BOSTAD 2030

Rapport / 2

Hushållens skulder och framtidens bostadsfinansiering

Hushållens, statens och finansiella sektorns roll för att finansiera bostadsbyggandet

Sandro Scocco
Lars-Fredrik Andersson

Hushållens skulder och framtidens bostadsfinansiering

Hushållens, statens och finansiella sektorns roll för att finansiera bostadsbyggandet

Sandro Scocco, Lars-Fredrik Andersson

© Bostad2030

Ladda ner rapporten: www.bostad2030.se

Innehåll

1. Inledning 9
2. Bostadsbyggandets finansiering under efterkrigstiden 11
Den administrerade bostadsutlåningens uppgång och fall 11
Bostadsutlåning på marknadens villkor 15
3. Bostadsfinansiering och hushållens skuldsättning 18
Bostadsbyggandet och ombildningar 18
Skev fördelning av hushållens skulder 21
De finansiella riskerna i hushållssektorn 24
4. Banksektorn och de finansiella riskerna 27
Bankernas soliditet 28
Svårigheterna att förutse finansiella kriser 30
Olika tolkningar av hushållens skuldsättning 33
5. Priser, ränteutgifter och kredittillväxt 36
Realräntan viktig 39
6. Framtidens bostadsfinansiering 47
Befolkningsutveckling 47
Behov av bostäder i framtiden 51
Kostnaden för framtidens bostäder 55
Hushållens ekonomi 59
7. Sammanfattande diskussion 62
8. Referenser 64

Förord

Delegationen Bostad 2030 har beslutat att ta fram en rad underlagsrapporter. Dessa kommer att utgöra en del i det beslutsunderlag som står till förfogande för delegationen inför arbetet att utforma delegationens slutbetänkande. Denna rapport handlar om bostadsfinansiering, vilket är en central fråga i en så kapitalintensiv verksamhet som bostadsbyggande. Slutsatser och analys är författarnas egna. Delegationens slutsatser och förslag kommer att redovisas i ett slutbetänkande i augusti 2018.

Lars-Fredrik Andersson
Projektledare Bostad 2030

Sammanfattning

I dag är behoven av att bygga bostäder stora. I framtiden väntas de bli än större. För att samla tillräckliga resurser för detta omfattande byggande krävs en välfungerande bostadsfinansiering: en uppsättning spelregler som underlättar samspelet mellan myndigheter, finansiell sektor och hushåll i syfte att effektivt och rättvist kanalisera medel till investeringar i bostäder. Formerna för bostadsfinansieringen har diskuterats många gånger i vårt land och naturligtvis runt om i världen. Som den senaste statliga utredningen om bostadsfinansiering konstaterar är det slående vid en internationell utblick dels att det på många håll är nya lösningar på gång som kan bidra till finansiering av bostadsbyggande, dels att inget land tycks ha hittat ett invändningsfritt system för finansiering av bostadsbyggande.

I Sveriges moderna historia har formerna för bostadsfinansieringen växlat. Från andra världskriget fram till 80-talet kan man beskriva systemet som en i hög utsträckning reglerad och statligt administrerad bostadsutlåning fokuserad på nybyggnation. Instrumenten var i hög utsträckning utformade för att kontrollera pris på och tillgång till kapital.

Det förutsatte i sin tur att finansmarknaden också präglades av en aktiv statlig styrning. Finanssektorn blev ett verktyg för att uppnå samhällsnyttiga mål. Bostadsbyggandet sågs också som ett konjunkturpolitiskt instrument, som genom ett stabilt byggande över konjunktursvängningarna kunde bidra till att stabilisera ekonomin.

Det administrativa bostadsfinansieringssystemet hade i relation till de politiska målen betydande framgångar när det gällde att expandera och förnya bostadsbeståndet och att verka konjunkturstabiliserande, samtidigt led det av brister i form av överproduktion, geografisk snedfördelning av bostäder i förhållande till behoven och betydande risker och kostnader för staten. Slutligen blev systemet omöjligt när de institutionella förutsättningarna förändrades i och med avregleringen av finansmarknaden på 80-talet. Efter finanskrisen på 90-talet fasades bostadsfinansieringspolitiken helt ut och gick från en utgift till en intäkt i statsbudgeten.

Bostadsfinansieringen övertogs i praktiken av ett marknadsbaserat system. Förenklat kan det beskrivas som att bostadsfinansieringen till stora delar ändrar karaktär från en kvantitativt och prismässigt styrd finanssektorn med statliga garantier till låntagare till ett kreditdrivet system med hushållen som yttersta garant för sina upplåningsrisker och en i hög grad expansiv finanssektor med statliga garantier och god intjäningsförmåga. Jämfört med det administrativa bostadsfinansieringssystemet har den geografiska fördelningen av bostäder i förhållande till behoven blivit mer marknadsstyrd till fördel för starka bostadsmarknader. Produktionen av bostäder har framför allt bidragit till en ökning av det ägda beståndet, inte minst inom de dyrbarare marknadssegmenten, i takt med att de mer köpstarka hushållen haft goda möjligheter att utöka upplåningen de senaste två decennierna. Det marknadsdrivna systemet har bidragit till att maximera nyttan hos de köpstarka hushållen i de växande storstäderna, framför allt Stockholm.

Bristerna är å andra sidan underproduktion i förhållande till befolkningsutvecklingen, snedfördelning i förhållande till hushållens betalnings-

förmåga och att systemet flyttat risken till hushållet. Finansieringssystemet har därmed blivit starkt procykliskt, med betydande indirekta risker för statsfinanserna, bostadsförsörjningen, sysselsättning och tillväxt. Den tidigare 90-talskrisen är ett tydligt exempel på detta då statsskulden nästan fördubblades, arbetslösheten steg från 2 till 12 procent, bostadsbyggandet föll kraftigt och bankerna hamnade i kris. Den negativa utvecklingen hängde nära samman med att hushållen minskade sina skulder efter 80-talets lånefest.

Hushållens skulder har dock stigit dramatiskt sedan mitten av 90-talet och ligger i dag på 180 procent av disponibelinkomsten. En nivå som är hög i internationell jämförelse. I denna rapport görs en prognos, som utgår från dagens finansieringssystem och förutsättningar samt Boverkets bedömning av behovet av nyproduktion, som visar på att hushållens skuldsättning på tio år kommer att stiga till 250 procent av disponibelinkomsten.

Men de nuvarande förutsättningarna är dock sannolikt inte långsiktigt hållbara. Det saknas inte rimliga förklaringar till de senaste decenniernas prisutveckling, men mycket långa tidsserier av husprisernas utveckling, så långt tillbaka som 1500-talet, visar att huspriser i normalfallet utvecklas i takt med inflationen. När de under perioder stiger snabbare eller långsammare än inflationen så sker småningom en återanpassning till den långsiktiga trenden. Denna process kan både gå långsamt och fort. Boprisfallet i samband med andra världskriget tog över tjugofem år att återhämta, medan prisuppgången som föregick 2008 års finanskris i USA i princip raderades ut på några år.

Att bopriserna utvecklas i takt med inflationen är också förenligt med grundläggande att sambandet mellan produktivitet och pris som styr relativpriserna på lång sikt. De senaste decenniernas ökningstakt och ökade relativpris har inte heller något stöd att i hushållens preferens för boende ökat (utgiftsandelen har fallit trots skuldökningen) eller i påtagligt försämrade strukturella produktionsförutsättningar: Det finns därmed ingen långsiktig förutsättning för att dagens bostadspriser kan bestå om realräntan stiger mot mer normala historiska värden.

Även om det finns rationella förklaringar till dagens historiskt extremt låga realränta, finns det inget i vare sig ekonomisk teori eller historiska mönster som gör att det finns skäl att anta att den skulle bli bestående. Ett sådant scenario förutsätter att många investerare bestående skulle finna en statsobligation utan real avkastning vara ett attraktivt investeringsalternativ. En återgång till en historiskt normalt ”låg” realränta, cirka två procent, kommer innebära att bolåneräntorna tredubblas jämfört med i dag.

När realräntan stiger kommer hushållen via sparande försöka återställa utgiftsandelen, vilket i sin tur kommer leda till fallande bopriser och försämrad förmögenhetsställning. En negativ spar-prisspiral påbörjas för att återställa priserna till sin långsiktiga trend. När denna process inleds kommer bostadsbyggandet att drabbas hårt och förvärra bostadsbristen.

Det nuvarande bostadsfinansieringssystemet kommer därför även det nästkommande decenniet sannolikt fortsätta att uppvisa de brister som det hittills gjort. Ska bristerna motverkas måste delar av finansiering och risk för bostadsbyggandet flyttas från hushållen. För att byggandet inte

ska falla och förvärra bostadsbristen i ett sådant läge förutsätter det att andra aktörer tar över risk och skuld, det vill säga stat eller kapitalstarka institutioner. Det innebär också med nödvändighet ett skifte från en tonvikt på eget ägande till hyresbostäder i nyproduktionen.

Marknadsaktörer måste dock erbjudas villkor som gör det attraktivt att investera i hyresbostäder, och då särskilt när både konjunkturen och kapitaltillgången är svag. Under perioder måste därför staten vara beredd på att i betydande omfattning dela risken med de privata aktörerna för att stabilisera volymen av nyproduktion.

För staten innebär det å andra sidan i praktiken bara en förflyttning från betydande indirekt realekonomisk risk – som i dag i stor utsträckning ignoreras – till en direkt risk som kan hanteras rationellt och begränsas. Bär staten en del av risken direkt finns också förutsättningar att påverka utbudet så att det bättre matchar hushållens behov.

Det är utan tvekan så att det gamla politiskt-administrativa systemet led av brister som det nya marknadssystemet förvisso löst. Men tyvärr har nya brister uppkommit som är minst lika allvarliga som de gamla. Nu är statsfinansiella kostnader och risker ”gömda” hos hushållen och banker. I den händelse att en hushålls- och eller bankkris uppkommer flyttar snart problemen in i statskassan. När det gäller nyproduktionen har problemen flyttat från kontracyklisk överproduktion till procyklisk underproduktion och från geografisk till ekonomisk missmatchning.

En slutsats i denna rapport är därför att det är dags för i ett i grunden nytt bostadsfinansieringssystem. Målet måste vara att minska hushållens skulder och riskutsättning och samtidigt säkra nödvändiga volymer för en god bostadsförsörjning. Det kan bara vara regerings och riksdags ansvar att utforma ett sådant system. Det kommer inte heller vara invändningsfritt, men förhoppningsvis ett steg i rätt riktning.

1. Inledning

Den 10 december 1948 kungjorde Förenta Nationerna, i sin allmänna förklaring om de mänskliga rättigheterna, vars och ens rätt till en levnadsstandard tillräcklig för den egna och familjens hälsa och välbefinnande, inklusive mat, kläder och bostad (FN, artikel 25). I regeringsformens första kapitel och andra paragraf fastställs att det skall särskilt åligga det allmänna att trygga rätten till hälsa, arbete, bostad och utbildning samt att verka för social omsorg och trygghet. I Sverige har frågan om rätten till bostad kommit att få en central plats för svensk bostadspolitik under efterkrigstiden. Den växte fram som en av hörnpelarna i efterkrigstidens välfärdspolitiska program. Goda bostäder till alla blev målet för bostadspolitiken. Det är ett mål som lever kvar än i våra dagar. Riksdagen formulerade så sent som i december 2003 att målet för bostadspolitiken är att alla skall ges förutsättningar att leva i goda bostäder till rimliga kostnader i en stimulerande och trygg miljö inom långsiktigt hållbara ramar (Boverket, 2007). Varje kommun är skyldig att planera för bostadsförsörjningen i syfte att skapa förutsättningar för alla i kommunen att leva i goda bostäder (SFS, 2000:1383).

Bostaden som en rättighet och goda bostäder som ett mål formade en aktiv bostadspolitik efter andra världskrigen. Staten fick en viktig roll för finansieringen av bostadsinvesteringar. Dels genom att styra det finansiella systemet i syfte att kanalisera till prioriterade investeringar såsom bostäder, dels genom olika former av garantier och regleringar i syfte att sänka kostnader och risker för hushållens och bostadsföretagens finansiering. När den administrerade finansieringsmodellen övergavs i samband med 1990-talskrisen kom finansieringen att ske på marknadens villkor. Hushållen fick ta en stor del av risken för finansieringen. I backspegeln kan vi se att beslutet i början av 1990-talet banade väg för fler nya utvecklingsspår. Ett av dessa blev stigande skuldsättning för hushållssektorn. Det är en utveckling som fått allt fler att peka på riskerna för samhällsekonomin.

I december 2006 pekar Riksbanken i sin stabilitetsrapport ut risken för att bankernas långivare kan få betalningsproblem. För hushållen gäller det främst om småhus och bostadsrätter - som då uppfattades vara högt belånade - skulle falla i pris. Riksbanken påpekar vid det tillfället att de senaste årens (före dec. -06) prisutveckling, med en ökning på cirka tio procent per år, i längden inte kunde fortsätta. Sedan 2006 har priserna på bostadsrätter stigit med i genomsnitt 9 % per år och med 5 % för småhus. Under samma period har hushållens skuldsättning ökat från 146 % av disponibel inkomst till 179 % år 2016. Hushållens skulder uppgick till 4092 miljarder tredje kvartalet 2017. För helåret 2016 uppgick BNP till 4 404 miljarder.

I den föreliggande rapporten visar vi hur finansieringen av bostadssektorn har utvecklats över tid. Vad de senaste decenniernas utveckling har inneburit för hushållens skuldsättning och risker för det finansiella systemet i takt med att regelverk och makroekonomiska förutsättningar förändras. Utifrån vad vi kan förstå av den utvecklingen försöker vi med hjälp av Boverkets beräkning av behovet av nya bostäder till 2025 peka på hur det framtida finansieringsbehovet kommer att se ut. Särskild uppmärk-

samhet riktas mot hur det kommer att påverka hushållens situation om de nuvarande ramarna även framledes kommer att gälla. Rapporten försöker ge ett underlag till diskussion om vilka alternativ som finns till den nuvarande finansieringsmodellen. Vi menar att den diskussionen är viktig, för om dagens utveckling bara fortgår blir målet om goda bostäder för alla allt mer avlägset för allt fler. Det ligger långt ifrån de ambitioner som formade efterkrigstidens bostadspolitik.

