

Vart är vi på väg?



Bomarknadsnytt nr 2, 19 juni 2018

Bostadspriserna väntas falla med närmare 10 procent fram till 2021 till följd av svagt stigande bostadsräntor, kreditregleringar, stramare kreditgivning och ett kraftigt ökat utbud av bostäder. Bostadsinvesteringarna väntas sjunka med 30 procent 2019 i förhållande till 2017. Det kraftiga ökade utbudet av bostäder i kombination med ökad osäkerhet kring vart bostadspriserna är på väg förklarar detta. Säsongsrensade data indikerar att det första amorteringskravet har haft en kraftig negativ men temporär effekt på försäljningen av bostadsrätter i Sverige. Fallet i Stockholm är dock betydligt större och mer varaktigt. Fallen i försäljningsvolymerna efter det andra amorteringskravet är ännu större både för riket och i Stockholm och det återstår att se hur snabbt försäljningsvolymerna återhämtar sig.

Inledning

I våras lanserade SBAB publikationsserien **Vart är vi på väg?** med ett Boräntenytt respektive Bomarknadsnytt varannan månad. Bomarknadsnytt beskriver utvecklingen på bostadsmarknaden och har normalt tre delar:

- en första del som beskriver den makroekonomiska utvecklingen med en global utblick.
- en andra del som beskriver efterfrågeläget på bostadsmarknaden mot bakgrund av hushållens ekonomiska förutsättningar och utvecklingen av bostadspriserna.
- en tredje del som beskriver utbudet av bostäder och utvecklingen av nyproduktionen.

Bomarknadsnytt riktar sig till SBAB:s kunder, investerare, journalister och andra intresserade.

De prognoser som redovisas utgår från Konjunkturinstitutets makroprognos med hänsyn tagen till SBAB:s syn på bostads- och kreditmarknaden.

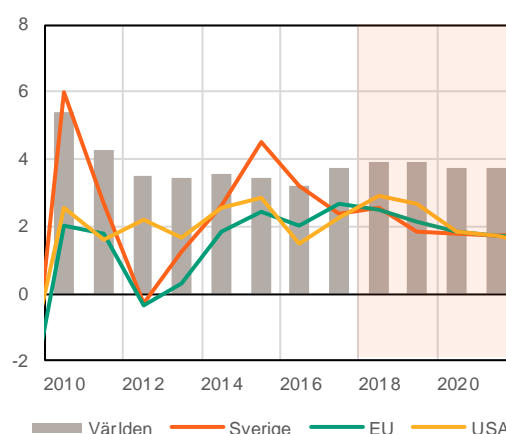
Det makroekonomiska läget

Fortsatt god global konjunktur men med risker...

Den risk som vi målade upp i föregående prognos om ett begynnande handelskrig ser nu ut att bli verklighet vilket, tillsammans med en sämre utveckling för Europa, föranlett en mindre nedjustering av den globala konjunkturutvecklingen. Den internationella ekonomiska utvecklingen väntas dock bli fortsatt stark (se diagram 1). USA ligger långt fram i konjunkturen. Konjunkturen i flera tillväxtländer som Indien och Brasilien har tagit ordentlig fart. Den tvååriga recessionen i

Diagram 1. BNP i Sverige och omvärlden

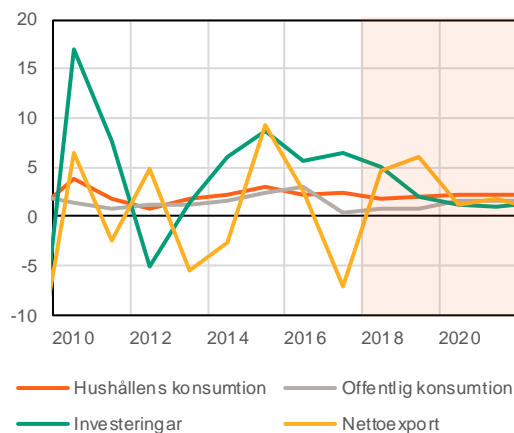
Procentuell förändring



Källor: IMF, Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 2. Sveriges försörjningsbalans

Procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Ryssland ser ut att vara över till följd av bland annat stigande oljepriser och bättre finansiella förhållanden.

