

FÖRDJUPNING – Snabbt stigande bostadspriser trots coronakris

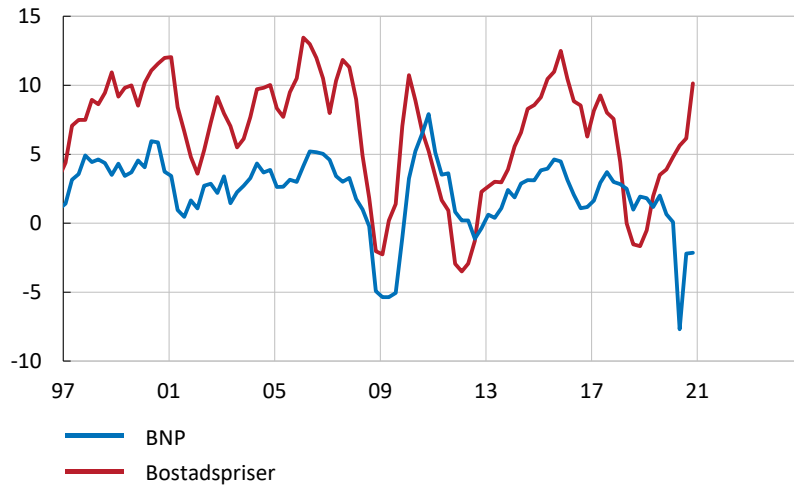
Trots att coronakrisen har haft stora negativa effekter på den reala ekonomin har de svenska bostadspriserna ökat kraftigt sedan förra våren. En liknande utveckling syns i många andra jämförbara länder. Prisuppgången avviker från historiska samband och är svår att förklara med faktorer som traditionellt används för att beskriva efterfrågan på boende, som räntor och disponibla inkomster. De viktigaste förklaringarna hänger istället troligen samman med pandemins ovanliga ekonomiska effekter. Ett delvis påtvingat sparande bland hushållen till följd av restriktioner har frigjort utrymme för konsumtion av bostäder. Samtidigt har det utbredda hemarbetet sannolikt fått hushållen att önska sig en större bostad och lägga mer pengar på sitt boende. Dessutom har krisens negativa effekter på arbetsmarknaden i liten utsträckning berört hushåll med fast anställning, som normalt har lättare att få bolån. Det kan ha bidragit till att priserna stått emot den överlag svaga realekonomiska utvecklingen.

Bostadspriserna har inte följt historiska samband med konjunkturen under krisen

Sedan våren 2020 har pandemin haft stora negativa ekonomiska effekter i Sverige. Men trots det har bostadspriserna ökat kraftigt, efter en kortvarig nedgång i början av pandemin. I mars i år var priserna i landet som helhet 15,5 procent högre jämfört med samma månad förra året. Bostadspriserna faller normalt i lågkonjunkturer, vilket gör att utvecklingen under pandemin avviker tydligt från historiska samband (se diagram 50). Utvecklingen är likartad i flera andra jämförbara länder (se diagram 51). Eftersom pandemin har påverkat samhället och realekonomin på ett likartat sätt i de olika länderna kan förklaringarna bakom utvecklingen på bostadsmarknaden i Sverige i hög grad vara giltiga även för andra länder.