2. Bostadsbyggandets finansiering under efterkrigstiden

Finansieringsfrågan är en central del av bostadsbyggandet. Att bygga hus innebär stora kostnader på kort sikt men också stora nyttigheter på lång sikt. Enligt nationalräkenskaperna beräknas bostädernas livslängd till omkring 75 år för egnahem och 65 år för flerbostadshus (SOU 2002:118). Nyttan som en bostad levererar är onekligen långsiktig och sätt att finansiera det flöde av nyttigheter som bostadstjänster skapar över tid nödvändiga. För det ändamålet har olika former för finansiering utvecklats över tid. I det följande ska vi titta närmare på detta under svensk efterkrigstid.

Den administrerade bostadsutlåningens uppgång och fall

Efter andra världskriget introducerades en aktiv bostadspolitik med målsättningen att tillhandahålla goda bostäder för alla. Kommunen tilldelades ett ansvar för bostadsförsörjningens planering och genomförande. Byggindustrin blev en högproduktiv genomförare av de storskaliga byggpolitiska programmen. Staten utformade riktlinjer och bidrog med stöd till produktionen av billiga bostäder genom förmånliga lån. Därtill bedrev staten en aktiv styrning av finanssektorn i syfte att prioritera bostadsbyggande (Boverket, 2007).

Från 1940-talet och fram till 1980-talet kom finansmarknaden att präglas av en aktiv statlig styrning. Finanssektorn blev ett verktyg för att uppnå samhällsnyttiga mål. Goda bostäder till alla var ett centralt mål och finanssektorn kom på olika sätt att styras för att tillgodose medel till detta. En stram reglering av finanssektorn hade införts i samband med andra världskriget och flera av de verktygen kom att bibehållas just för det ändamålet (Larsson, 1998).

Finansmarknaden blev en i hög grad nationell angelägenhet. Valutaregleringen innebar att finansieringen till stor del kom att ske inom landet. Valutaflöden skedde via handel och direktinvesteringar, men inte som ett finansieringsmedel för bostäder. Därmed blev det nationella sparandet en begränsning för de medel som fanns att tillgå. Bostadsbyggandet var en prioriterad angelägenhet och för att möta behoven användes en stor repertoar av styrmedel för att kanalisera kapital till prioriterade ändamål såsom bostäder (Bladh, 1991).

I Sverige var en del av sparandet bundet i livförsäkringsbolag. Livförsäkringssparandet hade redan från början av 1900-talet blivit en populär sparandeform i breda folklager. Och livbolagens fondering av sparandet för framtida utbetalningar innebar att stora medel ackumulerades. Livbolagens tillgångar hade traditionellt placerats i olika former av räntebärande papper. Men med den aktiva styrningen av Riksbanken ser vi en tydlig skärpning av placeringsdirektiv (Lönnborg m.fl. 2012).

Riksbankens styrning av försäkringsbolagens placeringar skedde samtidigt med mer aktiva styråtgärder gentemot bankernas kreditgivning. Även de blev styrda till att tillgodose kapital till bostadsinvesteringar. Det var uttryck för önskan att styra krediter till prioriterade sektorer, men det var också ett sätt att kontrollera ränta och utlåningsvolym. Sverige efter-

strävande en lågräntenorm, bl.a. för att göra bygg- och boendekostnader låga, vilket samtidigt förutsatte en styrning av vart kapitalet skulle gå (eftersom högre räntor var möjliga att erhålla på annat håll). Investeringar i företagssektorn blev mindre prioriterade, vilket i stället förutsatte en hög grad av självfinansiering (vinster) inom företagen (Larsson, 1998).

Räntorna blev låga, men riskerna var heller inte höga för banker och försäkringsbolag. Riskerna för topplånen togs nämligen av det offentliga. Till produktionen av bostäder gav staten villkorade lån till förmånlig ränta. Det bidrog till att byggherrar kunde låna upp en stor andel av produktionskostnaden till en låg kostnad och lite eget kapital. För kooperativa och allmännyttiga bostadsföretag var villkoren för lånens omfattning än mer fördelaktiga, ty tanken var att bostaden, som ansågs vara en social rättighet, skulle tillhandhållas av allmännyttan (eller kooperationer) som agerade utan vinstsyfte. De skulle ta hand om det icke-spekulativa byggandet.

Den administrativa bostadsfinansieringsmodellen blev ett kraftfullt medel för att åstadkomma investeringar. Myndigheter kvoterade tilldelningen av lånemedel kommunvis genom låneramar frammot 1980-talet. I kombination med en strikt planering av byggandet och dess genomförande kom styrningen av finansieringen i händerna på myndigheter. De förmånliga lånen var bara möjliga för byggande. Däremot var möjligheterna till överlåtelsefinansiering små. Utrymmet för att belåna äldre bostäder, t.ex. vid ägarbyten, var begränsat. Lånen gick mest till investeringar (Bladh, 1991).

Det första bostadsfinansieringsmodellen som växte fram kan ses som ett uttryck för att möta stigande räntekostnader. Bakgrunden var från början de ökande kostnaderna som andra världskriget innebar och som bidrog till höga hyror i nyproduktion och en växande oro för minskad byggnation. För att minska skillnaderna mellan det befintliga och det nya (växande) beståndet infördes räntegarantier. På det sättet skulle hyresskillnader mellan årgångar utjämnas.

Från slutet av 1960-talet till mitten av 1970-talet utjämnades kapitalkostnaderna genom en modell där räntekostnaderna omfördelades under återbetalningstiden (paritetslån) för hyreshus utan subventioner, medan egnahemsägare subventionerades via ränteavdragen. För paritetslånen hölls amorteringarna initialt låga för att sedan öka under löptiden (normalt 30 år). Därigenom skulle kapitalkostnaderna utjämnas över tid.

Principerna för partitetslånesystemet undergrävdes av den makroekonomiska utvecklingen och stigande byggpriser. Kostnadsökningarna riskerade leda till stigande hyror, varför systemets principer övergavs till förmån för att hålla tillbaka hyror. Ett problem var neutralitet; egnahemsägares ränteavdrag gjorde lånekostnaderna och därmed boendekostnader lägre med stigande räntor på 1970-talet. Räntavbidraget kom att kritiseras för att det byggde upp privata förmögenheter till kostnad för staten (Bladh, 1991).

Det nya bostadsfinansieringssystem som införs 1975 motiverades av att paritetslånesystemet inte klarade av att hantera kostnadsökningen och av den gynnade egnahemssektorn. Systemet från 1975 byggde vidare på statliga lån, men med garanterade räntenivåer och avtrappade subventioner i form av räntebidrag. Man tänkte sig en utjämning mellan årgångar i bestån-

det genom att räntebidraget skulle trappas ner över tiden. För bostads- och hyresrätter sänktes kapitalkostnaden genom en låg ingångsnivå i det statliga lånesystemet. För bottenlån sattes den garanterade räntan till 3.9 %. I jämförelse var räntan 5.1 % i partitetslånesystemet. För egnahem (som medgav ränteavdrag) sattes räntan för nybyggnation till 6%. De stora räntesubventionerna skapade starka incitament att bygga inom ramen för upplåtelseformerna bostads- och hyresrätter. Men också byggnationen av egnahem gynnades genom att sänka krav på kontantinsatsen (Boverket, 2007).

Den administrerade lånemodellen under räntegaranti/subventioner kan ganska förenklat ses som en bil vars förare ”gasade” med ena pedalen (låg ränta) men ”bromsade” med den andra (kvoterade lånevolymer) och som med ”ratten” försökte styra in på bara nya vägar (nybyggnation). Ett uppenbart problem med den administrerade lånemodellen var att farten kunde bli för hög, eller för att vara mindre metaforisk, den riskerade leda till överinvesteringar. Incitamenten att bygga mycket och påkostat för att maximera nyttan av bostadstjänsten för hushållen skulle varit överhängande om det inte samtidigt fanns en kontrollinstans som såg till att det byggdes billigt enligt vissa normer, eller en fastighetsskatt som straffade påkostade inslag.

Begränsningarna på hushållen var inte det ända. Kommunala självintressen, exempelvis ökat skattunderlag via ökat bostadsutbud, begränsades av yttre ramar. Kommunerna var tvungna att dela på den volym av krediter som fanns att tillgå inom landet. För landet i stort innebar valutarestriktionen att finanssektorn blev begränsad att låna upp i utlandet för bostadsfinansiering (t.ex. försäljning av bostadsobligationer). Indirekt skulle det funnits en möjlighet genom utlandets fordringar i bytesbalansen, men den dörren var i praktiken stängd i Bretton Wood-systemet. Långsiktiga underskott i bytesbalansen var inte att tänka på.

En bärande tanke var att de statliga bostadslånen skulle stabilisera för fluktuationer i räntor och sänka kostnader. Ett problem var dock att räntorna hamnade på en stadigt hög nivå, vilket innebar att de statliga kostnaderna för subventionerna blev högre än planerat. Statens utgifter för bostadsstöd (räntebidrag, subventioner för egnahem och bostadsbidrag) ökade och utgjorde ca 1.5 % av BNP vid mitten av 1970-talet (Statistisk årsbok). Det blev statsfinansiellt kännbart, men innebar också att lägre finansieringskostnader kunde åstadkommas. De lägre lånekostnaderna stimulerade bostadsbyggandet och sänkte i förlängningen hushållens kostnader för boendet.

Det var snarare andra saker som gjorde att den administrerade modellens dagar var räknade. Låneramarna som valuta- och kreditregleringarna, som var så centrala för att hålla tillbaka en drivhuseffekt på utlåningssidan via låga räntor, blev nämligen allt svårare att upprätthålla. Bakgrunden var de växande problem som staten upplevde med underskott i spåren av olje- och industrikriserna på 1970-talet och de allt större behoven att reformera finansmarknaden. Till det bidrog även internationell kritik mot den ”omoderna” svenska kreditregleringen (SOU, 1998:160).

Mest akut var problemen med budget- och bytesbalans som gjorde att staten var tvungen att låna allt mer från utlandet och banksektorn. För att hantera de skadliga effekterna reglerades kreditmarknaden initialt

strängt. Banker och försäkringsbolag tvingades köpa statspapper till en konstlat låg ränta. Det försvårade bankernas roll som intermediärer för sparande och investeringar. I stället växte en omfattande ”grå” kreditmarknad fram (Larsson, 1998).

Stigande budgetunderskott underblåste en redan hög inflationsnivå som uppstod i samband med oljekriserna via ökad upplåning och därmed ökad penningmängd. Kostnadstrycket tvingade fram devalveringar för att upprätthålla konkurrenskraft och undvika växande bytesbalans- och budgetunderskott. Men devalveringspolitiken hade nått väg ände efter superdevalveringen 1982. Det fanns en bred politisk samsyn att penningpolitiken behövde läggas om. En strikt fast växelkurspolitik och målet om en låg inflation infördes (Eklund, 2017). Det var en monetaristisk vändning som vid den tiden redan hade omformat penningpolitiken i USA och Storbritannien.

Inflationen gick också tillbaka under första halvan av 1980-talet. På kort sikt föreföll politiken vara en framgång. Men allt vände vid mitten av 1980-talet. Företagens övervinster efter superdevalveringen gjorde det allt svårare att hålla tillbaka lönekraven. Men situationen blev helt ohållbar när penningmängden och konsumtionen tog fart efter att Riksbanken tagit bort lånetaken (kvantitativa regleringen) som ett sätt att komma åt den ”grå” kreditgivningen. Bankerna som i och med avregleringen av banksektorn försöker vinna marknadsandelar i det närmaste vräker ut lån till hushåll. Sverige hamnar i en spekulationsdriven ekonomi med snabbt stigande tillgångspriser och hög inflation. Till låneexpansionen bidrog även de möjligheter till stora ränteavdrag som hushållen kunde göra inom ramen för dåvarande skattesystem. Räntesubventionerna gick upp som andel av BNP, med ungefär en fördubbling av räntestödets storlek mot nivån vid mitten av 1970-talet (Statistisk årsbok; SOU 1998:160).

Till den problematiken ska också tilläggas att många nya flerbostadshus byggdes på orter som saknade ett underliggande behov och att många kommuner hade gått in som borgenärer (hyres/bostadsrättshus). Därtill gav staten låneförutsättningarna precis som före avregleringen med låga krav på eget kapital men med ett stort statligt ansvar för topprisken. Det gjorde att den moraliska risken blev stor när det offentliga tog en stor del av riskpremien utan att kunna kontrollera de underliggande riskerna. Marknadsrisken beaktades knappast (Ds 2002:9).

Avregleringarna och fastighetsbubblan markerar en brytpunkt i den historiska utvecklingen av bostadsmarknaden efter 1945. Hushållen och företagen fick på ett helt annat sätt än tidigare ange takten för bostadsbyggandet. Det statligt planerade bostadsbyggandet reglerat via kreditsystemet ersattes allt mer av hushållens och fastighetsbolagens möjligheter att få låna på den avreglerade finansmarknaden, underblåst av subventionerade riskpremier och stora ränteavdrag.

Lånefesten och den höga inflationen minskade omvärldens tilltro till den fasta växelkurspolitiken. Den höga inflationen väntades leda till devalveringar och investerare började dra hem investeringar för att undvika växelkursförluster. Riksbanken höjer räntan som ett motåtgärd för att bromsa utflödet, vilket samtidigt ger en åtstramande effekt på investeringar och konsumtion inom landet. I början av 1990-talet förstärks det mönstret och når sin kulmen med ”kronförsvaret” 1992. Det orsakade

en mycket stark förstärkning av realräntan för hushållen när också inflationen kraftigt gick tillbaka (SOU 1998:160).

Realräntechocken var en viktig faktor bakom att krisen på 1990-talet blev så djup. Efter mer än ett decennium av stigande inflation och lånedriven konsumtion och investeringar drabbades företag, hushåll och offentlig sektor hårt av stigande räntor. Inbromsningen för hushållens del förstärktes också av att det genomförs en stor skattereform (1990–91 års skattereform), vilket minskade möjligheterna för ränteavdrag. Hushållen drar nu kraftigt ner på konsumtion och försöker i hög utsträckning att amortera ner sina lån för att hantera realräntechocken. Hushållssektorns sparande ökade och konsumtionen minskade i absoluta tal 1992 och 1993. När efterfrågan faller minskar produktionen och sysselsättningen. Stigande arbetslöshet minskar inkomster och ökar statens utgifter. Regeringen tvingas genomföra en rad åtstramningspaket. Kartan för bostadspolitik ritas om.