Den europeiska ekonomiska utvecklingen ser inte fullt så ljus ut längre. Ett utökad handelskrig mellan USA och EU ter sig nu mer sannolikt och den tyska bilindustrin kan komma att drabbas särskilt hårt. Vi har därtill ökad politisk oro i Italien med de risker det medför bland annat för de italienska offentliga finanserna och banksektorn.

I takt med att resursutnyttjandet ökar kommer den idag mycket expansiva penningpolitiken i många länder stramas åt vilket leder till högre styrräntor och därmed korta marknadsräntor. Amerikanska centralbanken, FED, höjde den 13 juni styrräntan med 25 punkter till intervallet 1,75 - 2,0 procent. De långa räntorna förväntas också gå upp något, även om de inom överskådlig tid väntas ligga på en låg nivå sett i ett historiskt perspektiv.

Liksom i föregående prognos är vår bedömning att den negativa riskbilden dominerar. Det är alltså större sannolikhet att det blir en mer negativ än positiv utveckling jämfört med bedömningen i vårt huvudscenario. Utgången av Brexit är fortsatt oklar. Sannolikheten för ett eskalerande handelskrig med införande av bland annat biltullar har ökat markant.

Ytterligare en oroande faktor är att de samlade privata och offentliga skulderna i världen aldrig har varit större än nu (225 procent av globala BNP) vilket utgör en riskfaktor om stora delar av de utestående lånen ska förnyas i ett ansträngt läge på de finansiella marknaderna.

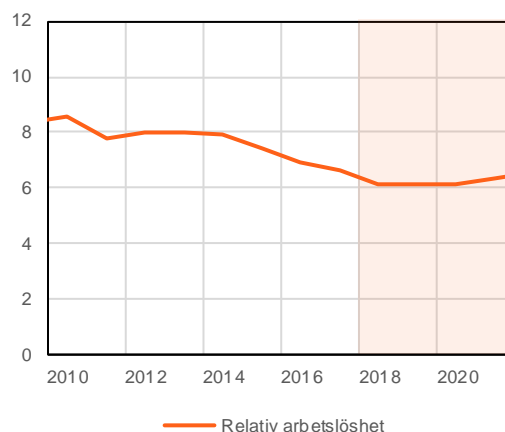
...ger fortsatt draghjälp åt den svenska ekonomin

Svensk ekonomi har fortsatt att utvecklas starkt med draghjälp från den goda konjunkturutvecklingen i omvärlden och den låga kronkursen. BNP väntas växa med 2,6 procent i år (se diagram 1) vilket är en liten nedjustering i förhållande till föregående prognos. Det är framför allt exporten och industrins investeringar som driver BNP-tillväxten (se diagram 2). Ett svagare konsumentförtroende och minskade byggstarter motiverar nedjusteringen. BNP-tillväxten väntas sedan sjunka gradvis ned mot 1,7 procent till 2021. Nedgången drivs av en sjunkande nettoexport och fallande investeringar till följd av en förväntad uppgång i ränteläget och en starkare kronkurs (se diagram 4). Nedgången i investeringarna drivs till viss del också av fallande bostadsinvesteringar (se det avslutande avsnittet).

Många branscher har fortsatt stor brist på arbetskraft och bristen förväntas tillta framöver. Det väntas ge löneökningar över avtal (löneglidning). Trots ett kapacitetsutnyttjande som ligger över det normala, löneglidning och en svagt expansiv finanspolitik, når inflationen nätt och jämt upp till Riksbankens inflationsmål (se diagram 5). Riksbanken förväntas därför börja höja reporäntan

