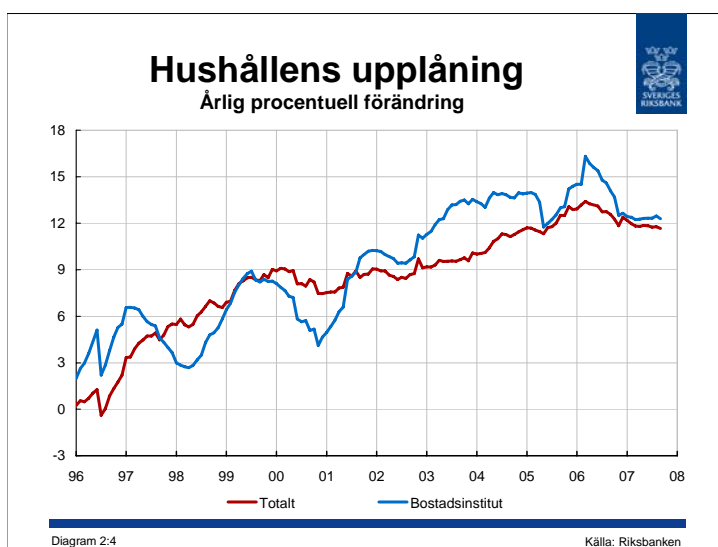
4.3 Kreditutgivningen till hushållen, är den hållbar?

Utlånningstaket avskaffades 1985 vilket ledde till att utlåningen ökade.¹⁷ Avregleringen av utlåningstaken anses vara den viktigaste åtgärden ur hushållens synvinkel till varför kredittagandet ökade så snabbt efter 1985.

- Bankerna stod för 40 procent av hushållens lån.
- Bostadsinstitutet stod för 50 procent av utlåningen, och dessa ökade även sin utlåning till hushållen efter 1985 då deras möjlighet att ge kredit till kunder steg.¹⁸

Avregleringarna gav en respons hos hushållen, som ökade sin skuldsättning mer än sina finansiella tillgångar.

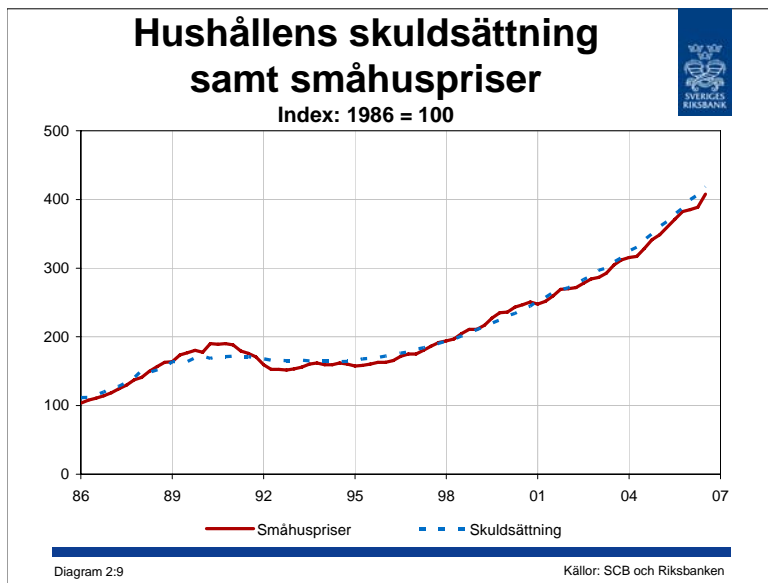
Återigen ligger utlåningen till hushåll på en hög nivå. Hushållen använder ofta sina krediter till att investera i bostadsköp. Huspriserna fortsätter att öka och det fortsätts att bygga nya bostäder. Detta beror på en expansiv penningpolitik. Dock så räknar mäklarinstitut och riksbanken med en avmattning på denna marknad. Det finns en risk för att det byggs upp en obalans mellan huspriser och krediter som kan ha betydande konsekvenser för både inflationen och realekonomin. För tillfället är inte denna risk så trolig.



¹⁷Dwight M Jaffee, Den svenska fastighetskrisen, 1994 <http://www.international.se/sns94.htm>

¹⁸Edin, P-A. Englund, P. Ekman, E.1994 Bankerna under kris, Avregleringen och hushållens skulder.