Bostadsutlåning på marknadens villkor

De säreget gynnsamma förutsättningarna med låga realräntor, riklig kredittillgång, stora avdragsmöjligheter och offentligt riskansvar skapade ett drivhus med omfattande överinvesteringar som följd. En stor del var flerbostadshus; antalet tredubblades mellan 1985 och 1991 medan ökningstakten i egnahem var oförändrat. Utifrån behoven av bostäder som fanns, och än mer finns i dag, var det ett stort problem att expansionen skedde utanför storstäderna. Den stora ökningen skedde i kommuner med mindre än 30 000 invånare. För varje inflyttad byggdes 3,5 lägenhet, medan det i storstäderna bara byggdes 0,5 per inflyttad. Kreditförlusterna för flerbostadshus hamnade således i kommuner ute i landet. Det är kanske något förvånande att det trots de gynnsamma finansieringsförutsättningarna inte byggdes mer i storstäderna. En förklaring är att byggandet i stället blev inriktat mot kommersiella fastigheter, medan bostadsinvesteringar hamnade i andra hand. Det begränsade kreditförlusterna åtminstone i bostadsbeståndet.

Men på många orter drabbades fastighetsägare hårt av kreditförluster. Under 1990-talet gjorde privata hyreshusägare uppskattningsvis förluster motsvarande 5 miljarder, följt av bostadsrättsinnehavare (2 miljarder) och egnahemsägare (2 miljarder). Många kommuner som gått i borgen/garanterat lån till flerbostadshus drabbades. Kreditförlusterna uppgick på 1990-talet till 5 miljarder. Bland kreditinstituten var det bankerna som gjorde störst förluster. En uppskattning visar att de förlorade 30 miljarder till följd av fastighetskrisen, följt av bostadsinstitut som gick miste om 22 miljarder. Därtill förlorade andra långivare 2 miljarder. En stor förlorare var staten som erbjudit topplån till låg ränta med bristande kontroll. Sammanlagt gick skattebetalarna miste om 24 miljarder fördelat på de statliga aktörerna SBAB, Venantius, BKN och Bostadsdelegationen. Totalt uppgick kreditförlusterna till 92 miljarder i bostadssektorn under 1990-talet. I tabell 2-1 presenteras de samlade kreditförlusterna.

Tabell 2-1. Totalt realiserade kreditförluster i bostadssektorn 1990–2000

Kategori	Miljarder kr
Privata hyreshusägare, uppskattning	5
Bostadsrättsinnehavare, uppskattning	2
Egnahem	2
Kommuner	5
Banker, uppskattning	30
Bostadsinstitut	22
Andra långivare	2
Staten	24
Summa	92

Källa: Ds 2002:9

Den mycket beska eftersmaken av kreditförlusterna ändrade helt synen på hur det offentliga skulle engageras i bostadsfinansieringen. Bristerna i riskhanteringen och felprioriteringarna bidrog till intresset att flytta ansvaret från det offentliga. Djupa budgetunderskott till följd av 1990-talskrisen gjorde därtill ett aktivt statligt engagemang i finansieringsfrågan än mindre tänkbart. Erfarenheterna bidrog till strävandet efter att skapa marknadskonforma lösningar för bostadsfinansieringen.

I samband med 1991 års skattereform genomfördes även en reformering av bostadsfinansieringen. Målet var liksom tidigare att försöka åstadkomma neutralitet mellan upplåtelseformerna. Vidare fanns ambitionen att paritet mellan årgångar skulle eftersträvas. Men stödet skulle gå till boendet, inte leda till prisuppgångar och kapitalisering. Önskemålet att upprätthålla volymerna i bostadsbyggandet fanns också med liksom att likvärdiga villkor skulle gälla över landet. Inom ramen för skattesystemet skulle hushållen stimuleras att spara samtidigt som statens utgifter till sektorn skulle begränsas. För hushåll med små medel skulle bostadsbidrag utgå (Boverket 2007).

Skattereformen innebar att skatteeffekten vid ränteavdrag sattes till 30 %, schablonintäkterna för egnahem avskaffades. Fastighetsskatten höjdes för alla ägandekategorier men blev åldersdifferentierad till förmån för nya hem (fem år). För småhus sattes den till 1.5 % och för hyresfastigheter 2.5 %. Reavinstbeskattning hamnade på 30 % skattesats (nominell) och uppskovsmöjligheter togs bort. Full moms infördes på byggande, underhåll och drift (Boverket, 2007).

Det tidigare låne- och räntebidragssystemet ersattes av ett nytt stödsystem 1992. I det nya skulle hela lånefinansieringen ske på marknaden. Men en konkurrensutsatt räntelånegivning förutsatte att inte köpare i olika landsändar diskskriminerades. I det syftet infördes statliga kreditgarantier. Därmed kom det direkta statliga engagemanget för kapitalförsörjningen att begränsas till Bostadskreditnämnden (BKN). BKN:s uppgift blev att ge kreditgarantier mot avgift. Verksamheten skulle bedrivas på marknadsmässiga villkor. Det innebar att avgifterna för garantierna skulle täcka eventuella förluster. BKN:s roll för kapitalförsörjningen kom att minska över tid och betydelsen för den samlade finansieringen blev liten. Framme vid 2006 meddelades det exempelvis en nyteckning på 1000 lägenheter av totalt 18 796 nybyggda lägenheter i flerbostadshus. Till det ska läggas att de allra flesta kommuner har tagit en försiktig roll som risktagare via

investeringar i sina bostadsföretag och upplägg med borgen/garantier för bostadsrättsföreningar helt uteslutet (Lind och Lundström, 2007).

Tillika kom de stora generella bostadssubventionerna som ökat kraftigt under 1980-talet att fasas ut och ersättas med högst begränsade stöd för bostadsbyggandet. Bostadssektorn hade blivit en stor utgiftspost i regeringens budget under 1980-talet; under perioden 1977–1994 uppgick de till närmare 300 miljarder (Borg, 2004). Även om utfasningen av subventioner kritiserades av oppositionen, ser vi inte något försök att återinföra generella subventioner efter regeringsskiftet 1994. I stället bekräftas synen att bostadssektorn ska ge ett nettobidrag till statskassan (Turner, 2001).

Från 1993 infördes det så kallade Danellsystemet för en gradvis avveckling av räntebidragen. Systemet innebar att låntagarna i större utsträckning själva bar ränteriskerna. Hushållen ersätter därmed staten, som, tidigare genom den garanterade räntan, tog hela risken för räntehöjningar. Vidare innebar reformen att allmännyttan förlorade sin särställning och fick samma finansieringsvillkor som andra bostadsbolag (SOU 2017:108).

Den administrerade bostadsutlåningens politik hade alltså kommit att ersättas av en marknadsmodell för bostadsfinansiering. Det har inneburit att bostadssektorn alltsedan 1990-talskrisen i all väsentlighet fått stå på ”egna ben” när det handlar om att hantera risker och att attrahera kapital (Lind och Lundström, 2007). I den ”nya” marknadsmodellen har i stället hushållen fått en central roll som risktagare. De har fått ta en väsentligt större roll som personligt ansvarig för lån och risk i form av slutanvändare. Men också fastighetsägare som tidigare fick garantier och förmånliga lånevillkor har fått ta ett större ansvar för finansieringen. Men mot bakgrund av att förändringen i bostadsbeståndet har skett mot ägandeformer har hushållen i jämförelse fått ta en proportionellt större del av ansvaret för finansieringen totalt sett.

Men till skillnad från den administrerade modellen var låneförutsättningarna inte till nackdel för överlåtelseköp i marknadsmodellen. Än mindre blev så fallet när fastighetsskatten avskaffas och ersätts av en betydligt lägre fastighetsavgift år 2007. Hushållen har alltså fått mer likartade möjligheter att låna upp till en befintlig som till en ny bostad. Lånen behöver inte omedelbart driva på nyproduktion på grund av trögheter, marknadsmisslyckanden, administrativa eller andra hinder utan kan riskera att driva upp priser i det existerande beståndet. Det är i teorin möjligt så länge inte priserna i det befintliga beståndet pressas tillbaka av ett ökat utbud i form av nyproduktion. I det följande kapitlet kommer därför hushållens roll för bostadsfinansieringen undersökas närmare.

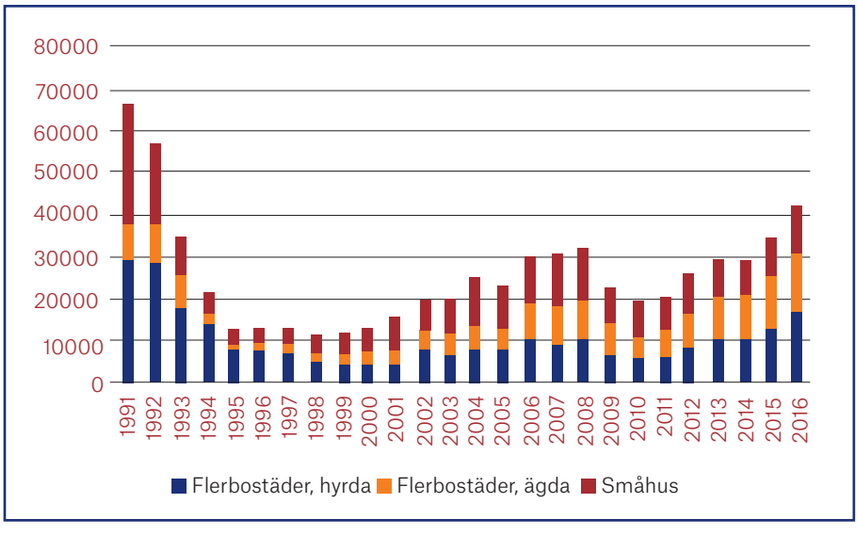
3. Bostadsfinansiering och hushållens skuldsättning

De förändringar av bostadsfinansieringssystemet som beskrivits ovan har inneburit att hushållen har tagit betydligt större ansvar för bostadsfinansieringen genom att andelen eget ägande ökat i bostadsbeståndet. Från 50-talet fram till slutet på 90-talet utgjorde hyresrätten den helt dominerade upplåtelseformen för nyproduktionen. Efter 90-talet har bostadsrätter ökat kraftigt som andel och år 2016 utgjorde de 46 procent av nyproduktionen av flerbostäder (SCB, Boende, byggande och bebyggelse).

Bostadsbyggandet och ombildningar

Även om nyproduktionen av bostadsrätter måste finansieras initialt av byggherren övertar hushållen finansieringen när bostadsrätterna säljs, vilket innebär att skuldstocken inte byggs upp i fastighetssektorn, det offentliga eller i finansiella sektorn (främst försäkringsbolagen) utan i hushållssektorn som skulder och i finansiella sektorn (banker) som tillgångar.

Figur 3-1. Färdigställda lägenheter i nybyggda hus efter region, hustyp, upplåtelseform, 1991–2016



Källa: SCB, Boende, byggande och bebyggelse.

Den ökade andelen bostadsrätter i nyproduktionen innebär med nödvändighet att skuldstocken i hushållen stiger. Nyproduktion utgör dock i genomsnitt endast drygt en procent av det totala beståndet, vilket implicerar att skulduppbyggnaden utifrån enbart detta faktum inte skulle ha behövt bli så dramatisk.

Under 90-talet påbörjades dock också betydande utförsäljningar av det befintliga beståndet, vilket ytterligare ökade hushållens skuldsättning. Under perioder har omvandlingen av hyresrätter överstigit den totala nyproduktionen av bostäder och var under ett antal år flerfaldigt större än nyproduktionen av bostadsrätter. Det ger dock inte en korrekt bild av

värdeomvandlingen, då förändringen av upplåtelseform framför allt skedde i attraktiva områden i storstäderna.

Tabell 3-1 visar förändringen i ägandeformer i bostadsbeståndet mellan 1990 och 2015. Den största ökningen har skett i form av bostadsrätter. Ökningen till följd av ombildningar och nyproduktion uppgår till knappt 500 000. Egnahem ökade med knappt 200 000. Hyresrätterna har ökat mer blygsamt med omkring 100 000. Av den totala beståndsökningen har 86 % skett i det ägda beståndet. Hushållen har i praktiken kommit att få låna upp till den stora delen av tillväxten av beståndet.

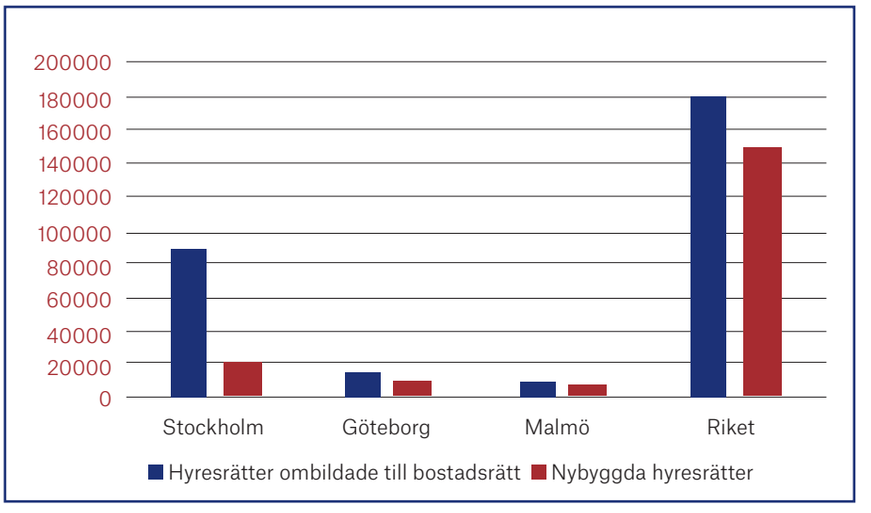
TABELL 3-1. FÖRÄNDRINGAR I BOSTADSBESTÅNDET 1990–2015

Region	Bostadsrätter	Småhus	Hyresrätter
Stockholm	255244	61 359	-47414
Malmö	45747	36 717	27643
Göteborg	57172	33 427	36823
Ej storstäder	104150	59 472	88519
Totalt	462313	190 975	105571

Källa: SCB, Boende, byggande och bebyggelse.

Än mer dramatisk blir utvecklingen när man ser enbart till Stockholm. Stockholm stod på 90-talet för nästan all omvandling av hyresrätter till bostadsrätt. Under 00-talet förekom också omvandlingar i övriga riket, men Stockholm dominerade fortsatt volymen av omvandlingar. Starkast har utvecklingen varit i Stockholms stad. I dag bor 64 procent av alla stockholmare i bostadsrätt eller småhus (SCB, Boende, byggande och bebyggelse). Så även om upplåtelseomvandlingen i princip förekom över hela landet, står Stockholm för en oproportionerligt hög andel av omvandlingen från hyresrätter till bostadsrätter.