Diagram 50. Bostadspriser och BNP i Sverige

Årlig procentuell förändring

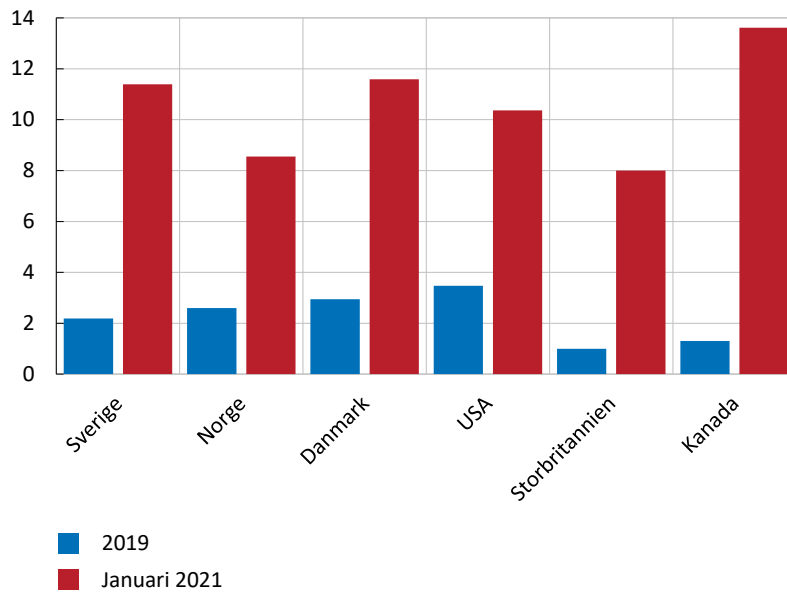


Anm. Bostadspriser enligt fastighetsprisindex för småhus. BNP är kalenderkorrigerad.

Källa: SCB.

Diagram 51. Bostadsprisernas utveckling i Sverige och andra länder under 2019 och det senaste året

Årlig procentuell förändring



Anm. 2019 avser årsgenomsnitt jämfört med 2018. Januari 2021 avser förändringen sedan januari 2020.

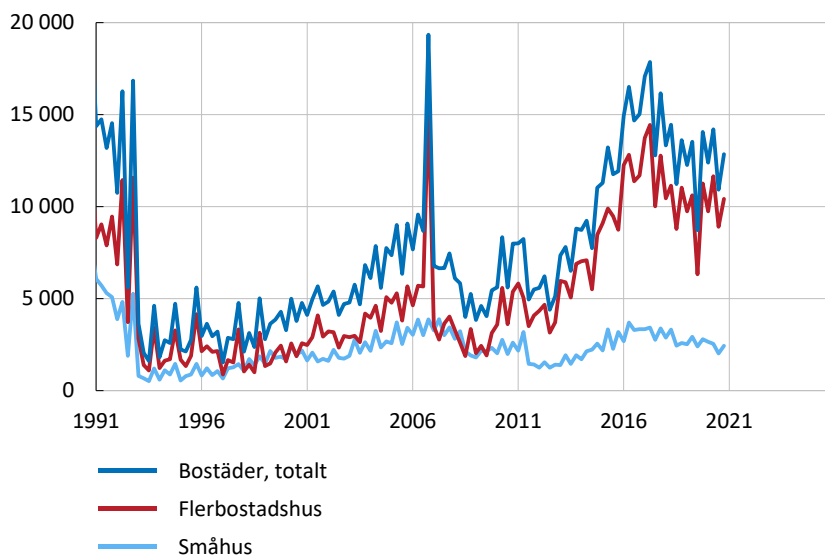
Källor: Valueguard och nationella källor.

Små förändringar i bostadsstocken – ökad efterfrågan viktigast för prisutvecklingen det senaste året

Att bostadspriserna stiger skulle kunna bero på ett lågt utbud, en hög efterfrågan eller en kombination av de båda. Bostadsbyggandet har stigit från en låg nivå efter finanskrisen för drygt 10 år sedan och har varit högt de senaste åren. Det byggs sedan lång tid tillbaka väsentligt fler lägenheter i flerbostadshus än villor (se diagram 52).²⁹ Under coronakrisen har det inte skett några dramatiska förändringar i nyproduktionen av bostäder. Men trots den relativt höga nivån på bostadsbyggandet de senaste åren motsvarar antalet nya bostäder under ett år mindre än 1 procent av den befintliga stocken. Det samlade utbudet av bostäder förändras alltså mycket långsamt. Och det gäller även sammansättningen av de bostäder som finns tillgängliga, exempelvis antalet villor i förhållande till bostadsrätter och antalet stora lägenheter i förhållande till små. På kort sikt drivs därför priset förändringarna på bostäder huvudsakligen av variationer i efterfrågan.³⁰

Diagram 52. Påbörjat byggande av nya bostäder i Sverige

Antal



Källa: SCB.

²⁹ För en historisk genomgång av bostadsbyggandet i Sverige, se R. Emanuelsson, "Utbudet av bostäder i Sverige", Penning- och valutapolitik nr 2, 2015, Sveriges riksbank.

