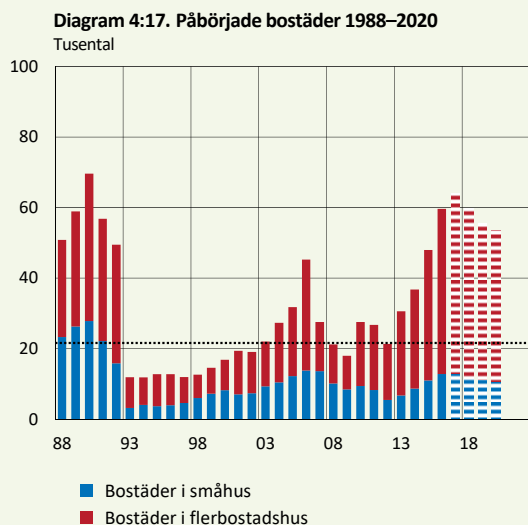


FÖRDJUPNING – Minskat bostadsbyggande dämpar BNP-tillväxten

Bostadsinvesteringarna har varit en viktig drivkraft i de senaste årens konjunkturuppgång och bostadsbyggandet har nu nått en historiskt hög nivå. Den senaste tiden har bostadspriserna sjunkit. Även om prisnedgången hittills är liten i förhållande till de senaste årens prisuppgång bidrar den till att dämpa bostadsinvesteringarna framöver och påverkar därigenom den allmänna efterfrågan i ekonomin. Riksbanken bedömer dock att efterfrågan på bostäder är tillräckligt hög för att motivera att nedgången i bostadsbyggandet blir måttlig. Bostadspriserna väntas stabiliseras under året för att därefter stiga något 2019 och 2020. Bedömningen är dock mycket osäker då det är svårt att identifiera drivkrafterna bakom variationer i bostadsbyggandet och bostadspriserna.

Snabbt växande bostadsinvesteringar en viktig faktor i konjunkturuppgången

Antalet påbörjade bostäder har ökat kraftigt de senaste åren och 2017 bedöms knappt 65 000 bostäder ha börjat byggas. Detta är det högsta antalet byggstarter ett enskilt år sedan 1990 och vilket kan jämföras med ett genomsnitt för perioden 1995–2012 på drygt 20 000 bostäder per år (se diagram 4:17).



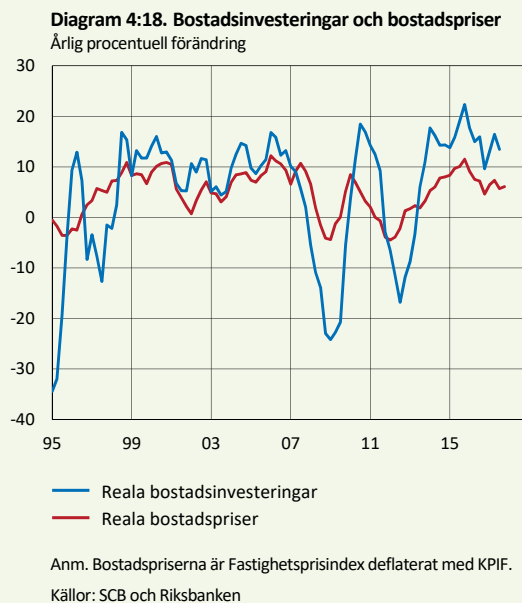
Anm. Antalet påbörjade bostäder 2017–2020 utgör Riksbankens prognoser. Streckad linje utgör medelvärdet från 1995–2012.

Källor: SCB och Riksbanken

Det tar i genomsnitt ungefär 1-2 år innan en påbörjad bostad färdigställs och i nationalräkenskaperna bokförs detta som bostadsinvesteringar under produktionstiden.¹⁸ Utvecklingen i bostadsinvesteringarna återspeglar därmed utvecklingen i antalet påbörjade bostäder, men med viss eftersläpning. Bostadsinvesteringarna utgör visserligen en

relativt liten andel av BNP, men den snabba ökningen i nybyggandet har ändå satt tydligt avtryck i de senaste årens allt starkare svenska konjunktur (se diagram 4:5). Bostadspriserna har under samma period fortsatt att öka snabbt.

Sedan hösten 2017 har bostadspriserna gått ned och i december var priserna knappt 6 procent lägre än toppnoteringen i augusti.¹⁹ Historiskt har bostadspriserna samvarierat med bostadsinvesteringarna och dessutom har bostadsinvesteringarnas andel av BNP ökat tydligt de senaste åren (se diagram 4:18 och diagram 4:20). Detta har lett till en diskussion kring hur prisnedgången kan komma att påverka bostadsinvesteringarnas utveckling de kommande åren och i förlängningen konsekvenserna för BNP-tillväxten.