Diagram 3. Arbetslöshet

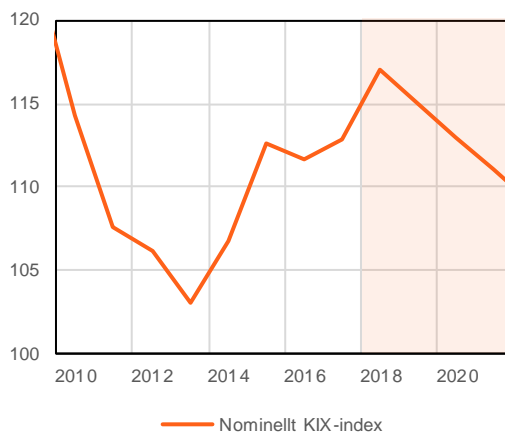
Procent av arbetskraften



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 4. Nominell växelkurs

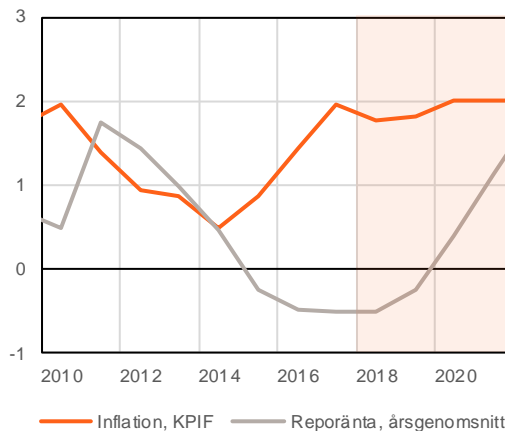
Index 1992-11-18 = 100



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 5. Inflation och styrränta

Procent



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

först från och med första kvartalet 2019 och sedan i långsam takt. Finanspolitiken förväntas läggas om i något mer stram riktning 2019 i syfte att uppnå överskottsmålet.

Eftersom Riksbanken inte förväntas höja reporäntan förrän första kvartalet 2019 ligger de korta boräntorna någorlunda stilla fram till dess. De långa boräntorna förväntas dock gå upp något då de i större utsträckning påverkas av de globala långräntorna som förväntas fortsätta att röra sig uppåt i närtid. Den tilltagande konkurrensen på bolånemarknaden förväntas samtidigt hålla tillbaka uppgången i boräntorna något.

Även för Sverige bedöms den negativa riskbilden dominera. Den fortsatta utvecklingen av bostadspriserna i kombination med höga bolåneskulder utgör fortsatt den största riskfaktorn. Sjunger bostadspriserna mer än vad som förväntas i vårt huvudscenario slå det ännu hårdare mot den privata konsumtionen och bostadsinvesteringarna.

Hushållens ekonomi och efterfrågan på bostäder

En stark arbetsmarknad bidrar till stigande hushållsinkomster...

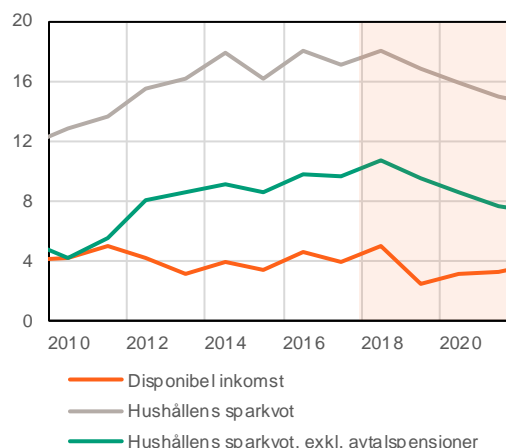
Arbetslösheten i Sverige fortsätter att falla (se diagram 3) och en stark utveckling av sysselsättningen och antalet arbetade timmar gör att hushållens disponibla inkomster ökar jämförelsevis mycket i år (se diagram 6). Ökningen av inkomsterna drivs också av den expansiva budgeten med skattesänkningar och ökade transfereringar. Hushållens konsumtion hålls dock tillbaka av ett högt sparande (se diagram 6). Kraftigt fallande konsumentförtroende i barometrar den sista tiden och även kopplat till den ökade osäkerheten på bostadsmarknaden har dock föranlett en nedjustering av prognosen för den privata konsumtionen. Konjunkturavmattningen i kombination med en stramare finanspolitik håller också tillbaka de disponibla inkomsterna och hushållens konsumtion 2019. Därefter bedöms hushållens sparande mattas av något och bidra till att konsumtionen ökar snabbare än vad som annars skulle vara fallet. Ett skäl till detta är att andelen pensionärer (som sparar mindre) ökar.