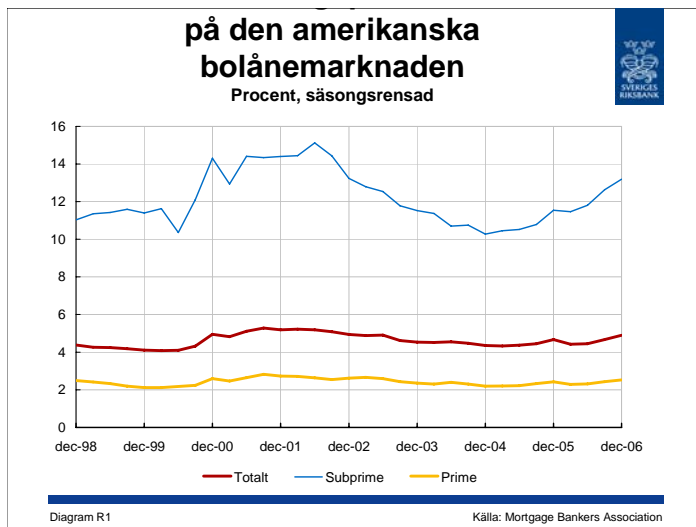
Det finns enkla modeller som visar på ett samband mellan förändrade huspriser och privat konsumtion. Det är ganska förståeligt, ty då bostadspriserna sjunker bli hushållets investeringar i huset mindre värda, och detta kan tolkas som att fastighetsägarens besparingar sjunker och han har ”mindre” medel att röra sig. Om ett hushåll säljer sitt hus kommer de ju inte få ett lika högt pris som de tidigare räknat med att få. Detta leder då till att hushållets konsumtion minskar för man måste spara och unnar sig kanske inte lika mycket varor som inte är nödvändighetsvaror.



4.4 Hur ser fastighetsmarknaden ut i andra länder?

Tittar man på USA som har problem på sin bostadsmarknad, genom att bostadsinvesteringarna faller och att antalet osålda hus ökar, men det har ännu inte påverkat den amerikanska arbetsmarknaden och konsumtionen. Det skulle kunna påverka arbetsmarknaden genom att det försvinner jobb när färre bostäder byggs. En anledning till att det inte har påverkat kan vara att hushållens och företagens balansräkningar var betydligt starkare i utgångsläget än vad det har varit under tidigare perioder när konjunkturen försvagats. Att konjunkturen försvagas är väntat, för konjunkturer har livscyklar och efter en högkonjunktur kommer alltid en lågkonjunktur och sedan en upphämtningsfas och därefter går vi in i högkonjunktur igen. Hur långa dessa perioder är beror på hur marknaden ser ut. Vi i Sverige har nu varit inne i en högkonjunktur ganska länge, vi har hämtat oss efter den stora krisen i början från nittioalet, då vi hade en riktigt stor kris. Alla lågkonjunkturer behöver inte

vara lika djupa som denna. Länder kan klara sig så bra under en lågkonjunktur så att man knappt märker det i ekonomin.



Tillväxten i euroområdet har också börjat mattas av nu under de senaste åren och detta till följd av oron på den finansiella marknaden i USA. Enligt riksbankens bedömningar kommer denna avmattning att leda till lägre bostadspriser och lägre tillväxt i konsumtion i vissa länder. Än så länge ser vi ingen påverkan av detta i Sverige, istället har konjunkturen i de nordiska länderna varit mycket stark de senaste åren, speciellt i Norge och Finland. Men även här kan vi räkna med en avmattning i framtiden. Riksbanken bedömer att bruttonationalprodukt-tillväxten kommer att avmattas inom de närmsta åren till följd av den svagare tillväxten i omvärlden men även på grund av en långsammare tillväxt i produktiviteten och arbetskraftutbudet. Även den stigande räntan och starkare växelkurs och en cyklisk dämpning bidrar till att bruttonationalprodukten växer långsammare.

4.4.1 Påverkan av andra länders nedgång på bostadsmarknaden på Sverige:

Den senaste tiden har utvecklingen på den finansiella marknaden varit turbulent, problemen grundar sig främst på de problem som finns på den amerikanska bolånemarknaden.