¹⁸ Nybyggande utgör två tredjedelar av bostadsinvesteringarna, medan ombyggnad utgör ungefär 25 procent. Resterande del av bostadsinvesteringarna utgörs av utgifter för byggande av fritidsbostäder och ägarbyte.

¹⁹ Enligt säsongsrensats HOX prisindex för samtliga bostäder.

Obalanser i bostadsbeståndet tar tid att korrigera och kan skapa variationer i priser och byggande

I Sverige, liksom i många andra länder, har utvecklingen på bostadsmarknaden historiskt karakteriserats av stora variationer i både byggande och priser (se diagram 4:18). Variationer kring de långsiktiga trenderna för pris och byggande beror huvudsakligen på att det tar tid för utbudet av bostäder att anpassa sig till en förändring i efterfrågan.²⁰ Detta beror bland annat på att det tar lång tid att planera och färdigställa bostadsprojekt. Dessutom utgör antalet nybyggda bostäder endast en liten del av det totala bostadsbeståndet och det kan således krävas mycket stora förändringar i nybyggandet för att korrigera en obalans i beståndet.²¹

En konsekvens av trögheter i anpassningen av utbudet på bostäder är dessutom att det kan uppstå perioder när nybyggande och bostadspriser sjunker även om efterfrågan på bostäder i beståndet inte förändras. Om det till exempel sker en ökning i efterfrågan stiger bostadspriserna eftersom nybyggandet inte direkt kan mätta den högre efterfrågan. De högre priserna ger byggproducenter incitament att bygga mer vilket innebär att obalansen mellan efterfrågan och utbud i beståndet gradvis blir mindre. Bostadspriserna sjunker tillbaka och incitamenten att bygga minskar.

En förändring i efterfrågan på bostäder kan alltså ge upphov till relativt stora variationer i byggande och priser. Eftersom byggandet påverkar BNP-tillväxten blir detta viktigt ur ett konjunkturperspektiv. Bostadspriserna påverkar hushållens och företagets förtroende för utvecklingen i ekonomin och är dessutom centrala i ett finansiellt stabilitetsperspektiv. De stigande bostadspriserna har bidragit till en hög skuldsättning, inte minst till följd av att bostäder ofta utgör säkerhet för hushållens skuldsättning. Detta har gjort hushållen sårbara för förändrade ekonomiska förhållanden.

Riksbankens prognos är att bostadsbyggandet minskar de kommande åren

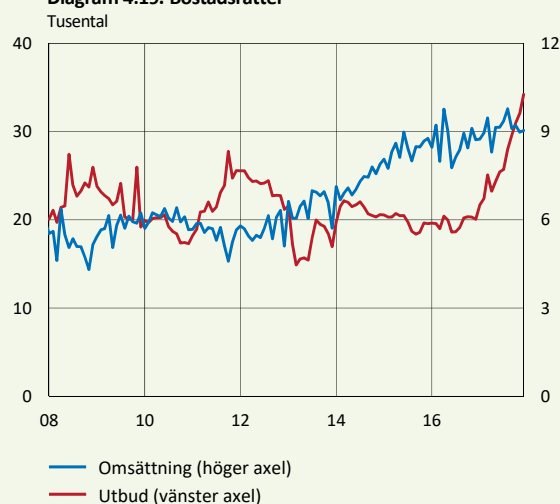
Prognosen för bostadsbyggandet (bostadsinvesteringarna) bygger på en bedömning av utvecklingen i efterfrågan och utbud framöver samt på uppskattningar av eventuella obalanser i bostadsbeståndet i utgångsläget.

Riksbanken bedömer att bostadsbyggandet, åtminstone under åren efter finanskrisen, var lägre än den

långsiktiga efterfrågan på bostäder med tanke på att flera fundamentala efterfrågefaktorer utvecklades starkt.²²

Detta bidrog till snabbt stigande bostadspriser. Prisuppgången har i sin tur bidragit till att antalet påbörjade bostäder de senaste åren ökat till historiskt höga nivåer. Det senaste året har omsättningen på bostadsrätter varit förhållandevis stabil, men utbudet har samtidigt fortsatt att stiga (se diagram 4:19).²³ Detta kan tolkas som att underskottet på bostäder har minskat vilket föranlett en viss prisnedgång under andra halvåret 2017.²⁴

Diagram 4:19. Bostadsrätter



Anm. Utbudet av bostadsrätter utgörs av antalet aktiva annonser under månaden på webbplatsen Hemnet. Omsättningen utgörs av antalet inrapporterade försäljningar enligt Mäklarstatistik.