³⁰ Det finns dock undantag när också bostadsbyggandet påverkade prisbildningen på kort sikt. Ett exempel var 2016-2017, då bostadsbyggandet ökade kraftigt i Sverige och bostadspriserna föll påtagligt under hösten 2017. Se exempelvis G. Katinic, "Perspektiv på bostadsbyggande", Ekonomiska kommentarer nr 2, 2018, Sveriges riksbank, "Minskat bostadsbyggande dämpar BNP-tillväxten", fördjupning i Penningpolitisk rapport, februari 2018, Sveriges riksbank samt "Nyproduktion av bostäder och finansiell stabilitet", fördjupning i Finansiell stabilitet nr 2, 2018, Sveriges riksbank.

Den ökade efterfrågan är svår att förklara med traditionella faktorer

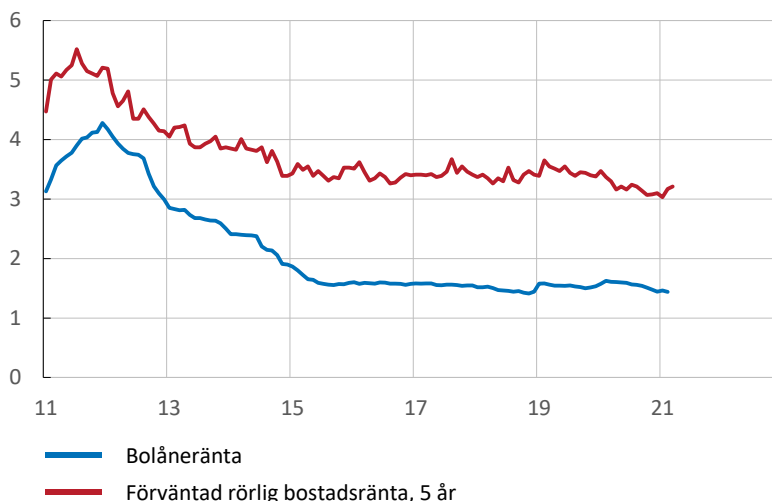
Bolåneräntor och disponibla inkomster kan inte motivera de snabbt stigande bostadspriserna

Bostadsräntan och den disponibla inkomsten har historiskt varit bland de viktigaste faktorerna för att förklara stigande bostadspriser i Sverige.³¹ En rimlig startpunkt är därför att undersöka hur dessa faktorer har utvecklats under pandemin.

Reporäntan har hållits oförändrad på noll procent under pandemin. Samtidigt har Riksbankens köp av säkerställda obligationer bidragit till att minska bankernas finansieringskostnader och motverkat en uppgång i bolåneräntorna. Ett tecken på det är att uppgången i räntorna på säkerställda obligationer förra våren blev relativt kortvarig och begränsad. När Riksbanken inledde sina köp av dessa obligationer föll räntorna successivt (se diagram 18). Även andra åtgärder som Riksbanken vidtog hindrade en uppgång i bankernas finansieringskostnader och därmed bolåneräntorna. Sammantaget har bolåneräntorna varit stabila under pandemin och kan inte förklara att efterfrågan på bostäder stigit så snabbt och varit ovanligt hög jämfört med i tidigare lågkonjunkturer (se diagram 23 och 53). Det finns heller inga tydliga tecken på att hushållens ränteförväntningar har sjunkit påtagligt under perioden, även om de är marginellt lägre nu än för ett år sedan (se diagram 53).