- Sverige är ett litet land som påverkas av vad som händer på världsmarknaden och vi kan inte påverka vad som händer på världsmarknaden. USA som är ett av de ledande länderna har nu problem på sin bolånemarknad för lån till hushåll med lägre kreditvärdighet (hushåll med sämre betalningsförmåga har kunnat låna för att köpa

bostad, de har inte blivit beviljade vanliga konventionella lån), den så kallade subprime-marknaden.¹⁹

- Subprime-marknaden utgör cirka 13 procent av den totala bolånestocken i USA. Denna marknad har under de senaste åren vuxit kraftigt i USA. Detta är en möjlighet för hushåll med betalningsanmärkningar och låg eller odokumenterad inkomst att komma in på fastighetsmarknaden. Under perioden då subprime-sektorn ökade som mest i USA höjde den amerikanska centralbanken styrräntan från 1 procent till 5,25 procent.
- Subprime-lånen har ofta låg ränta de två första åren sedan läggs räntan om till den rådande marknadsräntan med ett påslag som ska kompensera kreditinstitutionen den höga kreditrisken de har tagit under den resterande löptiden. Det gör att det är framförallt de bolån inom subprime-sektorn som löper med rörlig ränta som har fått betalningssvårigheter.
- Denna marknad har finansierats genom att lånen har bakats in i olika finansiella instrument som sedan har sålts vidare till investerare. Det vill säga att bolånen värdepapperiseras och säljs på marknader uppdelade i olika riskklasser. Investerarna kan därigenom själv välja den avkastning och riskprofil de vill ha. Detta sköts av investmentbanker. Genom värdepapperiseringen kan bolåneinstitutet sprida ut kreditrisken på flera aktörer och därigenom expandera sina egna låneportföljer. Dock finns det klausuler i dessa värdepapper som gör att kreditrisken återgår till bolåneinstitutet under vissa villkor. Detta är för att de ska kunna kontrollera likviditeten hos sina låntagare. När problemen på subprime-marknaden ökade under 2006 ledde dessa klausuler till att institutet fick tillbaka kreditrisken.²⁰ De var tvungna att sänka sin ränta, detta är för att det finns så många förlustdrabbade bolåneinstitut i USA för tillfället, dock är det bara en mindre del av bolånemarknaden i USA som har drabbats.²¹

¹⁹ Cision, 2007-05-30, Sveriges Riksbank: Nyberg; Utveckling på fastighetsmark...
<http://www.privataaffarer.se/aktier/showpress.asp?intPressid=98258>

²⁰ Sveriges Riksbank. stabilitets rapport 2007:1 sida 17-19

²¹ Cision, 2007-05-30, Sveriges Riksbank: Nyberg; Utveckling på fastighetsmark...
<http://www.privataaffarer.se/aktier/showpress.asp?intPressid=98258>

- Inbromsningen av huspriserna på den amerikanska bostadsmarknaden har även lett till att låntagarnas förmögenheter har utvecklats svagare. Detta har gjort det svårt för dem att lägga om lånen hos andra institut när det har varit dags att omplacera lånen till högre lånen eller att sälja huset för att kunna betala tillbaka lånen.
- De finansiella marknadernas oro beror främst på brist på information om hur stora kreditrisker i de olika finansiella institutens portföljer som kommer från subprime-lånen. Marknadsaktörerna utanför banksystemet är därför inte längre villiga att finansiera dessa institut. Placerare söker sig istället till investeringar med låg risk och hög likviditet, vilket gör att interbankräntorna har stigit och räntan på korta statspapper fallit. Påverkan från turbulensen har än så länge knappt varit märkbar i Sverige.²²

Det finns en oro på den svenska marknaden att samma utveckling ska ske här, men en sådan utveckling är inte trovärdig eftersom subprime-lån i Sverige endast utgör 0.5 procent av den totala marknaden.²³ Andelen är därför mycket mindre i Sverige än i USA. Detta beror i första hand på de strukturella skillnader som finns på våra bolånemarknader. Långivarna i Sverige fokuserar i första hand på låntagarnas återbetalningsförmåga. Kvaliteten på informationen om en potentiell låntagare i Sverige är generellt av högre kvalité, vilket underlättar kreditprövningen. Detta minskar även osäkerheten i riskbedömningen av potentiella låntagare. Dessutom har vi knappt värdepapperisering av det slag som finns i USA här i Sverige. I Sverige är bolånen traditionellt finansierade genom obligationer med säkerhet i bolåneinstitutens tillgångar.²⁴