...men efterfrågan på bostäder dämpas av kreditrestriktioner och stigande boräntor

Antalet hushåll väntas öka med omkring 50 000 per år fram till 2025. Den snabba befolkningstillväxten framöver, det stora initiala underskottet på bostäder och den goda realekonomiska utvecklingen gör att det finns en stark underliggande efterfrågan på bostäder. Behovet sammanfaller dock inte med den reella efterfrågan. Allt striktare krav på bankernas kreditgivning för bostadsändamål gör att många hushåll är begränsade av sina löpande inkomster i valet av bostad.

Diagram 6. Hushållens inkomst och sparkvot

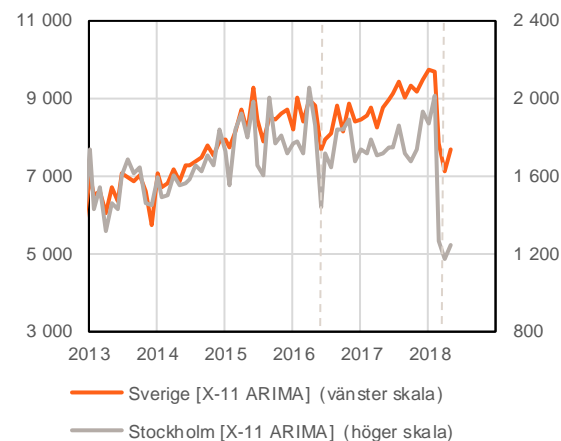
Procentuell förändring respektive procent



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB

Diagram 7. Försäljning av bostadsrätter

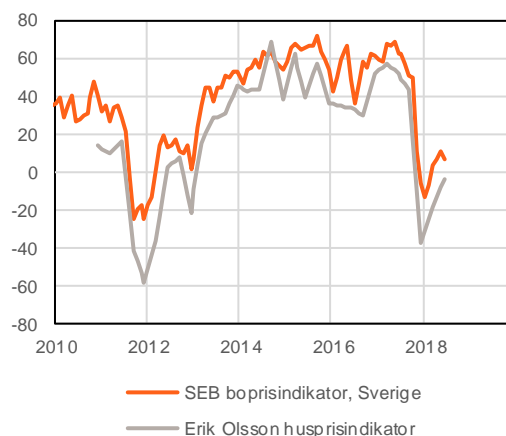
Antal



Källa: Mäklarstatistik

Diagram 8. Bostadsprisförväntningar

Indikator



Källor: Erik Olsson och SEB

Vi har gjort en säsongsrensning av den månatliga försäljningen av bostadsrätter i Sverige och Stockholm för att försöka uppskatta vilken inverkan det första och andra amorteringskravet har haft på försäljningsvolymerna. För Sverige som helhet ser det första amorteringskravet ut att ha haft en stor effekt på den månatliga försäljningen av bostadsrätter i samband med införandet men att försäljningen sedan hade återhämtat sig strax innan införandet av det andra amorteringskravet (se diagram 7). Efter införandet av det andra amorteringskravet föll försäljningen ännu mer och det återstår att se om och i vilken takt försäljningsvolymerna återhämtar sig.

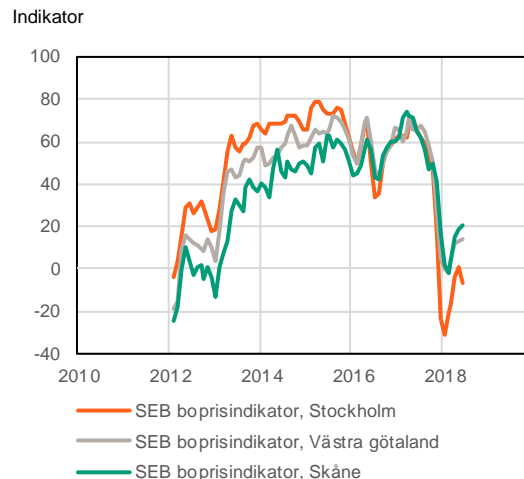
Fallet i Stockholm var betydligt större än genomsnittet för riket vid införandet av både det första och andra amorteringskravet (se diagram 7). Till skillnad för riket som helhet verkar dessutom inte försäljningen i Stockholm ha återhämtat sig efter införandet av det första amorteringskravet utan ha haft en mer varaktig effekt på försäljningsvolymerna. Det går inte att utesluta att även andra faktorer än amorteringskravet har bidragit till den stora nedgången men vi håller det för troligt att amorteringskravet är den huvudsakliga förklaringen.