Diagram 53. Rörlig bolåneränta och förväntad rörlig bolåneränta om 5 år

Procent



Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

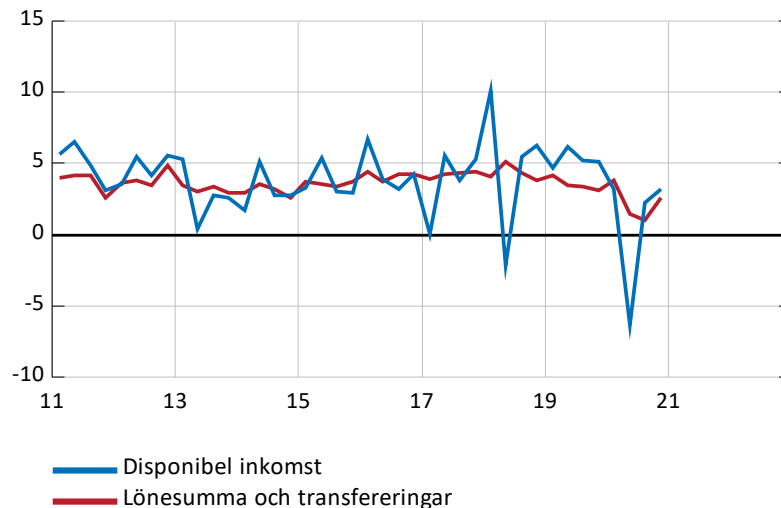
Prisuppgången på bostäder har dessutom skett samtidigt som inkomsterna bland hushållen har utvecklats mycket svagt. Inställda aktieutdelningar gjorde att kapitalin-

³¹ Se exempelvis C.-A. Claussen, "Are Swedish houses overpriced?", *International Journal of Housing Markets and Analysis*, v. 6(2), s. 180–196, 2013 och P. Birch Sørensen, "The Swedish housing market: trends and risks", rapport till Finanspolitiska rådet, 2013.

komsterna minskade. Omfattande finanspolitiska stödåtgärder i form av permitteringslöner och offentliga transfereringar bidrog förvisso till att mildra nedgången i hushållens löneinkomster (se diagram 54). Men eftersom även hushållens löne- och transfereringsinkomster utvecklades svagt under 2020 är det svårt att förklara uppgången i bostadspriserna med inkomstutvecklingen bland hushållen.

Diagram 54. Disponibel inkomst

Årlig procentuell förändring, löpande priser



Källa: SCB.

Sammantaget kan utvecklingen av bostadsräntan och den disponibla inkomsten bland hushållen inte motivera de snabbt stigande bostadspriserna det senaste året.³² Förklaringarna måste därför sökas på annat håll.

Lättnader i amorteringskraven har sänkt hushållens lånebetalningar och ökat låneutrymmet på kort sikt...

Även om inte bolåneräntorna har sjunkit har ändå månadsbetalningarna för bolån blivit lägre för många hushåll på kort sikt, i och med att Finansinspektionen (FI) i april 2020 beslutade att banker ska kunna ge både befintliga och nya låntagare ett tillfälligt undantag från amorteringar till augusti i år.³³ Till och med januari i år hade 230 000 bolånetagare – eller cirka 10 procent – utnyttjat den möjligheten. Enligt FI:s analys av nya bolånetagare har hushållen med undantag i genomsnitt fått ett tillskott på 4 500 kronor per månad, vilket motsvarar räntebetalningarna på ett bolån på flera miljoner

³² En enkel regressionsanalys visar också att bostadspriserna är ovanligt höga i förhållande till utvecklingen av räntor och disponibla inkomster. I modellen förklaras bostadspriserna av hushållens disponibla inkomster och 3-månaders bolåneränta efter skatt samt fastighetsskatt. Alla variabler är uttryckta i reala, inflationsjusterade termer. Modellen är en modifierad version av den som används av C-A Claussen, "Are Swedish houses overpriced?", *International Journal of Housing Markets and Analysis*, v. 6(2), s. 180–196, 2013.

³³ Från början skulle undantaget gälla till och med augusti i år, med möjlighet till beslut om en utökad period om utvecklingen skulle försämrats. I mars i år meddelade FI att undantaget ska upphöra den 31 augusti.

kronor.³⁴ FI:s analys visar också att dessa hushåll lånat mer och köpt dyrare bostäder jämfört med övriga nya bolånetagare.³⁵ Men även om undantaget från amorteringar på kort sikt har sänkt lånebetalningarna för många hushåll är det nio av tio bolånetagare som hittills inte har berörts av det. En rimlig slutsats är därför att amorteringsfriheten kan ha bidragit till prisuppgången men inte är en av de viktigaste förklaringarna.