FIGUR 3-2 OMBILDADE OCH NYBYGGDA HYRESRÄTTER I STORSTÄDER OCH I RIKET, 2000–2016

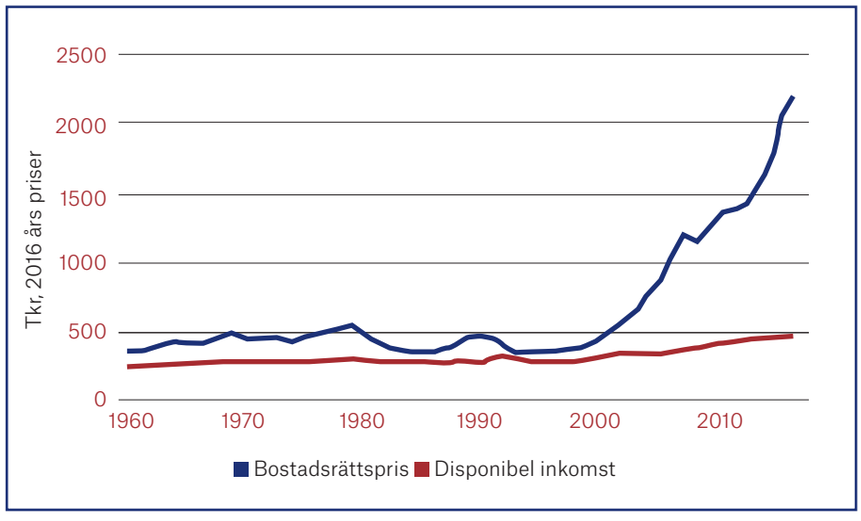


Källa: SCB, Boende, byggande och bebyggelse.

Värdemässigt är förändringen än mer dramatisk då värdet på kvadrat är betydligt högre i Stockholm än i övriga landet. Medelpriset på en bostadsrätt i Stockholm låg på cirka 3,3 miljoner, medan medelpriset utanför storstadsområden var 1 miljon. Även sett till nyproduktion av bostadsrätter står Storstockholm för en oproportionerligt hög andel. Knappt hälften av alla nyproducerade bostadsrätter låg i Storstockholm år 2017. Skuldstocken fördelning över landet är sålunda skev.

Det finns ytterligare en faktor som påverkat hushållens skulder och det är den mycket kraftiga prisökningen på egnahem och bostadsrätter. Även om det under 2017 skett en svag nedgång av bostadsrättspriserna och osäkerheten är stor var prisutvecklingen är på väg någonstans, förändrar det inte faktumet att bara under de senaste 20 åren har villapriserna tredubblats och bostadsrättspriserna har ökat ännu mer (Riksbanken, 2017:2). På längre sikt blir det tydligt att bostadspriserna som länge följt med den allmänna prisutvecklingen har stigit kraftigt sedan millennieskiftet. I figur 3-3 illustreras utvecklingen av bostadsrättspriser och disponibel inkomst per hushåll realt (2016-ref), under perioden 1960 till 2016.

FIGUR 3-3 BOSTADSRÄTTSPRISER OCH DISPONIBEL INKOMST PER HUSHÅLL REALT (2016-REF), 1960–2016



Källa: SCB: Boende, byggande och bebyggelse; SCB: Nationalräkenskaper; Edvinsson et al, 2014.

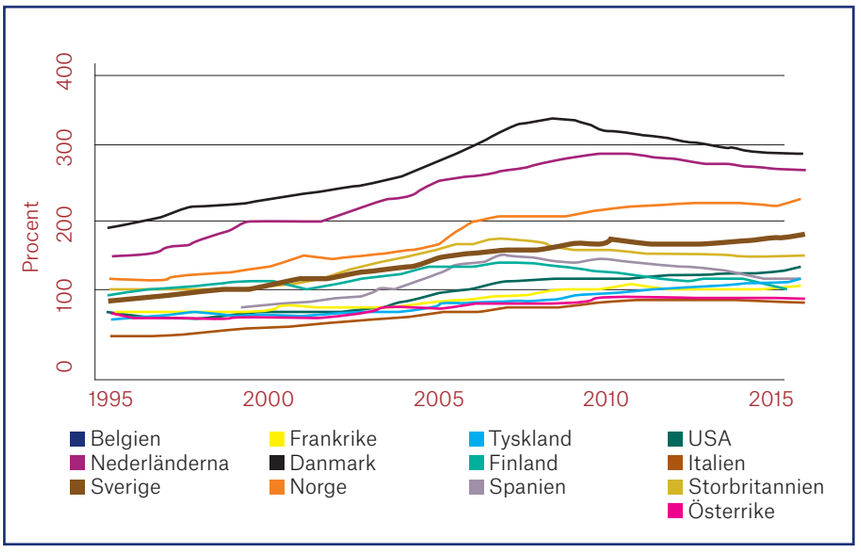
Oftast beräknas dessa förändringar i procent, vilket kan vara förvillande avseende hushållens skuldsättning. Den avgörs framför allt av prisnivån. En fördubbling av priserna i Göteborg där priserna ligger på drygt halva kvadratmeterpriset jämfört med Stockholm innebär för hushållen en betydligt mindre skuldsättning. Naturligtvis blir skillnaden än mer dramatisk när man jämför med prisnivån i exempelvis skogslänen, även om den procentuella prisnivån även i delar av skogslänen också stigit de senaste två decennierna.

Sammantaget ger kombinationen av (i) förändrad upplåtelseform i befintligt bestånd, (ii) nyproduktion med en historiskt hög andel bostadsrätter och (iii) en kraftig prisökning att man bör förvänta sig en betydande ökning av hushållens skulder. Så har också skett. Inkomstutvecklingen har inte på långa vägar räckt till för att möta prisuppgången utan ökad

skuldsättning. Under de senaste tio åren har hushållens nominella skulder fördubblats och uppgår i dagsläget till nära 4 000 miljarder kronor (Riksbanken, 2017:2).

I dag ligger hushållens skulder på extrema värden i en historisk kontext, men även högt i en internationell jämförelse (OECD, 2017). I figur 3-4 illustreras hushållens skuldkvot (skulder totalt av disponibel inkomst) i EU12 och USA under perioden 1995 till 2016. Högst skuldkvot har över perioden Danmark, Nederländerna och Norge följt av Sverige. Trenden mot ökad skuldsättning har skapat en oro för den finansiella stabiliteten internationellt inte minst i spåren av finanskrisen. Den amerikanska bolånemarknadens kollaps för tio år sedan fick efterverkningar långt utanför de drabbade hushållen. Sedan dess har hushållens skuldkvot stabiliserats eller backat i fler länder. Sverige är ett av få länder där hushållens skuldsättning fortsatt att öka. Det är en utveckling som oroar internationella bedömare (SWD 2016).

Figur 3-4 Hushållens skuldkvot (skulder av disponibel inkomst netto), i EU12 och USA , 1995–2016



Källa: OECD, National accounts, Household debt, Total, % of net disposable income, 1995–2016

Skev fördelning av hushållens skulder

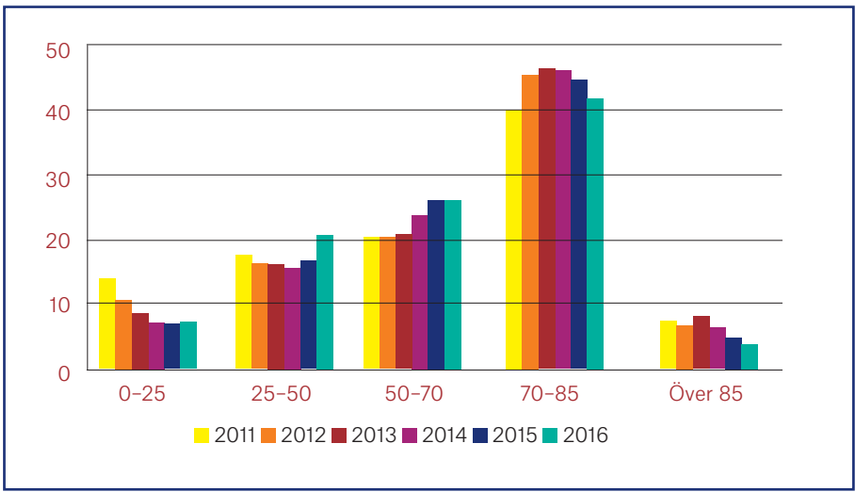
Utförsäljningsmönstret av hyresrätter, nyproduktionen av bostadsrätter i kombination med prisnivån gör att Stockholms hushåll bär en oproportionerligt hög andel av samtliga bolåneskulder. Denna skeva geografiska fördelning kombineras med också en skev fördelning av skulder över hushållen. Även om den genomsnittliga skuldsättningen uppgår till 180 procent av disponibelinkomsten så räknas den över alla hushåll, det vill säga båda skuldsatta och icke skuldsatta.

Riksbankens kreditdata över stocken av bolånetagare visar däremot att hushållens skulder är högst skevt fördelade. Av de hushåll som de facto hade bolån låg den genomsnittliga skuldkvoten på 338 procent i september 2017, vilket är en ökning med 47 procentenheter jämfört med 2010. Samma data visar också att 640 000 hushåll har en skuldkvot som överstiger 400 procent och 260 000 hushåll har en skuldkvot som överstiger

600 procent. Skuldkvoten bland nya bolånetagare ligger på drygt 400 procent.

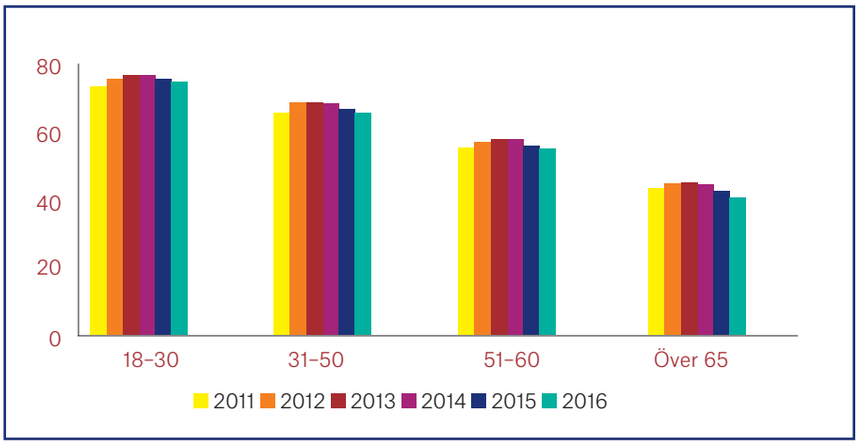
Det är framför allt yngre hushåll som har en hög skuldkvot både i förhållande till inkomsten och i förhållande till bostadens värde, den så kallade belåningsgraden. Belåningsgraden för åldersgruppen 18–30 ligger närmare 80 procent, medan den sedan faller med stigande ålder och för de över 65 år ligger på drygt 40 procent. Den yngre åldersgruppen har alltså en nästan dubbelt så hög belåningsgrad som den äldsta. Förklaringen är delvis att de äldre åldersgrupperna trätt in på bostadsmarknaden till betydligt lägre priser och därmed bolåneskulder, även om belåningsgraden vid inträdet var lika hög som för den nuvarande yngre gruppen. Även om en person klev in på bostadsrättsmarknaden med en 100-procentig belåningsgrad för tio år sedan skulle den nu bara vara drygt 40 procent eftersom tillgångspriserna ökat så kraftigt.

FIGUR 3-5. HUSHÅLL FÖRDELADE PÅ BELÅNINGSGRAD, NYA LÅN



Källa: Finansinspektionen (2017).

Figur 3-6 Belåningsgrader i olika åldersgrupper, nya lån



Källa: Finansinspektionen (2017) Den svenska bolånemarknaden, 6 april 2017, stickprov.

Fallet mellan åldersgrupperna borde utifrån detta snarare vara ännu större än det är, men då yngre människor ofta gör bostadskarriär från mindre till större lägenhet i de barnalstrande åren, har en även en person som klev på marknaden för tio år sedan sannolikt köpt ny bostad en eller två gånger till de då högre priserna, eller valt att låna till renoveringar eller för något annat ändamål valt att utnyttja den tillgångsökning som prisuppgången har inneburit för förmögenhetsställningen. Oaktat ändamål har ökade inteckningar pressat upp belåningsgraden.

För nya förvärv har vinsten använts som insats till den nya bostaden – något som ofta varit en förutsättning för köpet av den större bostaden. Stigande priser på bostadsmarknaden skapar sålunda i sig en drivkraft för fortsatt stigande priser, då den högre kontantinsatsen snarare betalas av bostadsförsäljningar än sparande. Frågan är om det kommer gälla dagens förstagångsköpare. Om bostadspriserna inte fortsätter att stiga utan mattas av, kommer bostadskarriären för dagens unga hushåll kraftigt försvåras och den höga belåningsgraden bestå om skulden inte amorteras.

Finansinspektionen använder ett urval av bolånekunder för att analysera hushållens belåningsgrad och skuldkvot (Finansinspektionen, 2017). Där framgår den mycket stora spridning som finns i hushållens belåningsgrad och skuldkvot. Många hushåll har både en låg belåningsgrad och skuldkvot, under tre gånger inkomsten i skuldkvot och under 50 procent av värdet av bostaden i bolån. En bytande grupp har dock både betydligt högre skuldkvot och belåningsgrad.

Finansinspektionens bedömning är att hushållens stigande skulder innebär att sårbarheter byggs upp i svensk ekonomi. Därför har FI skärpt amorteringskravet för nya bolånetagare successivt. Till en början beslutades att om nya bolånetagare som tar ett lån med belåningsgrad på 70–85 procent av bostadens värde så ska denne i dag amortera 2 procent ner till 70 procent och därefter 1 procent ner till 50 procent av bostadens värde. Detta förstärktes sedan med att de som har en skuld som överskrider 4,5 gånger årsinkomsten innan skatt ska amortera ytterligare 1 procent till dess att skulden underskrider 4,5 gånger din årsinkomst innan skatt.

Det är, givet FI:s spridningsdiagram över befintliga lån som redovisas i stickprovet (Finansinspektionen, 2017), uppenbart att många hushåll har både en belåningsgrad över 4,5 gånger inkomsten och 70 procent av bostadens värde. Nu kommer inte de nya reglerna gälla dem, men om man kan tolka FI som att de anser att detta är någon form av gränsvärden som hushållen bör sträva efter att ligga under, är det många hushåll som ligger betydligt över dessa gränsvärden. FI har också argumenterat för ett skuldkvotstak som inte får överstiga 6 gånger inkomsten. Det är återigen lätt att notera att en inte obetydlig grupp ligger även över denna gräns och att majoriteten av dessa också har en belåningsgrad över 50 procent.