Finansinspektionen har bedömt att det första amorteringskravet lett till att bostadsefterfrågan och bostadspriserna, vid ett oförändrat utbud, har blivit ungefär 5 procent lägre än vad de hade varit utan införandet av kravet. Det utökade amorteringskravet väntas i sin tur ha dämpat priserna med genomsnitt 1,5 procent för riket som helhet och med 3 procent i Stockholm.

De nya kreditregleringarna och stramare kreditvillkor från bankerna, har således påverkat efterfrågan och priserna på bostäder. I kombination med ett kraftigt ökat utbud av bostäder (se vidare det avslutande avsnittet) har det bidragit till ett fall i bostadspriserna det senaste året. Enligt Valueguard har bostadspriserna under de senaste 12 månaderna fram till och med maj i landet som helhet fallit med 4 procent (se tabell 1). Men i vissa regioner har fallet varit betydligt större. Priserna på bostadsrätter och villor föll i Stockholm under samma period med nästan 9 respektive 8 procent. I Göteborg var fallen mindre, knappt 5 respektive 3 procent. I Malmö föll bostadsrättspriserna under samma period med knappt 3 procent medan villapriserna steg svagt.

Eriks Olssons husprisindikator visar att det för riket som helhet är fler som tror på fallande än stigande bostadspriser framöver (se diagram 8). SEB:s boprisindikator visar tvärtom att det är en något större andel som tror på stigande än fallande priser för riket som helhet (se diagram 8). Båda indikatorerna ligger dock nära 0 vilket innebär att andelarna är nästan lika stora. SEB:s indikator visar att det är fler som tror på fallande än stigande priser i Stockholm medan det omvända gäller i Malmö och Göteborg (se diagram 9).

Diagram 9. Bostadsprisförväntningar



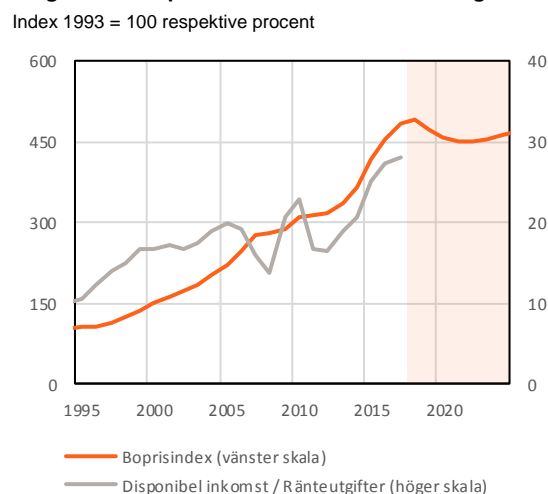
Källa: SEB

Tabell 1. Prisutvecklingen på bostäder

Procent	1 mån	3 mån	12 mån
HOX Sverige	+0,1	+1,0	-4,0
Borätter Sverige	-0,1	+1,1	-7,1
Stockholm	-0,4	+1,1	-8,7
Göteborg	+0,5	+2,3	-4,7
Malmö	+2,6	+2,1	-2,9
Villor Sverige	+0,2	+0,9	-2,0
Stockholm	-0,4	-0,8	-7,9
Göteborg	-0,6	+0,6	-2,6
Malmö	+0,7	+1,2	+0,6