I Sverige höjer vi istället vår ränta, detta förklarar Robert Bergqvist, chefekonom på SEB, med att den svenska konjunkturen fortfarande går bra och att det finns vissa inflationsrisker i Sverige. Den ränta som har höjts är interbankräntan (STIBOR) som ger högre upplåningskostnader. Den viktigaste faktorn till att vi höjer räntan och inte sänker den är enligt Robert Bergqvist att vi kommer från en låg räntenivå så att den fortfarande inte bromsar den svenska konjunkturen.²⁵

En effekt som har kommit på grund av turbulensen på den finansiella marknaden är osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen som påverkar besluten för investering och

²² Sveriges Riksbank, Penningpolitisk rapport 2007:3 sida 8

²³ Cision, 2007-05-30, Sveriges Riksbank: Nyberg; Utveckling på fastighetsmark...
<http://www.privataaffarer.se/aktier/showpress.asp?intPressid=98258>

²⁴ Sveriges Riksbank, Stabilitets rapport 2007:1 sida 17-19

²⁵ TT- Reuters, Väntad räntesänkning i USA <http://sydsvenskan.se/varlden/article276972.ece>

konsumtion. Problemen på den amerikanska subprime-marknaden visar hur snabbt kreditkvaliteten på en marknad kan försämrats, även om det än så länge bara har drabbat en isolerad del av kreditmarknaden.²⁶

5 Riksbankens medel för att påverka stabiliteten i landet:

Riksbanken använder reporäntan för hålla en låg och stabil inflation, och detta görs för att skapa en trovärdighet för låg inflation. Riksbanken höjer nu reporäntan för att inflationsprognosen ligger över målet som är två procent. Kostnadstrycket i Sverige är just nu så starkt att det behövs en höjning av reporäntan. Detta gör att det blir dyrare att låna. Eftersom den ekonomiska utvecklingen i USA och euroområdet är svagare, kan den komma att påverka oss här i Sverige om denna utveckling fortsätter och då måste vi sänka vårt inflationsmål istället. Riksbanken förväntar sig att oron på bolånemarknaden i USA och turbulensen på den finansiella marknaden kommer att påverka Sverige med en avmattning av tillväxten. Men de tror dock inte att denna avmattning är tillräcklig för att minska kostnadstrycket.²⁷

När ränteläget stiger förväntar sig Riksbanken att prisutvecklingen på småhus ska avta. Utvecklingen på fastighetsmarknaden är en viktig faktor som Riksbanken tar hänsyn till vid sin analys av den finansiella stabiliteten. Riksbanken tittar på om det finns ett hot för att spekulationer och överdriven optimism kommer att påverka den finansiella stabiliteten. Hotet är att sådana spekulationer skulle kunna leda till att hushållen inte klarar av sina räntebetalningar när räntorna stiger. Som vi redan vet sedan krisen på 1990-talet kan en kombination av betalningssvårigheter av räntor och kraftigt fallande säkerhetsvärden potentiellt orsaka stora problem för bankerna. Denna utveckling anser Riksbanken dock inte vara sannolik här i Sverige, för hushållens disponibla inkomster har utvecklats väl sedan 1990-talet och räntorna är fortfarande nere på relativt låga nivåer. Betalningsförmågan hos de svenska hushållen är också god, därför tror Riksbanken att de kommer klara av räntehöjningar och påverkar därmed inte den finansiella stabiliteten.