De finansiella riskerna i hushållssektorn

En finanskris som inte leder till statliga garantiförluster mot bostadssektorn eller andra tillgångsmarknader förefaller knappast speciellt finansiellt kännbar för staten. De har helt enkelt inte tagit några risker för att tillgångar faller i värde. Erfarenheterna från 1990-talskrisen ledde just fram till att staten försökte minska sin riskexponering genom att bara erbjuda kreditgarantier på marknadsmässiga villkor och försäkringsmässiga bedömningar. Poängen är att staten inte ska ta risker, de ska i stället åvila låntagare och långivare som träffat avtal under marknadsmässiga former.

Men även om dagens politik eftersträvar att minimera statens direkta finansiella risker visar erfarenheterna från tidigare kriser inte minst på de realekonomiska konsekvenserna. Den ekonomiska aktiviteten är på kort sikt beroende av efterfrågan i ekonomin. Förenklat kan det beskrivas som att hushållens, företagens (investeringar) och statens (de offentliga utgifterna) utgör BNP. Ökar en eller minskar utgifterna från dessa sammantaget kommer tillväxten också att öka eller minska på kort sikt. En klassisk konjunkturstabiliserande politik är att när hushåll och företag minskar sina utgifter så ökar staten sina för att mildra nedgången i ekonomin. Ett annat sätt att se på det är att när hushåll och företag minskar sina skulder så ökar staten sina skulder.

En stor del av denna skuldöverföring från privat till offentligt sker automatiskt, genom så kallade automatiska stabilisatorer, främst arbetslöshetsförsäkringen (Se Prop. 2008/09:100 för en beräkning av de svenska stabilisatorerna). När ekonomin går ner ökar arbetslösheten och skatteintäkterna för staten minskar när sysselsättningen faller, samtidigt som utgifterna ökar i form av ökade utgifter i a-kassan. När övriga hushåll ser att arbetslösheten öka och statens finanser försämras ökar oron, vilket leder till att de försöker öka sina buffertar, det vill säga öka sitt sparande. Det i sin tur innebär mindre konsumtion och företagen anpassar både personal och investeringar, vilket ytterligare försämrar konjunkturen och statens finanser. Vid någon tidpunkt kommer hushållen vända och börja minska sitt sparande och spiralen går åt motsatt håll.

Som framgår av exemplet är hushållens beteende motorn i denna utveckling och övriga faktorer som företagens investeringar och statens skuldsättning är anpassningar till hushållens beteendeförändringar. Ett exempel på det senare är 1990-talskrisen. Kreditavregleringen på 80-talet innebar att tillgängligheten till krediter blev en fri marknadsfunktion, i stället för som tidigare reglerad och tydligt begränsad. Hushållens ag-

erande när de ökade sina skulder initialt var sålunda en naturlig reaktion när de kunde fritt bestämma över konsumtion nu i förhållande till framtiden.

Låt oss anta att ett hushåll har en tillgång i en ägd bostad och att hushållet skulle vilja öka sin konsumtion i dag genom att låna på bostaden. Det var före mitten av 80-talet strikt reglerat. Men när den restriktionen lyftes (se kapitel 2) kunde alltså hushållet låna på sin ”förmögenhet” och justera sin förmögenhetsställning (skulder mot tillgångar) till den nivå där den speglade deras värdering (preferens) av konsumtion i dag kontra i morgon. På så sätt var den snabba skulduppbyggnad som skedde initialt, givet att hushållen betedde sig rationellt, helt logisk och ökade välfärden för hushållen.

När tillgängligheten till kapital på detta sätt ökade snabbt innebar det dock också att priset på bostäder, som starkt påverkas av tillgänglighet och pris på kapital, ökade snabbt. Det påverkade återigen hushållens förmögenhetsställning. De blev nu betydligt rikare och kunde låna mer, utan att disponibelinkomsten ökade i samma takt.

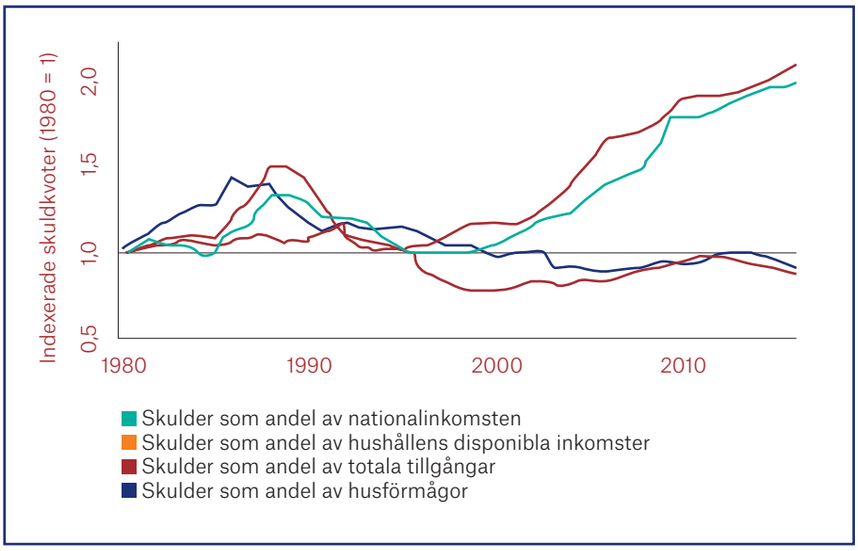
Det innebar att skuldkvoten i förhållande till disponibelinkomsten steg dramatiskt på några få år och dämpades först i slutet av 80-talet i spåren av en avmattad prisökning, stark disponibelinkomst och en aviserad skattereform (prop. 1989/90:110) som relativt kraftfullt förändrade kostnaden för låntagande. Som det uttrycktes i en värdering av skattereformen (prop. 1997/98:1 Bilaga 6) så gav ” … skattereformen hushållen incitament att förändra sina sparmönster”. 1991 års skattereform innebar högre kostnader för att låna, vilket fick en dämpande effekt både på hushållens skulder och på fastighetspriser. Hushållen hade givet de nya reglerna överkonsumerat och behövde börja spara.

När sedan 1990-talskrisen utlöstes och fastighetspriserna föll lades sten till börda för hushållen och deras förmögenhet krympte snabbt, vilket ytterligare ökade hushållens önskan att spara. Ur hushållens perspektiv förvärrades sedan situationen ytterligare genom att realränta, kostnaden för lånen, steg och var historiskt hög. År 1992 var den reala bolåneräntan 22 % (SCB, priser; Swedbank, 2017).

Kombinationen av högre arbetslöshet, skattemässigt fördyrade lån, högre realräntor och krympande förmögenhet gjorde att hushållen på fem år helt krympte den ökning av skuldkvoten de byggt upp de föregående fem åren. Ur ett hushållsperspektiv var 90-talskrisen en köpfest i fem år på slutet av 80-talet där de överkonsumerat sin framtid och en tajt svångrem första hälften av 90-talet när de återställde balansen utifrån de nya förutsättningarna.

Det kan vara värt att notera att under hela skulduppbyggnadsperioden 1985–1990 så föll faktiskt skulderna som andel av hushållens förmögenhet, det vill säga förmögenhetsställningen i förhållande till bostaden (som är den huvudsakliga tillgången för hushållen) förbättrades på grund av att bostadspriserna steg ännu snabbare än skulderna. Hushållens förmögenhetsställning var 1990 betydligt bättre i förhållande till bostadsförmögenheten 1985 som framgår av figur 3-8.

Figur 3-8 Hushållens skuldsättning, 1980–2016



Källa: Waldenström Ekonomistas (2017)[1]

Som OECD (2017:2) konstaterar:

”The close relationship between the evolution of real estate markets and household debt suggests that measures of leverage based on debt-to-asset ratios can remain broadly stable even during phases of sharp debt accumulation. However, these indicators mask households’ growing exposure to a sharp fall in real estate prices. Housing booms often lead to busts which cause severe economic downturns …”

Argumenten att hushållens förmögenhetsställning är god är alltså inget argument för att ekonomin är i balans. Inte heller att hushållen initialt reagerar rationellt på en förändring, i 90-talsfallet avregleringen. Frågan är snarare hur de reagerar på den förändring som förändringen utlöser, stigande huspriser, och om deras kortsiktiga överväganden verkligen är långsiktigt hållbara.

Under 90-talskrisen var det uppenbart att hushållen inte var tillfreds med de beslut de tagit under andra hälften av 80-talet – hur rationella de än kunde framstå vid tidpunkten givet förmögenhet, räntor och inkomst. De var helt enkelt inte långsiktigt hållbara relationer. Konsekvensen av detta förändrade beteende hos hushållen i början av 90-talet blev i realekonomiska termer mycket dramatisk. Den öppna arbetslösheten steg från 2 procent till 12 procent, BNP föll tre år i rad och statsskulden nästan fördubblades från 40 procent av BNP till 75 procent av BNP.

1 Daniel Waldenström, Kapitalets ökande värde i Sverige, Ekonomistas 2017-08-03

4. Banksektorn och de finansiella riskerna

Den direkta skuldsättningen gäller inte alla hushåll, som framgår av finansinspektionens stickprov. Det är vissa grupper av hushåll som vid minskade inkomster (arbetslöshet), höjda räntor eller kraftiga boprisfall kommer att få problem. Men enligt FI:s stresstestberäkningar är denna grupp dock inte särskilt stor. En ränteökning med 5 procentenheter medför att andelen hushåll med underskott stiger från drygt 1 till nästan 6 procent av det totala beståndet. Om 10 procent av låntagarna antas bli arbetslösa kommer 4,2 till 5,4 procent av hushållen få underskott i sin månadskalkyl, beroende på om de är med i a-kassan eller inte. Beroende på om det inträffar en ränte- eller arbetslöshetschock kan alltså cirka 5 procent av hushållen få underskott i hushållsbudgeten (Finansinspektionen, 2017).

Det innebär att 95 procent av bostadsrättsägarna klarar relativt stora kostnadsökningar eller inkomstminskningar. Prissättningen på bostadsrättsmarknaden sker dock på marginalen. Totalt bestod bostadsrättsmarknaden år 2016 av 992 180 bostadsrätter varav 103 139 försåldes, dvs. en omsättning på ca 10 % (SCB, Boende, byggande och bebyggelse).

Om man rent hypotetiskt räknar med att 5 procent fler av bostadsrättsinnehavarna (tex på grund av underskott i hushållsbudgeten) skulle välja att sälja innebär det en ökning av utbudet på ca 50 000 bostäder som läggs ut till försäljning, det vill säga en 50-procentig ökning av utbudet. Allt annat lika kommer det pressa bostadspriserna. Om vi dessutom antar att de flesta av dessa hushåll med höga skuldkvoter och belåningsgrader bor i Stockholm, vilket är mycket sannolikt, skulle utbudseffekten just i Stockholm bli än större.

Det behövs sålunda inte särskilt stora andelstal av bostadsrättshushåll som hamnar i ekonomiska problem för att priseffekterna skulle kunna bli betydande. Samtidigt bör man notera att även i en krissituation kommer de allra flesta inte att tvingas ut på en ofördelaktig marknad, utan sannolikt ”övervintra” en eventuell arbetslöshets- och räntechock samt prisfall.

Sammantaget gör det att det inte framstår som sannolikt att hushållen skulle utlösa en bankkris. Det sammanlagda värdet av de problematiska hushållen utgör också endast några procent av bankernas bolånestock. Sverige har dessutom ett regelverk, till skillnad från exempelvis USA, där hushållet i praktiken står för hela risken för bolånet. I USA ligger bolånet i bostaden och inte på individen, vilket innebär att hushållet kan göra sig skuldfritt genom att helt enkelt lämna tillbaka bostaden till banken. Är bostaden i det läget mindre värd än lånet får banken ta förlusten. I Sverige kvarstår dock skulden hos individen, vilket kan innebära skuldnivåer för individen som är omöjliga att betala tillbaka när dessa övergår till in blanco-lånen med betydligt högre ränta. Att sälja sin bostad med förlust och kvarstå med skulden är därför ett alternativ som svenska hushåll in i det längsta undviker.

Bank of international settlement (BIS) menar att skillnader mellan länder i hur hårt finanssektorn drabbas av hushållens skulder, och därmed risk för bankkris, kan just förklaras av hur väl långivaren är skyddad av de institutionella arrangemangen. Det innebär å andra sidan att risken för den reala ekonomin ökar. BIS konstaterar att:

”One possible interpretation of this result is that in the long run, household borrowers’ actual debt service burden is higher for countries with stronger creditor protection”. (BIS Working Papers, No 607, s. 26)

Det kan ifrågasättas om denna riskviktning i Sverige mellan hushåll och banker är rimlig. Risken för banken är relativt liten i förhållande till vinsten, vilket kan leda till ett utlånande som inte är optimalt ur ett samhällsperspektiv och där sårbarheter byggs upp i ekonomin.

Enligt Riksbanken har lån till svenska hushåll och icke-finansiella företag med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerhet stigit och utgör i dag cirka 80 procent av storbankernas totala utlåning. Cirka 75 procent av denna andel är lån till hushåll för bostadsändamål (Riksbanken 2017:2). Men trots att bostadslånen dominerar bankernas utlåning och bostadspriserna stigit kraftigt de senaste decennierna är alltså bankernas risk för kreditförluster sannolikt små på dessa lån.

Bankernas soliditet

Den traditionella nationalekonomiska bilden av banker som förmedlar sparande från hushållen till produktiva investeringar i näringslivet kan dock ifrågasättas. Det gäller inte bara Sverige. Professor Òscar Jordà (Federal Reserve Bank of San Francisco) har, med några forskarkollegor, publicerat siffror på sjutton OECD-länders bankutlåning sedan 1870 (Jordà, et al, 2014). Resultaten är entydiga, bankerna ägnar sig allt mindre åt att flytta hushållens pengar till produktiva investeringar i företagen och finansierar i allt högre grad stigande priser på fastighetsmarknaden.

Lite förenklat kan man säga att under perioden 1870-1980 pendlade utlåningen till företagen på mellan 20 och 40 procent av BNP. Lån till fastigheter låg ungefär på hälften och pendlade mellan 10 och 20 procent av BNP.