...och kraftigt stigande aktiepriser kan ha bidragit till ökad köpkraft

Den finansiella förmögenheten används ofta som förklaringsfaktor i empiriska studier av bostadspriser, även om den visat sig vara mindre betydelsefull än utvecklingen av räntor och disponibla inkomster.³⁶ Aktiepriserna står för den större delen av variationen i den finansiella förmögenheten. Under pandemin har aktie- och bostadspriserna följts åt i grova drag, även om aktiepriserna varierat betydligt mer. Aktiemarknaden föll mycket kraftigt i början av krisen, medan nedgången i bostadspriserna blev relativt blygsam. Därefter har det skett en mycket stark återhämtning på aktiemarknaden (se diagram 19). Och under den perioden har också bostadspriserna ökat kraftigt.

Den starka börsutvecklingen har bidragit till att den finansiella förmögenheten ökat och har gett vissa hushåll större köpkraft på bostadsmarknaden. Men en anledning till att aktiepriserna vanligtvis inte brukar påverka efterfrågan på bostäder i någon betydande utsträckning är att aktieägandet är betydligt mer ojämnt fördelat än bostadsägandet i befolkningen. Det gör det troligt att de stigande aktiepriserna kan ha bidragit till stigande bostadspriser på vissa delmarknader men inte haft en avgörande betydelse för den samlade utvecklingen.

De viktigaste förklaringarna hänger troligen samman med pandemins effekter på ekonomin

Mer pengar över bland hushållen när annan konsumtion ställs in

En faktor som sannolikt har bidragit till utvecklingen av bostadspriserna i både Sverige och jämförbara länder är att många hushåll mer eller mindre blivit tvingade att spara. Det hänger bland annat samman med att det har varit svårt att resa och att besöka restauranger och hotell på grund av både reglerade och självpåtagna restriktioner. Sparkvoten, alltså sparandet i förhållande till den disponibla inkomsten, har därför stigit påtagligt. Det har lett till att hushållen har fått större utrymme att lägga mer av sin inkomst på boendetjänster. Ett hushåll med en disponibel inkomst på 50 000 kronor i

³⁴ I FI:s stickprov av nya bolånetagare har drygt 9 procent ansökt och beviljats undantag från amortering på hela, eller delar av, sitt nya bolån. Sammantaget har gruppen i stickprovet som beviljats undantag kunnat undvika ungefär 90 procent av sina totala amorteringar.

³⁵ Se Finansinspektionen, "Den svenska bolånemarknaden", 2021.

³⁶ Se C-A Claussen, "Are Swedish houses overpriced?", *International Journal of Housing Markets and Analysis*, v. 6(2), s. 180–196, 2013 samt E. Dermani, J. Lindé och K. Walentin, "Bubblar det i svenska småhuspriser?", *Penning- och valutapolitik nr 2*, Sveriges riksbank, 2016.

månaden som konsumerar 2 procent mindre av sin inkomst varje månad skulle exempelvis kunna lägga 1 000 kronor mer i månaden på boendetjänster.³⁷

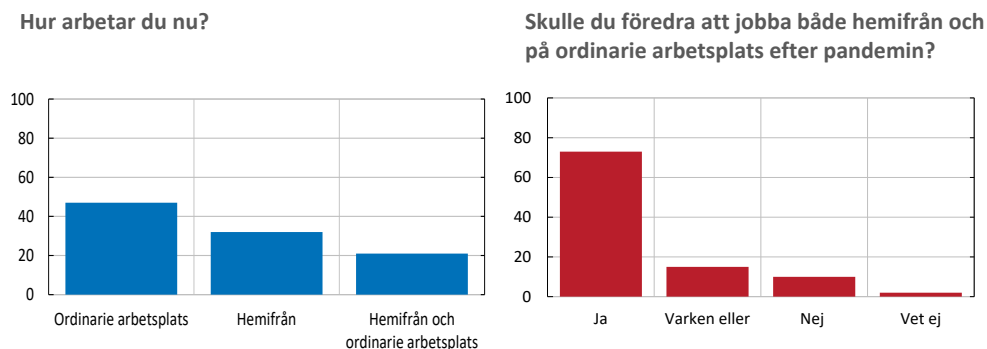
Ett tecken på att hushållens ekonomiska resurser flyttats från konsumtion av varor och tjänster till boendeutgifter finns i Finansinspektionens bolåneundersökning. Den indikerar att nya bolånetagare hösten 2020 lånade mer jämfört med ett år tidigare, både i förhållande till bostadens värde (en högre belåningsgrad) och inkomsten (en högre skuldkvot). Såväl den genomsnittliga belåningsgraden som den genomsnittliga skuldkvoten var de högsta sedan undersökningarna startade.³⁸ En tänkbar förklaring till att hushållen vill lägga mer pengar på sina bostäder är att mer tid tillbringas i hemmen.