Riksbanken ser inte idag en övervärdering av huspriserna på marknaden, det utesluter dock inte att det finns vissa hushåll som har övervärderat sina hus som kan komma att hamna i

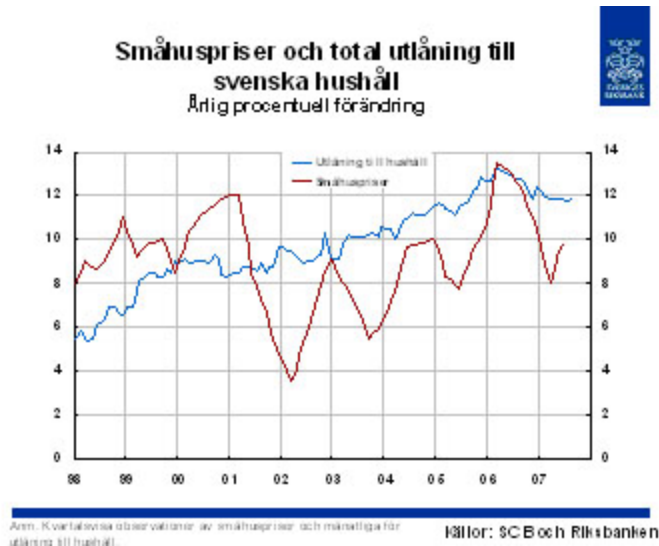
²⁶ Sveriges Riksbank, Stabilitets rapport 2007:1 sida 17-19

²⁷ Sveriges Riksbank, Reporäntan höjs med 0,25 procentenheter till 4 procent, 2007.
<http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=25994>

svårigheter om räntorna stiger. Dessa hushåll utgör dock ingen fara för den finansiella stabiliteten eftersom de inte är så många. Bankerna har idag större kontroll på sin kreditutgivning än vad de hade i slutet av 1980- talet och i början av 1990- talet för de gör upp kalkyler när de ger krediter.²⁸

5.1 Är den finansiella stabiliteten hotad av den ökande utlåningen?

Riksbanken bedömer att huspriserna och hushållens skuldsättning i ett kortare perspektiv kommer att fortsätta att öka relativt snabbt, till följd av stigande inkomster, finanspolitiska åtgärder och stigande sysselsättning. Huspriserna bedöms fortsätta att öka under de närmsta åren men i en avtagande takt. Men redan nu kan man märka en avmattning i ökningstakten av huspriser och utlåning. Riksbanken väntar på längre sikt att denna avmattning kommer att bli mer märkbar.



Hushållens låntagande står för 45 procent av bankernas utlåning. Den största delen av hushållens lån går till finansiering av bostadsköp, mer än 85 procent av hushållens lån har säkerhet i fastigheter.

En av de viktigaste delarna i Riksbankens stabilitetsanalys är utvecklingen av de svenska bankernas låntagare eftersom kreditrisken är den i särklass största risken som bankerna är utsatta för.

Under 2006 så ökade skuldkvoten och räntekvoten. Skulderna har ökat mycket snabbare än de disponibla inkomsterna. De snabbt ökande skulderna och de stigande räntorna har bidragit till

²⁸ Sveriges Riksbank, Finansiell stabilitet 2007:1 sida 54-57

en högre räntekvot. Huspriserna följer samma mönster som skulderna och ökar även de. Att huspriserna och skulderna ökar snabbare än de disponibla inkomsterna är på längre sikt ohållbart om hushållen ska kunna betala sina lån. Riksbanken bedömer i nuläget att det inte finns någon risk för att hushållen inte ska kunna klara av att betala sina skulder.

De stigande huspriserna och hushållens skuldsättning kan till stor del förklaras av att hushållens disponibla inkomst har ökat och de låga räntorna som existerar på marknaden. En annan viktig orsak är att konkurrensen på bolånemarknaden har ökat och lett till prispressning av räntemarginaler och förändrade bättre lånevillkor.

En annan stor drivkraft bakom de stigande huspriserna och ökade skuldsättningen är de låga räntorna, dock har räntorna de senaste åren stigit. Men de har stigit mindre än de riskfria räntorna eftersom bostadsinstitutens utlåningsmarginaler har krympt.

Konkurrensen mellan bolåneaktörerna har bland annat lett till att långivarna tillåter högre belåningsgrad än tidigare vilket minskar kravet på kontantinsats vid bostadsköpet. Denna möjlighet har gjort det lättare för hushåll med bra inkomster men med liten förmögenhet att komma in på bostadsmarknaden. En annan förändring är att amorteringsfria lån har blivit allt vanligare (gäller främst bottenlån), den summa som låntagaren inte behöver amortera kan istället användas till att betala ränta på ett större lån.