Källor: Hemnet och Mäklarstatistik

Riksbanken bedömer att nedgången i bostadspriserna kommer att innebära att bostadsbyggandet dämpas. Efterfrågan på bostäder bedöms dock vara tillräckligt hög för att motivera ett fortsatt högt bostadsbyggande i ett historiskt perspektiv. I prognosen minskar antalet påbörjade bostäder från knappt 65 000 i fjol till knappt 55 000 år 2020 (se diagram 4:17). Bostadspriserna bedöms samtidigt stabiliseras under 2018 för att därefter stiga något åren därefter.²⁵

Lägre bostadsinvesteringar bidrar till att dämpa BNP-tillväxten marginellt i år, 0,4 procentenheter 2019 och ytterligare 0,2 procentenheter 2020 (se diagram 4:5). Bostadsinvesteringarnas andel av BNP minskar med en knapp procentenhet till ungefär 5 procent (se diagram 4:20).²⁶

²⁰ På lång sikt kan antalet bostäder i beståndet och priserna på bostäderna förväntas bero på hur fundamentala efterfråge- och utbudsfaktorer utvecklas. Faktorer som påverkar utbudet är bland annat tillgång på mark, byggkostnader, avkastningskrav (konkurrens) samt tillgång till och kostnader för finansiering av bostadsbyggande. Faktorer som påverkar efterfrågan är till exempel demografi, inkomstutveckling, brukarkostnader, kreditillgång, preferenser och förväntningar.

²¹ Enligt SCB uppgick det totala bostadsbeståndet 2016 till ungefär 4,8 miljoner bostäder. De knappt 65 000 nya bostäder som beräknas ha påbörjats 2017 utgör därmed mindre än 1,5 procent av beståndet.

²² Till exempel har befolkningen i Sverige ökat snabbt på senare år.

²³ I och med att inte alla bostäder som är till salu annonseras på webbplatsen Hemnet blir detta mått på utbudet en underskattning. En stor del av den kraftiga uppgången i utbudet av bostadsrätter det senaste året består av nyproducerade bostadsrätter.

²⁴ I den mån de senaste årens makrotillsynsåtgärder har bidragit till att öka brukarkostnaderna kan detta i viss mån förväntas ha bidragit till att minska efterfrågan.

²⁵ Prognosen bygger på att ombyggandet, som svarar för knappt 25 procent av bostadsinvesteringarna, samvarierar med nybyggande enligt historiska mönster.

²⁶ Bedömningen av bostadsinvesteringarnas utveckling de kommande åren är mycket lik den som gjordes i den penningpolitiska rapporten i december 2017.

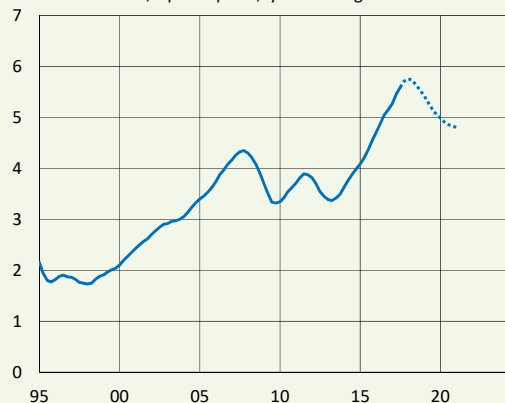
Utvecklingen på bostadsmarknaden är svårbedömd

Riksbankens prognos för bostadsbyggandet och bostadsprisutvecklingen baseras på en rad bedömningar och antaganden. Det aktuella bostadsbeståndet och nuvarande bostadspriser bedöms till exempel i stor utsträckning spegla utvecklingen i fundamentala bestämningsfaktorer. Om det däremot skulle vara så att efterfrågan på bostäder har drivits av tillfälliga faktorer som förväntningar om inkomster, boendekostnader eller bostadspriser som inte realiserats kan det leda till större prisfall och en kraftigare dämpning i bostadsbyggandet än i Riksbankens prognos.

En aggregerad analys av bostadsmarknaden har sina begränsningar. Bostäder skiljer sig exempelvis åt vad gäller geografiskt läge, upplåtelseform och boendestandard.²⁷ För en väl fungerande bostadsmarknad blir därmed inte bara antalet nya bostäder viktigt utan även vad som byggs och var det byggs. Den senaste tidens prisnedgång rör i första hand bostadsrätter. Behovet av hyresrätter anses av många bedömare, bland annat flertalet kommuner, vara stort. Boverket pekar på att ett minskat byggande av bostadsrätter, i kombination med utökningen av investeringsstöden till hyresrätter, som presenterades i budgetpropositionen för 2018, kan öppna för ett ökat byggande av hyresrätter.²⁸ Detta skulle kunna vara en faktor som innebär att bostadsinvesteringarna dämpas mindre de närmaste åren än i Riksbankens bedömning.

Diagram 4:20. Bostadsinvesteringar

Procent av BNP, löpande priser, fyra kvartals glidande medelvärde



Källor: SCB och Riksbanken

²⁷ För en något utförligare diskussion om matchning på bostadsmarknaden, se G. Katinic, "Perspektiv på bostadsbyggande", Ekonomiska kommentar nr. 2, 2018, Sveriges riksbank.

²⁸ Boverkets indikatorer, november 2017.