Hemarbete har ökat efterfrågan på större och bättre bostäder

Arbete hemifrån – helt eller delvis – har varit vanligt under pandemin, vilket bland annat bekräftas av enkäter (se diagram 55). Dessutom indikerar enkäterna att en majoritet av hushållen skulle föredra att delvis arbeta hemifrån även när pandemin är över (se diagram 55). Det tyder på att efterfrågan på goda förutsättningar för hemarbete kan ha ökat på ett bestående sätt, vilket i sin tur kan ha påverkat efterfrågan på bostäder. Ett sådant skift i efterfrågan skulle kunna avspeglas i att särskilt priserna på bostäder med en större boyta har stigit.³⁹

Diagram 55. Enkät svar beträffande hemarbete bland svenska hushåll

Procent



Anm. Enkäten omfattar 2055 slumpmässigt utvalda individer som jobbar heltid eller deltid på arbetsplatser runtom i Sverige. Undersökningen genomfördes 14–18 januari 2021.

Källa: Netigate.

³⁷ Den genomsnittliga disponibla inkomsten i stickprovet av nya bolånetagare i Finansinspektionens bolåneundersökning var 48 970 kronor i månaden. Se Finansinspektionen, "Den svenska bolånemarknaden", 2021.

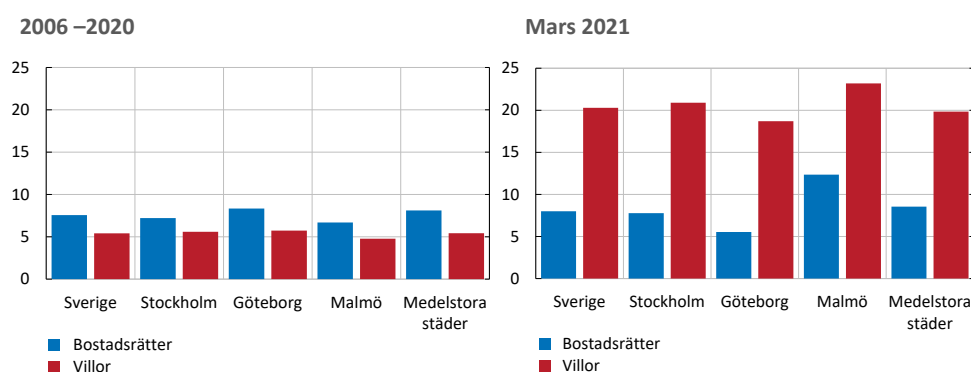
³⁸ Undersökningarna har publicerats årligen sedan 2012. Se Finansinspektionen, "Den svenska bolånemarknaden", 2021.

³⁹ I en av artiklarna i Riksbankens utredning om bostadsmarknaden 2011 bedömdes en ökad preferens för boendetjänster jämfört med annan konsumtion, i kombination med sjunkande realräntor och stigande disponibla inkomster, vara de viktigaste förklaringarna bakom de kraftigt stigande bostadspriserna i Sverige från mitten av 1990-talet till 2010. Det gick dock inte att fastställa vad de ökade boendepreferenserna berodde på; se C-A Claussen, M. Jonsson och B. Lagerwall, "En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige", i RUTH, Sveriges riksbank, 2011.

I Sverige är den tydligaste trenden i relativpriser under pandemin att priserna har ökat snabbare på villor än bostadsrätter. Det gäller både för mer aggregerade prisdata och för utvecklingen i olika delar av landet (se diagram 56). Utvecklingen står i kontrast till trenden under de senaste 15 åren, då priserna på bostadsrätter ökat klart snabbare än villapriserna (se diagram 56).