Efter 1980 och efter den finansiella avregleringen händer dock något. Då börjar fastighetslånen öka snabbt och på 90-talet passerar utlåningen till fastigheter den till företagen. För länderna ligger nu utlåningen till fastigheter på 60 procent av BNP och långt över den till företagen, alltså tre till sex gånger högre än det tidigare hundraåriga genomsnittet.

Andelen av bankernas utlåning som går till produktiva företagsinvesteringar krymper alltså ständigt och utlåningen som går till att elda på priserna på bostadsmarknaden har ökat snabbt, inte bara i Sverige. Dessa är nu på historiskt höga nivåer sett över nästan 150 år. I dag finansierar bankerna alltså i huvudsak fastigheter och då framför allt hushållens bostäder.

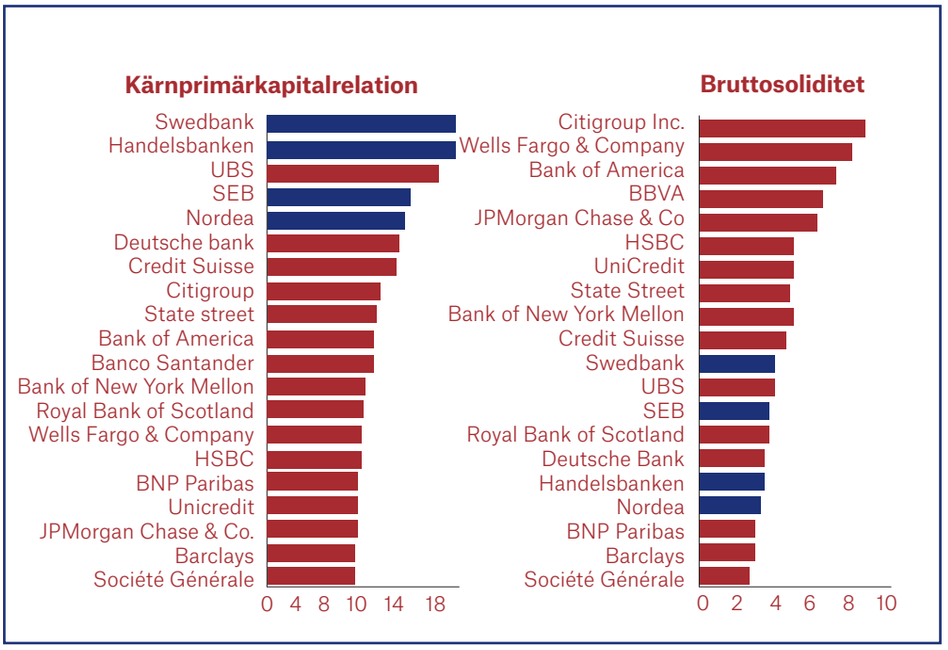
En förklaring till detta är att bankerna behöver ha en viss mängd eget kapital i förhållande till utlåningen, men ju lägre bedömd risk i utlåningen desto lägre eget kapital i förhållande till utlånat kapital. För lån med liten risk kan alltså bankerna låna ut mer givet det kapital de har.

Det är bankerna själva som ansvarar för dessa riskbedömningar utifrån olika godkända modeller och sett till bankernas egna riskbedömningar har riskvägt kapital mot utlånad krona förbättrats påtagligt sedan finanskrisen 2008 och ligger i dag på i internationell jämförelse i genomsnitt goda 20,7 procent. Det beror dock nästan uteslutande på att risken i utlåningen bedöms som mindre.

I en rapport av Riksbanken från 2015 ges dock en mer problematisk

bild av de svenska storbankernas läge jämfört med andra storbanker i utlandet.[2]

Figur 4-1 Soliditet (%) i den svenska banksektorn, december 2014 [3]



Källa: SNL
Anm.: Med bruttosoliditet avses här bankernas kärnprimärkapital i förhållande till deras totala tillgångar, vilket alltså därmed skiljer sig något från Baselkommitténs definition.

Kombinationen av fallande riskvikter över tid och hög andel av utlåningen till bostadslån till hushållen har gjort att svenska storbanker har en låg bruttosoliditet, det vill säga mycket utlånat kapital i förhållande till eget kapital. Riksbanken bedömer detta som en ökad sårbarhet för en finansiell kris och argumenterar för att golv för bruttosoliditeten på 5 procent. De menar att det finns samhällsekonomiska skäl att den bör ligga mellan 5–12 procent (Riksbanken 2017:2)

Då vinstmarginalerna är höga på bolånemarknaden och vinstnivå är direkt kopplad utlånad krona per eget kapital finns det för bankerna starka vinstmotiv att både sänka riskvikterna i sina modeller och rikta in sig på bostadslån.

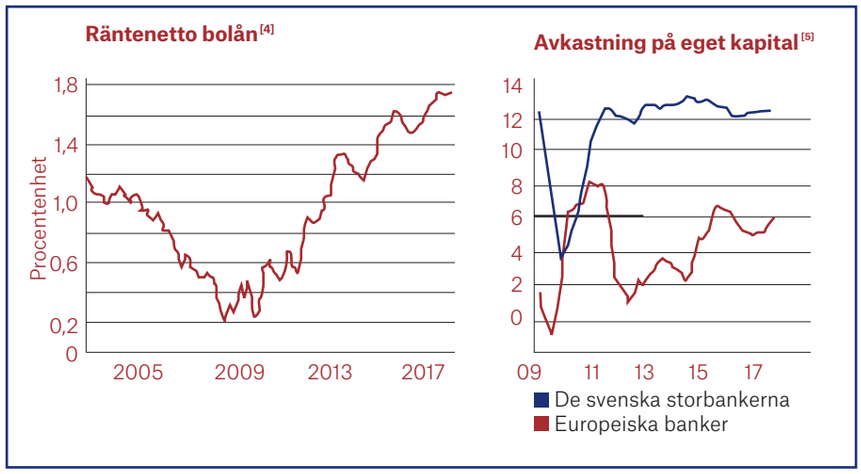
Det borde teoretiskt leda till att konkurrensen att låna ut till bolånekunderna är hög och man skulle förvänta sig pressade nettoräntemarginaler. Något förvånande har dessa i stället ökat. Det ökar ytterligare incitamenten till en osund utlåning till hushållen. Svenska banker är också i förhållande till eget kapital ovanligt lönsamma jämfört med europeiska banker. Förklaringen ligger delvis i låg bruttosoliditet och höga räntenettomarginaler på bolånen.

Då bolån är en helt standardiserad produkt är det svårt att förklara den höga räntemarginalen med att bankerna erbjuder något mervärde, utan den förklaras sannolikt av att bankerna kan påverka priset på grund av bristande konkurrens. Den svenska bolånemarknaden domineras också

2 Riksbanken, PM 2015-07-03 Kapitalkrav för de svenska storbankerna – Riksbankens ståndpunkt.
3 Ibid.

helt av fyra storbanker. De fyra stora bankerna, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank står tillsammans för omkring 70 procent av all utlåning i Sverige och är helt dominerande på bolånemarknaden. Det är en marknad som sålunda inte karakteriseras av perfekt konkurrens, utan snarare av strategisk interaktion mellan dominerande aktörer.

FIGUR 4-2 RÄNTENETTO FÖR BOLÅN OCH AVKASTNING PÅ EGET KAPITAL I BANKSEKTORN EFTER MILLENNIESKIFTET.



Källa: Finansinspektionen och Riksbanken

Det finns flera aspekter av det svenska bankväsendet som alltså är problematiska: (i) obalanserad riskfördelning mellan bank och hushåll som ökar risken för den reala ekonomin: (ii) låg bruttosoliditetsnivå: (iii) bristande konkurrens och att: (iv) att det bidrar till att driva upp bostadspriserna. Riksbanken menar i den andra stabilitetsrapporten från 2017 att finns risker och sårbarheter i det svenska banksystemet. De menar att det särskilt gäller dess stora exponering mot bostadsmarknaden och dess begränsade kapital och motståndskraft mot likviditetsrisker (Riksbanken, 2017:2).

I den föregående stabilitetsrapporten bedömde Riksbanken att riskerna mot den kommersiella fastighetssektorn också är betydande. I en fördjupning menar Riksbanken att de senaste årens starka ekonomiska utveckling och låga räntor har bidragit till att driva upp priserna på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden och att fastighetsbolagen även ökat sina skulder genom både banklån och marknadsfinansiering (Riksbanken, 2017:1).

Erfarenheterna från 90-talskrisen visar att bankerna gjorde kreditförluster på motsvarande 144 miljarder kr, varav tre fjärdedelar hänförs till bygg- och fastighetsbolag. Förluster till bostäder var då en mindre del av förlusterna. En försiktig uppskattning pekar på att bankerna förlorade 30 miljarder på grund av lån till bostäder (Ds 2002:9).

4 http://www.fi.se/sv/publicerat/statistik/bankernas-marginal-pa-bolan2/
5 http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/FSR/2017/FSR_2/rap_fsr2_171122_sve.pdf

Svårigheterna att förutse finansiella kriser

När det gäller finanskriser finns det dock all anledning att höja ett varningens finger för olika riskbedömningar. I Riksbankens andra stabilitetsrapport från 2005 så skrevs exempelvis om bankexpansionen i Baltikum: "... verksamheten i de baltiska länderna kommer att utgöra en allt större del av de svenska bankernas balans- och resultaträkningar. Detta medför en positiv diversifieringseffekt, vilket är fördelaktigt ur ett stabilitetsperspektiv." (Riksbanken, 2005:2). I slutändan visade sig det att expansionen i Baltikum höll på att destabilisera hela det svenska banksystemet och utan statliga insatser sannolikt utlöst en bankkollaps.

Konjunkturinstitutet konstaterar i januari 2008 i en analys om vilka effekter ett prisfall på 30 procent på huspriserna i USA skulle få på tillväxten: "Effekterna på såväl BNP som inflation i Sverige blir begränsade. Detta förutsätter dock att Riksbanken parerar efterfrågebortfallet till följd av den svagare globala importutvecklingen och de lägre importpriserna med en lättare penningpolitik." Det visade sig i stället bli en global finansiell härdsmälta.

Den mest spektakulära missbedömningen gjordes dock av Internationella valutafonden den 4 juli 2008, alltså strax innan Islands finansiella system kollapsade och drog med sig hela ekonomin: "Den isländska ekonomin är framgångsrik och flexibel. Arbets- och produktmarknaden är öppen och flexibel, institutioner och politiska ramverk är starka samt statens skuldsättning är låg. Mot den bakgrunden är de långsiktiga ekonomiska utsikterna för Island fortsatt avundsvärda." Det var nog väldigt få som bedömde Islands långsiktiga utsikter som avundsvärda endast några månader senare.

En förklaring är att de analysmodeller som används är avsedda att analysera små förändringar av exempelvis BNP och inflation och inte klarar av att fånga den komplexa dynamik som sker vid en finansiell kris. På frågan om Sverige är på väg mot en ny finansiell kris kan man konstateras att risker byggs upp både i relation till hushåll och företag och att det finns all anledning till oro, men huruvida detta verkligen kommer att leda till en ny finanskris är dock högst osäkert. Men givet svårigheterna till korrekta bedömningar och skadorna som en finanskris kan orsaka, menar vi att det finns anledning att arbeta utifrån försiktighetsprincip.

Med backspegeln som kompass – erfarenheterna från 1990-talet

Konsekvenserna av en finanskris hamnar ofta långt utanför den finansiella sektorn. Erfarenheterna från 1990-talet visar hur hög skuldsättning bland hushåll och fastighetsbolag ledde till stora realekonomiska förluster. Då som nu är det möjligheterna att låna till en låg kostnad i kombination med stigande tillgångspriser som ger en snabb kreditexpansion. Att så sker är knappast förvånande givet de incitamentsstrukturer som rådde då som nu. Så frågan är: Finns det skäl att vänta sig en hård anpassning då hushållen tvingas betala för sin köpfest i efterhand såsom under 90-talet?

Det är enligt regeringen, Riksbanken och finansinspektionen en uppenbar risk. Riksbanken anser exempelvis att hushållens höga och stigande skuldsättning utgör den största risken för svensk ekonomi. Hushållens höga skuldsättning innebär enligt Riksbanken risker såväl för enskilda

hushåll, som för den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten (Rikbanken, 2017:2).

Genom olika former av regleringar strävar staten nu efter att dämpa hushållens skulduppbyggnad. Skälen förefaller relativt uppenbara. Den historiskt låga kostnad som hushållen har i dag är sannolikt inte långsiktigt hållbar. De rörliga bolånen låg i december 2017 på en ränta på drygt 1,5 procent och inflationen ligger ungefär på samma nivå, vilket innebär en realränta på noll. Det är alltså i praktiken gratis att låna pengar för hushållen. Hushållen får därtill tillbaka 30 % av ränteutgiften – vilket gör att lån närmast kan uppfattas som en vinstaffär på kort sikt.

Med hänvisning till forskning menar Riksbanken att en ökande skuldsättning hos hushållen också ökar sannolikheten för lågkonjunkturer och finansiella kriser samt förstärker deras varaktighet och intensitet. Riksbanken menar att när räntorna stiger minskar hushåll med högre skuldkvoter på sin konsumtion mer än hushåll med lägre skuldsättning (Riksbanken 2017:2). Finansinspektionens generaldirektör, Erik Thedéen, konstaterade i ett anförande i finansutskottet den 23 januari 2018:

"... stora skulder kan förstärka ekonomiska nedgångar när många hushåll samtidigt drar ner sin konsumtion. Obalanser på kreditmarknaden kan alltså förstärka makroekonomiska störningar och i förlängningen hota den finansiella stabiliteten." (Finansutskottet, 2018)

Ser vi till de stresstester som Finansinspektionen genomfört med höjda räntor med fem procentenheter kommer det dock, enligt FI, endast göra att en liten del av hushållen kommer få utgifter som överstiger inkomsterna, men ur ett realekonomiskt perspektiv är det mer av intresse vad det kommer göra med hushållens konsumtion, än deras kassaflöde.