Källa: Valueguard den 15 juni 2018

Diagram 10. Boprisindex och inkomst/ränteutgifter



Källor: Konjunkturinstitutet, SCB, Valueguard och SBAB

Fallet i bostadspriserna under det sista året är enligt vår bedömning inte ett tecken på att vi har en bostadsbubbla som håller på att spricka. Även om antalet spekulationsköp ser ut att ha varit större än väntat (se nedan) kan prisuppgången ända sedan mitten av 1990-talet i stor utsträckning förklaras av fundamentala faktorer som kraftigt sänkta räntor och en god inkomstutveckling. Det finns ett starkt långsiktigt samband mellan bostadsprisernas utveckling och kvoten mellan hushållens inkomster och ränteutgifter (se diagram 10).

Det är svårt att göra prognoser över bostadsprisernas utveckling, men normalt sjunker de med stigande räntor. Enligt vår modellskattning, där vi beaktar bland annat disponibelinkomsternas och boräntornas prognosticerade utveckling, kan bostadspriserna för riket som helhet falla med uppemot 10 procent fram till 2021 (se diagram 11). När ränteläget väl normaliserats väntas bostadspriserna dock börja stiga igen i takt med hushållens inkomster.

Utbudet av bostäder och utvecklingen av nyproduktionen

Historiskt högt utbud av befintliga och nyproducerade bostäder...

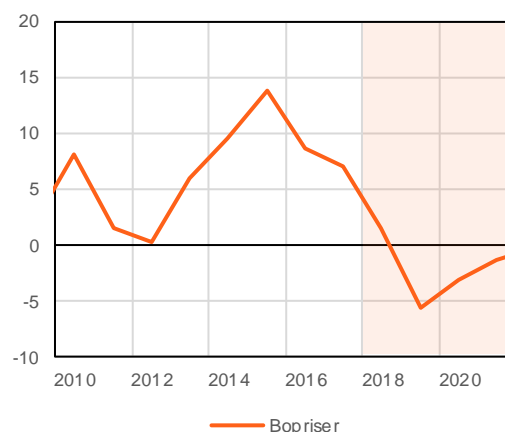
Nedgången i bostadspriserna som inträffade under 2017 kan till viss del förklaras av ett stort utbud av såväl befintliga som nyproducerade bostäder (se diagram 12 och 13). På vissa lokala marknader finns signaler om att utbudet av bostäder har varit större än den reella efterfrågan (vilken inte behöver sammanfalla med behovet). Exempel på sådana signaler är längre annonserstider, färre budgivare per objekt, fallande budpremier och en större andel prissänkta bostäder. Det har också kommit signaler om att antalet spekulationsköp av nyproducerade bostadsrätter varit betydligt större än väntat. Prisen nedgången under senare delen av förra året och den oro det medförde kan ha bidragit till att spekulationsköparna i ökad utsträckning lagt ut sina objekt till försäljning.

...en dramatisk nedgång i försäljningen av nyproducerade lägenheter...

Samtidigt som utbudet av bostäder är rekordhøgt har många bostadsutvecklare svårt att sälja sina nyproducerade lägenheter. En genomgång av en handfull kvartalsrapporter visar att många bostadsutvecklare har ett försäljningstapp på 70 procent jämfört med första kvartalet 2017 (se tabell 2). Svårigheten att sälja nyproducerade lägenheter kan leda till åtgärder från utvecklarnas sida vilka bidrar till osäkerheten i bostadsprisernas utveckling. Det medför också ett minskat kassaflöde som begränsar möjligheterna att påbörja byggandet av ytterligare bostäder.