Diagram 56. Priser på villor och bostadsrätter i Sverige 2006–2020 och det senaste året

Årlig procentuell förändring



Anm. 2006–2020 avser genomsnittlig årlig procentuell förändring från januari 2006 till januari 2020.

Källa: Valueguard.

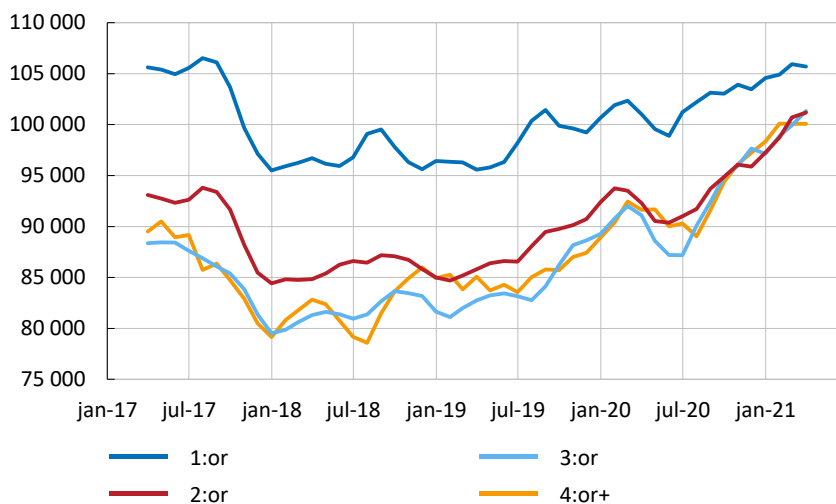
Att många arbetar hemifrån skulle även kunna leda till att närheten till arbetsplatsen värderas lägre än tidigare. Det skulle kunna bidra till att priserna stiger mer utanför storstäderna eller i områden med längre pendlingsavstånd till stadskärnan. Det finns dock inget tydligt stöd i data för en sådan hypotes. Exempelvis har bostadspriserna stigit snabbt såväl i storstäderna som i de medelstora städerna (se diagram 56). Och priserna på lägenheter i Stockholms centrala delar, som länge varit mycket höga, har accelererat under pandemin (se diagram 57). Prisökningen det senaste året är lika stor som i Stor-Stockholm. Även i Göteborg och Malmö har lägenhetspriserna stigit i ungefär samma takt i de centrala delarna som i hela storstadsområdet.⁴⁰

En intressant tendens är att priserna på större lägenheter, exempelvis i Stockholms innerstad, har ökat snabbare än för mindre (se diagram 57). Det skulle kunna avspegla att även lägenhetsköpare vill ha en större boyta. Utvecklingen i andra delar av landet är dock inte helt entydig. I vissa regioner har priserna på mindre lägenheter ökat lika mycket som, eller till och med mer än, på större lägenheter. Det tyder på att prisutvecklingen i landet som helhet inte bara avspeglar en efterfrågan på större boyta, utan även på ett generellt bättre boende.

⁴⁰ Enligt Svensk Mäklarstatistik ökade priserna på bostadsrätter i mars med 7,1 procent i centrala Stockholm och 6,8 procent i Stor-Stockholm, jämfört med samma månad föregående år. Motsvarande siffror var 6 procent i centrala Göteborg och 6,8 procent i Stor-Göteborg samt 10 procent i centrala Malmö och 12,1 procent i Stor-Malmö.

Diagram 57. Lägenhetspriser per kvadratmeter i Stockholms innerstad

Kronor



Källa: Mäklarstatistik.