FI bedömer för tillfället är kreditriskerna hos bankerna är små, eftersom hushållen har goda marginaler och dessutom ett långtgående personligt betalningsansvar. Det minskar risken för finansiell kris, men flyttar å andra sidan krisen till hushållen. FI bedömer också därför att den främsta risken är i stället att hushållen tvingas dra ner på sin konsumtion för att klara betalningarna på sina lån om konjunkturen försämras och huspriserna faller. Då förstärks nedgången på grund av hushållens höga skuldsättning. FI menar att:

"//... internationella erfarenheter – liksom från Sverige på 1990-talet – tyder också på att högt skuldsatta hushåll tenderar att minska sin konsumtion mycket vid ekonomiska störningar. Då kan en hög skuldsättning förstärka konjunkturnedgången. Det gäller både hushåll med stora lån i förhållande till bostadens värde (hög belåningsgrad) och hushåll med stora lån i förhållande till de disponibla inkomsterna (hög skuldkvot)".

IMF delar i princip denna syn:

"// ... there is a trade-off between the short-term benefits of rising household debt to growth and its medium-term costs to macroeconomic and financial stability. In the short term, an increase in the household debt-to-GDP ratio is typically associated with higher economic growth and lower unemployment, but the effects are reversed in three to five years".

De menar dock att dessa negativa effekter kan motverkas genom:

// " ... a combination of sound institutions, regulations, and policies."

Även OECD lyfter riskerna för realekonomin vid hög skuldsättning:

"Empirical evidence suggests that rapid growth in household debt is typically

associated with negative economic outcomes such as severe recessions (Sutherland and Hoeller, 2012; Hermansen and Röhn, 2017).”

Bank of International Settlement (BIS) finner också en direkt koppling mellan hushållens skuldnivå och ekonomisk tillväxt:

”Our results suggest that the negative long-run effects on consumption tend to intensify as the household debt-to-GDP ratio exceeds 60 %. For GDP growth, that intensification seems to occur when the ratio exceeds 80 %.”

Utifrån den höga skuldsättningsnivån (hushållsskulder på 88 % av BNP 2016) och det långtgående personliga betalningsansvaret, kan de internationella organisationernas bedömningar om riskerna förefalla oroväckande för svenskt vidkommande. Men som så ofta finns det olika tolkningar.

Olika tolkningar av hushållens skuldsättning

Det råder ingen konsensus kring problembeskrivningen av hushållens skulder och vilka åtgärder som är lämpliga. Branschföreträdare för såväl byggbranschen[4] som finansiella sektorn[5] delar inte uppfattningen att hushållens skulder ska dämpas med exempelvis amorteringskrav. Även bland tongivande akademiska ekonomer finns det invändningar mot ovan beskrivna koppling mellan hushållens skuldsättning och risken för den reala ekonomin.

Professor emeritus Peter Englund och förre vice riksbankschefen professor Lars E.O. Svensson (Englund & Svensson 2017) skrev exempelvis ett eget avstyrkande remissvar på FI:s amorteringsförslag. De lyfter en rad argument för en annan tolkning av läget, som också används av byggbranschens företrädare i debatten.

De menar en konjunkturnedgång normalt skulle mötas med en räntesänkning av Riksbanken, inte en räntehöjning. Vilket i förhållande till 90-talskrisen är en relevant poäng, då kraftigt stigande realräntor bidrog till hushållen kraftigt stramade åt konsumtionen. De menar vidare att högt skuldsatta hushåll har mindre anledning att dra ner konsumtionen än lågt skuldsatta och att höga skulder därför snarare utgör en slags försäkring mot konjunkturnedgångar, givet en effektiv penningpolitik. De menar också att Finansinspektionens uppfattning att konsumtionen för högt skuldsatta hushåll skulle vara mer inkomstkänslig saknar empiriskt stöd och att det motsägs av vetenskapliga studier av internationella erfarenheter som Finansinspektionen anför till stöd för sin uppfattning.

Man kan dock ifrågasätta hur effektiv penningpolitiken är på att dämpa hushållens konsumtionsminskning genom att sänka realräntan när reporäntan ligger runt -0,5 procent i dag och av Riksbanken fram till 2020 beräknas öka till blygsamma 0,75 procent.

Med tanke på att Riksbanken beräknar att inflationen under perioden kommer ligga på 2 procent, innebär det att realräntan stiger svagt fram till 2020 enligt denna prognos. Om man antar att det 2020 inträffar en konjunkturnedgång där inflationen återigen faller tillbaka till 0 procent, så innebär en sänkning av reporäntan tillbaka till -0,5 procent faktiskt en realräntehöjning, det vill säga en penningpolitisk åtstramning.

---

4 Lennart Weiss Bostadspolitik.se, Krönika 2017-10-05, Så bygger vi det nya klassamhället.

5 Svenska Bankföreningen remissyttrande 2017/06/017 på Fi Dnr 17-9236

Naturligtvis kan man tänka sig att sänka ner till -2 procent för att stimulera efterfrågan och få till en realräntesänkning, men det är ytterst osäkert om det över huvud taget fungerar. Skulle verkligen boräntorna falla till negativa tal? Att det penningpolitiska utrymmet att påverka är betydligt mindre vid mycket låga räntor är relativt okontroversiellt. Det torde också vara relativt okontroversiellt att anta att räntorna sannolikt kommer vara fortsatt låga när nästa lågkonjunktur kommer.

Ränteargumentet är dock inte lika relevant i förhållande till 2008 års kris, där både bostadspriser och räntor föll samtidigt i många länder. Det kan snarare beskrivas som en balansräkningskris, det vill säga efter en period av snabb skulduppbyggnad vill företag, banker och hushåll minska sina skulder därför att man vill få en bättre balans mellan tillgångar och skulder.

I ett sådant läge kommer bankerna försöka minska sina utestående lån, vilket minskar tillgängligheten till kapital och påverkar bostadspriser negativt. Hushållen kommer då att öka sitt sparande när förmögenhetsställning försämras och i spåren av detta faller konsumtionen, vilket drabbar företagen som redan är pressade av en försämrad kapitaltillgång.

Den sammantagna effekten blir en kraftig konjunkturnedgång när privat sektor försöker ”tvätta” sina balansräkningar, där arbetslösheten stiger och konsumtion samt investeringar faller. Finanskrisen 2008 var ett tydligt exempel på denna process. Lösningen från centralbankerna var också att ställa stora mängder kapital till marknadens förfogande samtidigt som man också övertog skulder från privat sektor.

Motargumentet de för fram mot ett sådant scenario i Sverige är att konsumtionsfallet i flera länder efter finanskrisen 2008 inte tycks ha berott på den höga skuldsättningen i sig, utan främst berott på att högre skulder användes till att finansiera en tillfällig överkonsumtion (dvs. ett undersparande). I Danmark, Storbritannien och USA visade sig dessa problem i en ohållbart låg sparkvot, liksom i Sverige före 90-talskrisen.

Argumentet är att om överkonsumtionen ska vara av makroekonomisk betydelse bör den rimligtvis vara så stor att den påverkar sparkvoten. I Sverige är sparandet inte bara relativt högt, det är inklusive kollektivt pensionssparande historiskt högt och sparkvoten exklusive kollektivt pensionssparande är på samma höga nivå som kortvarigt var fallet efter konsumtionskollapsen under 90-talskrisen. Det finns därmed inga belägg för överkonsumtion av bostäder. Slutsatsen blir att det finns inga bärande argument för att dämpa skulduppbyggnaden i hushållen med amorteringskrav. Det kan tolkas som att det inte finns någon anledning att anta en balansräkningskris för svenska hushåll, såsom hände i många länder 2008.

Inte heller detta resonemang är dock invändningsfritt, även om de har en tydlig poäng i skillnaden i sparande jämfört med 90-talskrisen och flera länder under 2008 års kris. Med ett högt sparande kan hushållen absorbera en räntehöjning, en tillfällig inkomstförsvagning eller vara tillfreds med sin förmögenhetsställning trots fallande bostadspriser, vilket leder till att konsumtions/konjunktureffekter blir små.

Vi vet dock att sparande är extremt skevt fördelat i befolkningen och utan koppling mellan sparande och skulder på individnivå, som inte finns tillgängligt, vet vi inte om det är de hushåll som drabbas av kostnads-, inkomst- eller förmögenhetsförändringen som verkligen också sitter på sparandet.

Vi vet däremot att inkomsterna för de med absolut högsta inkomster ökat dramatiskt och att dessa grupper har ett relativt högt sparande. Allt annat lika borde alltså det generella sparandet ha stigit, men mest beroende på att hushåll med en redan extremt stark förmögenhetsställning sparar mer beroende på en större inkomst.

Vi vet också inkomsten per konsumtionsenhet är som allra högst i åldersgruppen 55–65 år. Den är exempelvis över 30 procent högre än den är för gruppen 20–40 år. Vi vet också, som redan konstaterats, att åldersgruppen 55-65 har en betydligt lägre skuldsättningsgrad är åldersgruppen 20–40.

Ett relativt sannolikt scenario kan därför vara att det framför allt är de absolut mest förmögna och välbeställda äldres sparande som stigit. Grupper med relativt små skulder och en stark förmögenhetsställning.

Åldersgruppen 20–40 å andra sidan har betydligt högre belåningsgrad (skulder) och mindre inkomster (lägre sparande) och skulle därmed drabbas hårt av förändrade förutsättningar.

Skulder och tillgångar är inte bara skevt fördelade mellan åldersgrupper, utan också geografiskt. Ser man till SCB:s statistik över försäljningar av bostadsrätter kan man notera att dessa uppgick till 218 miljarder år 2015 . Stockholm stod för 133 miljarder, det vill säga drygt 60 procent. Som jämförelse stod Malmö för 14 miljarder, en dryg tiondel av Stockholm.

Det framstår utifrån detta svårt att tro att det inte finns många hushåll, inte minst i Stockholm, mellan 20–40 år som både är mycket högts skuldsatta och har ett lågt sparande och därmed de facto skulle vara tvungna att göra betydande anpassningar av sin konsumtion om räntor, inkomst eller förmögenhetsställning ändrades – och därmed kanske även sin boendesituation.

Det finns alltså mycket som tyder på att ett genomsnittsresonemang i detta sammanhang kan leda fel på grund av den skeva fördelningen av både skulder och sparande. En rimlig försiktighetsprincip, med tanke på skadans möjliga storlek, gör att slutsatsen blir att det finns anledning att tro att konjunktureffekterna av den höga skuldsättningen kan bli betydande trots högt sparande och att åtgärder utifrån detta kan vara motiverade. Det är förvisso ett beslut under osäkerhet och där sannolikhetsbedömningar får vara vägledande. Som visats tidigare är dessutom formaliserade nationalekonomiska modeller mycket illa anpassade för att förutsäga finanskriser eller realekonomiska chocker.

5. Priser, ränteutgifter och kredittillväxt

En grundläggande frågeställning är om prisuppgången på bostäder är ett tecken på att hushållen överkonsumerat bostäder på lånade pengar. Det finns de som menar att ”fundamenta” styrt utvecklingen av bostadspriserna, såsom inkomstutveckling, fallande räntor, hushållens förmögenhetsställning med mera. Lite underförstått i dessa resonemang är att det därmed inte är något problem. Utgångspunkten för dessa diskussioner är enligt professor Hans Lind (Lind 2017) Stiglitz artikel från 1990 där han skriver:

”Om orsaken till att priset är högt i dag bara är att investerare tror att försäljningspriset kommer att vara högt i morgon – när ”fundamentala” faktorer inte verkar kunna motivera ett sådant pris – då har vi en bubbla.” (Lind 2017 s.51)

Men som redan konstaterats är flera av dessa ”fundamenta” faktorerna inga indikatorer på att förutsättningarna är långsiktig hållbara. Priser och räntor kan snabbt förändras med stora konsekvenser för kredittillväxt och förmögenhetsställning.

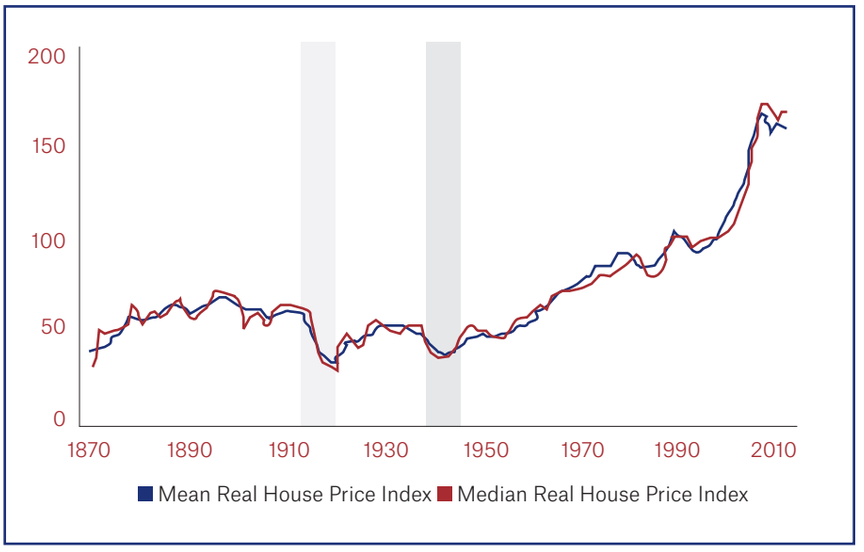
Lind konstaterar att på lång sikt finns bara en fundamental faktor och det är produktionskostnaderna. Det påståendet är också konsistent med hur relativpriser förändras över tid, där branschers produkter med hög produktivitetsutveckling (industri) faller i relativpris och branscher med låg produktivitetsutveckling (tjänster) stiger i pris. Byggbranschen ligger avseende långsiktig produktivitetsutveckling mellan industri och tjänst, vilket är i linje med att huspriser på lång sikt utvecklas ungefär i takt med den allmänna prisnivån.

I västvärlden har vi sett den utvecklingen från slutet av 1800-talet och fram till mitten av 1980-talet. En studie av Knoll och Steger (2014) för 14 industriländer visar att under den hundraårsperioden finns både upp- och nedgångsfaser. Priserna stiger snabbare än inflation som 1870–1890, men också där den växer långsammare som under perioderna 1910-1920 och 1935–1945, båda tydligt kopplade till de två världskrigen. Efter 1945 följer en period av återhämtning och på 70-talet har priserna återhämtat sig sekelskiftets nivå och stiger sedan något ytterligare något fram till 1985.