Diagram 11. Bostadsprisernas utveckling

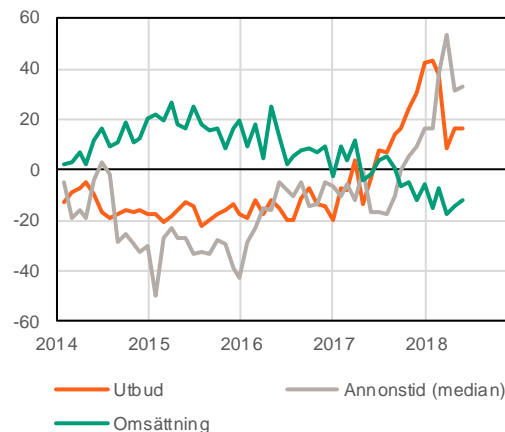
Procentuell förändring



Källor: SCB, Valueguard och SBAB

Diagram 12. Marknaden för befintliga bostäder

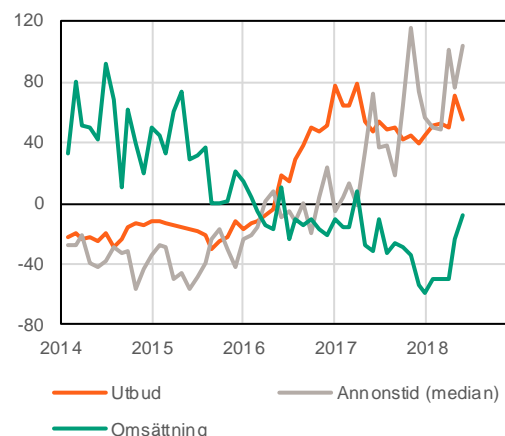
Procentuell förändring



Källa: Booli

Diagram 13. Marknaden för nyproducerade bostäder

Procentuell förändring



Källa: Booli

...och en nyproduktion som sjunker framöver till en nivå under behovet

Under 2017 påbörjades byggandet av 64 000 bostäder, varav 51 000 lägenheter i flerbostadshus. Redan idag ser vi att antalet påbörjade bostäder minskat. Prognosen är att antalet påbörjade lägenheter kommer att sjunka framöver till följd av bland annat osäkerhet kring bostadspriser, räntor, och effekterna av stramare kreditvillkor (se diagram 14). Till detta kommer också bostadsutvecklarnas sämre möjligheter att finansiera nya projekt. Under 2019 bedöms antalet påbörjade lägenheter uppgå till 35 000. Den totala byggtakten av nya bostäder kommer därmed att ligga långt under behovet. De totala investeringarna i bostäder kommer dock till viss del att hållas upp av ombyggnationer.

Tabell 2. Försäljning av nyproducerade bostäder

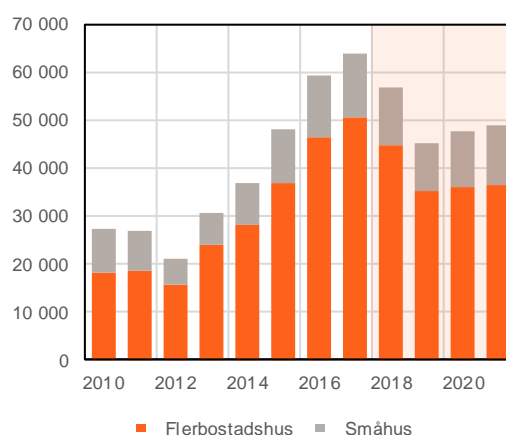
Antal och procent

	2017 kv. 1	2018 kv. 1	Förändring
JM Sthlm	354	117	-67%
JM Riks	321	244	-24%
Bonava Sve.	155	42	-73%
Oscar Prop.	102	12	-88%
Tobin Prop.	146	3	-98%
Veidekke	238	59	-75%
Totalt	1 316	477	-64%

Källa: Nyhetsbyrån Direkt

Diagram 14. Påbörjade bostäder

Antal



Källor: Konjunkturinstitutet och SBAB



Robert Boije
Chefsekonom, SBAB

Kontakt

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

Sten Hansen
Analytiker
Telefon: 070-260 86 36
E-mail: sten.hansen@sbab.se

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

Disclaimer

Denna rapport är en publikation från SBAB. Rapporten har sammanställts av chefsekonom Robert Boije och analytiker Sten Hansen. Rapporten är baserad på källor som bedöms som tillförlitliga men de framåtblickande bedömningar som görs av rapportförfattarna eller refereras till är förknippade med prognososäkerhet. Rapporten är inte avsedd att utgöra det enda underlaget vid enskilda beslut om bostadsköp, bolån och räntebindningstid. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på denna rapport.