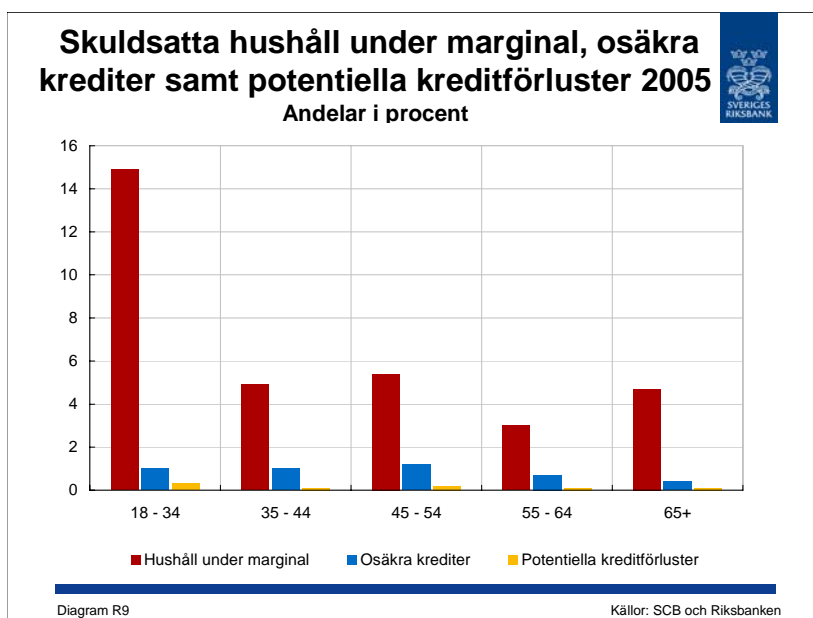
Det viktigaste vid kreditbeviljning är kundens återbetalningsförmåga. De nya villkoren för belåningsgraden och amortering innebär dock inte att kraven på låntagarna har försämrats, de finns fortfarande kvar. Bolåneaktörerna har till och med skärpt vissa krav för beviljning av lån till exempel att de har förfinat uppföljningen av kreditrisken.²⁹

Riksbanken bedömer att hushållen är ekonomiskt starka och har en god betalningsförmåga. Man ser inget hot i att den ökande skuldsättningen ska orsaka banksektorn allvarliga kreditförluster. Dock finns risken för att enskilda hushåll, främst de som köpt ny bostad, ska få svårt att betala tillbaka sina lån. Nyblivna husägare är känsligare för förändringar på bostadsmarknaden, då stor del av deras förmögenhet är placerade i fastigheten. Även de amorteringsfria lånen leder till att lånen inte betalas tillbaka i samma takt som tidigare vilket

²⁹ Sveriges Riksbank, finansiell stabilitet 2007:1 sida 29-36

innebär att skulderna ligger kvar på en högre nivå en längre tid. Dock är betalningsförmågan bland de svenska hushållen överlag god och gör inte något hot mot bankernas solvens, men kan utgöra ett hot på hushållens konsumtion.

Det som avgör hushållens förmåga att finansiera sina skulder är deras inkomster och vilka tillgångar de äger, samt i vilken grad dessa tillgångar kan omsättas till likvida medel. Ett högt belånat hus är inte automatiskt mer sårbart än ett hus som inte har så stora skulder. Hushållen med hög skuldsättning tycks ha haft en bättre inkomstutveckling de senaste åren. Riksbanken har gjort en undersökning för att se hur sårbara hushållen är i olika åldersgrupper, för den disponibla inkomsten ser olika ut över livscykeln. Åldersgrupperna är uppdelade i 5 åldersklasser 18-34, 35-44, 45-54, 55-64, 65+.



Alla åldersgrupper har tillgångar som överstiger skulderna. De högre åldersgrupperna är de som har störst förmögenhet, det är speciellt finansiella tillgångar. I undersökningen gjorde Riksbanken även en uträkning för att se hur sårbara hushållen är för förändringar i inkomster och utgifter. Därför räknades deras marginaler ut, dessa beskriver hur stor del av inkomsten varje hushåll har kvar efter skatt när ränteutgifter och andra levnadsomkostnader har betalats. Hushåll under marginalen klarar inte av att täcka sina löpande skulder och har därför stor risk att inte kunna betala tillbaka sina skulder. Andelen hushåll med negativ marginal är störst i den yngsta åldersklassen. Hushåll med den absolut största delen av skulder har höga inkomster och goda marginaler och generellt en större likvid förmögenhetsbuffert.