Ett ytterligare tecken på att hushållen vill lägga mer pengar på sina bostäder än på annan konsumtion är att efterfrågan på varor relaterade till bostaden har ökat under pandemin. Några av de delar av hushållens konsumtion som ökat mest är heminredning och möbler.⁴¹ Dessutom indikerar FI:s bolåneundersökning att tilläggslånen ökade tydligt under 2020. Tilläggslån innebär att man ökar belåningen på sin bostad i syfte att använda pengarna till andra ändamål. Ibland benämns detta även kontantuttag i bostaden eller uttag av eget kapital i bostaden (på engelska mortgage equity withdrawal). Att denna typ av lån växte under 2020 kan hänga samman med en ökad vilja att renovera hemmet. De kreditinstitut som rapporterat syftet med lånen uppger nämligen att en majoritet av dem var avsedda för "förbättring av bostaden".⁴²

De som har fått behålla sina arbeten kan fortsatt efterfråga bostäder

En ytterligare tänkbar förklaring till att bostadspriserna inte har påverkats av den ekonomiska nedgången enligt historiska mönster har att göra med utvecklingen på arbetsmarknaden. Coronakrisen har visat sig ha påfallande asymmetriska ekonomiska effekter, där vissa branscher klarat sig väl medan andra, exempelvis hotell och restauranger, hamnat i stora problem (se diagram 38 och 39). Visstidsanställningar är vanligare i de här branscherna. Och de första som blir uppsagda i en kris är vanligen personer med mer osäkra anställningar, vilket har märkts väldigt tydligt under pandemin (se diagram 58). Däremot har sysselsättningen bland tillsvidareanställda påverkats i liten utsträckning (se diagram 58).⁴³

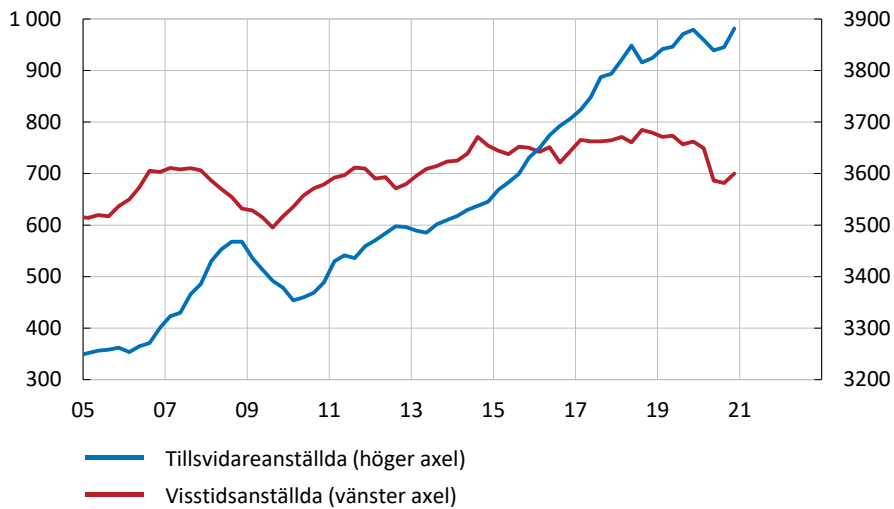
⁴¹ Se SCB, "Sveriges ekonomi, statistiskt perspektiv nr 3", 2021.

⁴² Se Finansinspektionen, "Den svenska bolånemarknaden", 2021.

⁴³ Se I. Häkkinen Skans, "Coronakrisen och arbetsmarknaden – effekter på kort och lång sikt", Ekonomiska kommentarer, nr 1, Sveriges riksbank, 2021.

Diagram 58. Antalet sysselsatta uppdelat på anställningsform

Tusental, säsongrensade kvartalsdata



Källa: SCB.

Personer med tillfälliga anställningar hade redan före krisen en svag ställning på bostadsmarknaden, bland annat eftersom de som regel har svårt att få bolån från bankerna. Sysselsättningen hos de individer som redan var etablerade på bostadsmarknaden och hade fast anställning har istället påverkats i liten utsträckning.

Flera faktorer har samverkat

Det finns flera förklaringar till att bostadspriserna har stigit under pandemin, och förklaringarna har dessutom samverkat och förstärkt varandra. Hushållen har fått mer pengar över när annan konsumtion ställts in, vilket har gjort det möjligt att lägga mer pengar på bostaden. Hemarbetet har också fått många att vilja göra detta. Men förutsättningen för att det överhuvudtaget skulle bli så var att hushållen fick behålla sina jobb, trots den ekonomiska nedgången. Riksbankens bedömning är att bostadspriserna fortsätter att stiga, men ökningstakten väntas mattas av under loppet av året.