Jämförande av förmögenheter och skulder för enskilda hushåll under marginal gör att man även kan uppskatta hur stor del osäkra krediter det finns och därmed bedöma risken för potentiella kreditförluster. De senaste årens starka utveckling av hushållens förmögenheter har lett till att andelen potentiella kreditförluster har sjunkit. Även om en relativt stor del yngre hushåll har negativ marginal så utgör de endast en begränsad del av den totala skulden. Därför är risken att hushållen skall orsaka omfattande kreditförluster ytterst liten.³⁰

5.2 Finns det risk för att de svenska bankerna ska gå in i en ny bankkris?

Enligt Riksbankens bedömning har de svenska bankerna fortfarande god motståndskraft mot oförutsedda negativa händelser. Att bankerna ska utsättas för negativa risker anser även riksbanken vara relativt begränsade. Det viktigaste för stabiliteten är lönsamheten i bankerna och den ökade något i storbankerna under första kvartalet 2007. Sedan 2003 har räntabiliteten (som kan delas upp i vinstmarginal, riskjusterande räntor, risknivå och hävstångseffekt) ökat successivt. Motståndskraften i bankerna har ökat i och med att lönsamheten har ökat. Intäktsdiversifiering har gjort att bankerna är mindre beroende av intäkter från räntenettet och detta är ur ett stabilitetsperspektiv väldigt positivt. Den ökade lönsamheten i storbankerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank) berodde till stor del på den stigande aktiemarknaden, men också på ett högre räntenetto.³¹

Bankerna har expanderat sin verksamhet till Östeuropa och detta kan innebära en risk. Risken är först och främst förknippad med den kraftigt stigande skuldsättningen i Östeuropa och framtida makroekonomiska obalanser. En negativ utveckling kan innebära både lägre intäkter och högre kreditförluster för storbankerna.³²

Swedbank och SEB har blivit allt större i de baltiska länderna (Estland, Lettland och Litauen) och verksamheten i dessa länder får allt större betydelse i Swedbanks och SEB:s resultat. Under de senaste åren har de baltiska länderna haft en kraftig expansion. Det finns dock tecken på att denna kredittillväxt inte är hållbar, man ser att denna utveckling har gemensamma drag med andra länder som har hamnat i finansiella kriser. Om denna

³⁰ Sveriges Riksbank, Finansiell stabilitet 2007:1 sida 38

³¹ Sveriges Riksbank, Stabilitetsanalys 2007:1 sida 7-11

³² Sveriges Riksbank, Finansiell stabilitet 2007:1 sida 53

utveckling skulle leda till försämrad kreditkvalitet hos de baltiska låntagarna skulle detta kunna leda till stora förluster för de svenska bankerna (Swedbank och SEB).

De tecken som finns för att de baltiska länderna skulle hamna i en finansiell kris är bland annat att underskott i bytesbalansen har ökat kraftigt för att den inhemska efterfrågan har ökat och exporten har sjunkit. Exportsektorn har de senaste åren utvecklats väldigt långsamt eftersom företagen inte investerar i att bygga upp större produktionskapacitet utan investerar i service- och fastighetssektorn. Högre löner, högt resursutnyttjande och högre energipriser har lett till att länderna har fått en hög inflation. Denna höga inflation tillsammans med låga räntor har lett till att realräntan har varit negativ de senaste åren. Den låga räntan har även gjort att utlåningen till både företag och hushåll har ökat kraftigt. En stor del av hushållens lån har gått till köp av fastigheter, vilket gör att småhuspriserna har stigit kraftigt i länderna.

Majoriteten av bankerna i de baltiska länderna är svenskägda och lönsamheten har varit god. Eftersom de baltiska ländernas valuta är bunden till euron (de har fast växelkurs) så är det penningpolitiska redskapen begränsade. Flera av lånen i de baltiska länderna tas i euro vilket gör att det finns en valutarisk för låntagarna och denna kommer att finnas kvar tills att de baltiska länderna blir medlemmar i EMU. Medlemskap i EMU är dock uppskjutet på framtiden för dessa länder så valutarisken kommer att kvarstå ett tag. En ekonomisk utveckling i de baltiska länderna som skulle leda till att låntagarna i dessa länder får betalningssvårigheter, vilket i sin tur kan ge effekter på de svenska banker som är etablerade på denna marknad är en av de risker som Riksbanken har i sin åtanke vid stabilitetsanalysen.³³

Jag tror inte att vi kommer att gå in i en ny fastighets- eller bankkris då jag i mina undersökningar inte ser en övervärdering på huspriserna. De disponibla inkomsterna har ökat vilket gör att hushållen har mer att röra sig på, arbetslösheten har minskat, den variabel som utgör en hotande faktor är räntan, men de svenska hushållen klarar av en höjning av den. Därför ser jag ingen risk att vi går in i en ny fastighets- och bankkris.

³³ Sveriges Riksbank, Finansiell stabilitet 2007:1 sida 24-27

Källförteckning:

Litteraturförteckning:

Afrell, P. Sundqvist S-I. (1992) "Bankkrisen", Bulls Tryckeriaktiebolag, Halmstad.

Bengtsson, N. Polesie, T. (1998) "Från Fastighetskris till Castellum" SNS Förlag, Finland.

Bergström, C. Englund, P. Thorell, P. (2002) "Securum - vägen ut ur bankkrisen", SNS Förlag, Angered.

Edin, P- A. Englund, P. Ekman, E. (1995) "Bankerna under Krisen, Avregleringen och hushållens skulder" Nordsteds tryckeri AB, Stockholm.

Fregert, K. Jonung, L. (2003) "Makroekonomi, Teori, Politik och Institutioner" Studentlitteratur, Lund.

Lundgren, B. (1998) "När Bubblan Brast" Bokförlaget DN

Verveek, M. (2005) "A Guide to Modern Econometrics" The Autrium, England

Reiman, M-A. Carter Hill, R. (2001) "Undergraduate econometrics" John Wiley & Sons Inc, USA.

Westerlund, J. (2004) "En Introduktion till Ekonometri" Lund

OECD, Februari 2007, Economic Surveys Sweden Vol 2.

Sveriges Riksbank, Inflationsrapport 2006:3

Sveriges Riksbank, Finansiell stabilitet 2006:1

Sveriges Riksbank, Finansiell stabilitet 2007:1

Sveriges Riksbank, Penningpolitisk rapport 2007:3

Artiklar:

TT-Reuters, 2007-10-31, Väntad räntesänkning i USA.

<http://sydsvenskan.se/varlden/article276972.ece>

Staffan Viotti, 2000, Hantering av bankkriser - förslag till nytt regelverk.

http://www.riksbank.se/upload/Dokument_riksbank/Kat_AFS/pv00_3_artikel1.pdf

Cision, 2007-05-30, Sveriges Riksbank: Nyberg; Utveckling på fastighetsmark...

<http://www.privataaffarer.se/aktier/showpress.asp?intPressid=98258>

Sveriges Riksbank nr 2 2005, Husprisutvecklingen i Sverige och omvärlden,

http://www.riksbank.se/pagefolders/22864/2005_2_sve.pdf

Sveriges Riksbank, Talare Lars Nyberg. Husprisutvecklingen och penningpolitiken.

<http://www.riksbank.se/pagefolders/23546/051219.pdf>

Dwight M Jaffee, Den svenska fastighetskrisen, 1994. <http://www.international.se/sns94.htm>

Internetkällor:

Sveriges Riksbank, Vice riksbankschef Lars Nyberg, 2005-12-19, Nyberg:

Husprisutvecklingen och penningpolitiken,

<http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=19594>

Sveriges Riksbank, Krisberedskap, <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=8860>

Srejber, 2001-05-09, Fastighetsmarknaden och konjunkturutvecklingen i Sverige

<http://www.riksbank.se/templates/speech.aspx?id=5077>

Danne Nordling, 2001-08-11, Fastighetskrisens orsak och följder,

<http://www.bankrattsforeningen.org.se/Boktips/boktips13.html>

Sveriges Riksbank, Reporäntan höjs med 0,25 procentenheter till 4 procent, 2007.

<http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=25994>

Statistik:

www.scb.se

www.riksbanken.se

www.arbetsformedlingen.se