I jämförelse med de hundra föregående åren framstår år 1985 som en topp, där man kunnat förvänta sig en viss nedgång och utplaning. I stället sker en aldrig tidigare skådad historisk ökning av priserna. Såsom författarna till studien konstaterar:

”House prices remain, by and large, stable before World War I despite rising per capita incomes. Relative to income, house prices decline until the mid-20th century. After World War II, the elasticity of house prices with respect to income growth was close to or even greater than 1. Finally, in the past two decades preceding the 2008 global financial crisis, real house price growth outpaced income growth by a substantial margin.” (Knoll och Steger 2014 s. 26)

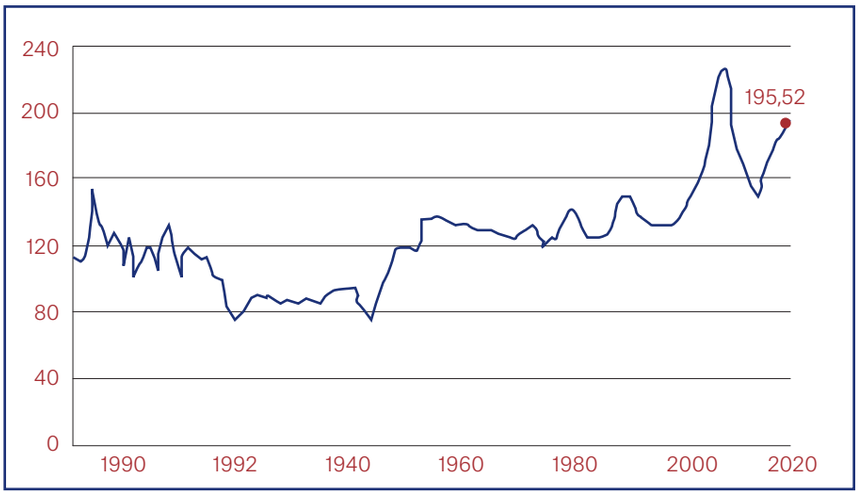
FIGUR 5-1 GENOMSNITTS- OCH MEDIANPRISER PÅ BOSTÄDER GLOBALT, 1870–2012



Källa: Knoll och Steger (2014)
Anm.: Index 1990 = 100. De två världskrigens år visas med skuggning.

Ser man till enskilda länder kan utvecklingen bli än mer dramatisk. I USA är denna trend tydlig. I princip låg amerikanska huspriser stilla realt mellan 1890–1990, frånsett nedgången under världskrigen. I USA gick återhämtningen av huspriserna efter första och andra världskriget betydligt snabbare än de gjorde i förhållande till studien med fjorton industriländer. Förklaringen är att i de fjorton industriländerna i huvudsak bestod av krigsdrabbade europeiska länder. Redan efter några år var USA tillbaka till förkrigsnivå realt och låg sedan på denna nivå fram till att huspriserna tog ordentlig fart på 90-talet och ökade snabbare än de någonsin gjort i historien. Efter finanskrisen föll de dock tillbaka till historisk trend. Nu stiger de snabbt igen, frågan är hur hållbart det är i längden.

FIGUR 5-2 REALA HUSPRISER I USA, 1890–2014[6]



Källa: Case-Shiller home price index

6 http://www.multpl.com/case-shiller-home-price-index-inflation-adjusted/

Även historiska studier med mycket långa tidsserier stödjer sambandet mellan inflation och huspriser. I en studie av priserna i Amsterdam mellan 1550–1850, alltså perioden före den i ovan nämnda studie, så konstaterar författarna:

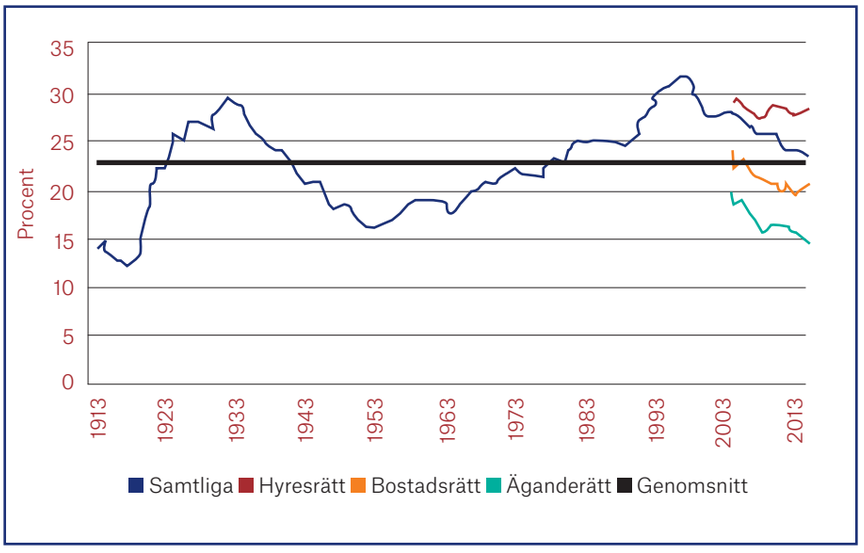
”Amsterdam house rents, in real terms, had approximately the same level in 1850 as they exhibited in 1550. Otherwise stated, nominal rents and goods prices rose at the same pace.” (Eichholtz mfl 2012, s.269)

Att huspriserna borde stiga med inflationen är alltså förenligt med flerhundraåriga tidsserier på prisutvecklingen fram till 80-talet och förenligt med hur prisutvecklingen borde se ut givet produktionsförutsättningarna. Det skulle kunna leda till att hushållen över tid, givet konstant ränta, har kunnat lägga en minskande andel av hushållsbudgeten på bostaden. Men det förutsätter också att inte besparingen leder till att hushållen börjar konsumera mer bostadstjänster.

I en jämförelse för Sverige på basis av historiska nationalräkenskaper och konsumtionsundersökningar samt nationalräkenskaper för efterkrigstiden visar det sig att hushållen har en förhållandevis stabil konsumtionsandel på lång sikt. För perioden 1913 till 2015 låg bostadsutgifterna som andel av disponibel inkomst på 23 %. Från första världskriget fram till 1930-talet steg bostadsandelen för att sedan sjunka fram till 1950-talet. Under efterkrigstiden har boendeutgiftens andel stigit trendmässigt fram till 1990-talet. Som framgår av figur 5-3 har boendeutgifterna fallit som andel sedan 1990-talet och börjar närma sig det historiska genomsnittet.

Sett till Sverige de senaste tio åren har det således skett en betydande minskning av hushållens boendeutgift som av del av inkomsten. Det alltså under en period när villapriser ökat med 70 % och borättspriserna ökat med 136 % (SCB, Boende, byggande och bebyggelse). Det anmärkningsvärda är att det till och med är så att utgiftsandelen för villor och bostadsrätter minskat betydligt mer än för hyresrätter och att boende i hyresrätter I dag lägger en betydligt större andel av disponibelinkomsten på boendet. Det beror dock inte enbart på kostnaden för boendet, utan också att hyresboende har en lägre genomsnittlig inkomst. Det går alltså inte att argumentera att det skett någon betydande preferensskillnad jämfört med det historiska mönstret avseende hushållen. Den nedgång vi sett sedan de inledande höga nivåerna på 1990-talet förefaller vara en anpassning närmare den historiska genomsnittsnivån.

Figur 5-3 Boendeutgift som andel av disponibel inkomst (%), 1913–2015.



Källa: SCB, Hushållens ekonomi; SCB, Nationalräkenskaper; Schön och Krantz 2012; Bentzel, 1957.
Anm. Beräkningen för samtliga bygger på nationalräkenskaper, där boendeutgifterna omfattar bostad, elektricitet, gas och uppvärmning (inklusive nyttjandevärde). Boendeutgifter för hyres-, bostads-, och äganderätt är från urvalsundersökning: Hushållens ekonomi. För 2004–2013 redovisas genomsnitt, för 2015 medianvärde. De historiska nationalräkenskaperna är länkade till nationalräkenskaperna nivåmässigt 1963.

På ett globalt plan är det kanske inte främst frågan utbud och efterfrågeobalanser, då utvecklingen av huspriser har pekat uppåt sedan 1980-talet. Snarare kan det vara något gemensamt för flera länder som gör att utvecklingen ser likartad ut åtminstone fram till finanskrisen. En förklaring som verkar generellt giltig är den låga realräntan. I det följande tittar vi därför närmare på den frågan.

Realräntan viktig

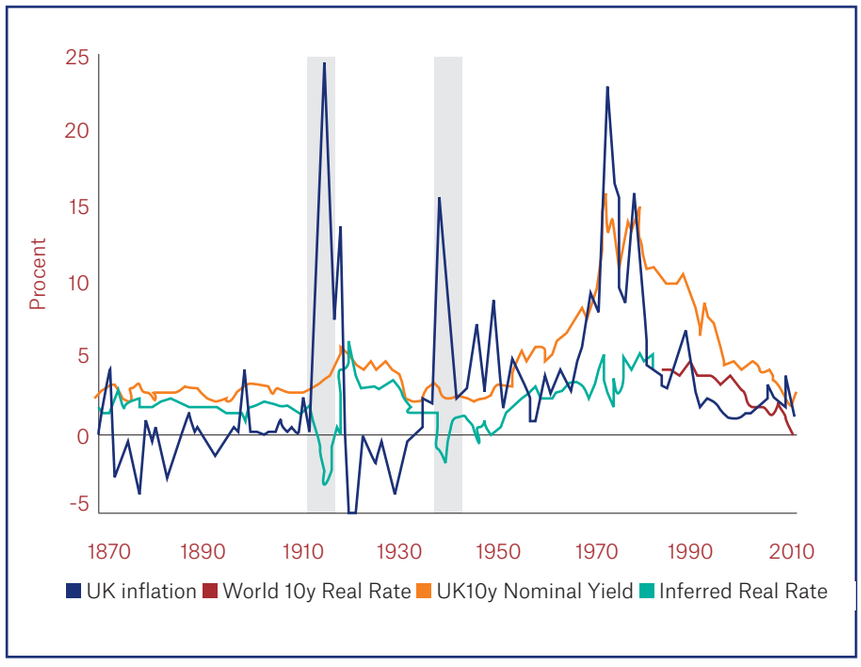
Fastigheter köps framför allt på lånade pengar och ur ett hushållsperspektiv är både kostnaden för (skuldtjänsten) och möjligheten att ta lån (tillgängligheten) det kortsiktigt mest avgörande för vad de kan betala för en bostad. När det gäller bostäder är det dock klokt att ha ett långsiktigt perspektiv, för även om priserna kan falla över en dag, kommer skulderna bestå över en mycket lång period, ur ett bolåneperspektiv förmodligen i många decennier, och löses förmodligen inte ut förrän i dödsboet.

Det gör att det är helt avgörande att ha en uppfattning om den långsiktiga realräntan och var man är på kurvan man befinner sig på för att kunna bedöma den framtida prisutvecklingen. Dubblerade bostadspriser förutsätter i princip en halverad ränta om hushållens utgiftsandel för bostaden ska falla eller vara konstant. Motsats gäller för en dubblerad ränta.

Ska man hitta en stabil period för den globala realräntan får man gå tillbaka till perioden 1870–1910, då realräntan låg stabilt runt drygt 2 procent i fyrtio år. Efter det har det följt nästan en oavbruten period av att realräntan gått upp och ner i samband med olika händelser som första världskriget, trettiotalets depression, andra världskriget, de gyllene åren

på 50- och 60-talet, stagflationsperioden på 70-talet och slutligen finansiella sektorns avregleringsperiod från 80-talet och 90-talet som nu landat i en realränta som är nära noll.

FIGUR 5-4 GLOBAL REALRÄNTA 1870–2010[7]



Anm.: De två världskrigens år visas med skuggning.

Det är många som påpekat det rimliga i att produkter som köps på lånade pengar, såsom bostäder, stiger i pris när realräntan från 90-talet fallit från knappt fem procent till nära noll. Samtidigt kan man notera att det inte bara är realräntan som styr husprisutvecklingen. Negativa realräntor och kraftigt fallande priser samvarierade under krigsåren. Under återhämtningen av priserna från 50- till 80-talet gick stigande realräntor och stigande huspriser hand i hand. Den stabilisering av huspriserna som enligt historiska trender borde inträffat i mitten på 80-talet uteblev dock, sannolikt på grund av att realräntan då började falla. Om större chocker uteblir och om lånekostnaderna är nere på noll procent eller rent av negativa kan man till och med anta att det faktiskt inte finns någon begränsning över huvud taget; priset på fastigheter kan förefalla att bli oändligt högt. Helt oavhängigt av bostadsbrist, hushållens utgiftsandel och de faktiska produktionsförutsättningarna.

Som framgår av diagrammet är negativa realräntor associerade med extrema tider och var rådande under både första och andra världskriget.[8] När den privata produktionen och konsumtionen kom i gång efter andra världskriget steg realräntan, men på 90-talet började den falla igen och ligger alltså nu nära noll.

Det är komplicerat att ge ett tydligt svar på varför realräntan på långa statsobligationer fallit så mycket. Det finns de som argumenterar för att vi

7 http://www.centreformacroeconomics.ac.uk/Discussion-Papers/2016/CFMDP2016-05-Paper.pdf
8 http://www.centreformacroeconomics.ac.uk/Discussion-Papers/2016/CFMDP2016-05-Paper.pdf

har nått en stabilt låg realränta som kommer gälla under lång tid framöver (Hassler och Krusell 2017). Förespråkarna för en långsiktigt låg realränta pekar på flera faktorer som pressat ner realräntorna: (i) en demografisk effekt som beror på att en större andel av jordens befolkning är mitt i livet då man sparar eller betalar tillbaka på sina skulder: (ii) Den ökade ojämlikheten leder till att en ökande andel av inkomsterna till höginkomsttagare, vilka tenderar att spara mer och (iii) sparandet har ökat kraftigt i Kina och andra tillväxtländer i Asien där avsaknaden av pensionssystem förmodligen är en viktig orsak till det höga sparandet. Detta ökade utbud på sparande har kombinerats med (iv) att lägre priser på maskiner och byggvaror gör att de reala investeringarna kan upprätthållas med en fallande investeringsefterfrågan som andel av BNP, (v) lägre offentliga investeringar i många länder och den offentliga sektorns investeringar fallit som andel av BNP och (vi) lägre riskaptit: Efterfrågan har flyttat från produktiva men riskabla investeringar till ”säkra” statsobligationer.

Den här typen av analyser lider av samma problematik som så kallad ”fundamenta”-analys av bopriserna, som tidigare berörts, och ger snarare en förklaring till varför realräntan är nära noll, än huruvida dessa förutsättningar är stabila över tid, vilket är den helt avgörande frågan för bostadspriserna framöver.

Det är exempelvis korrekt att demografin i OECD (1,2 miljarder) har en profil där åldersgruppen som traditionellt sparar har ökat, men å andra sidan har världens två stora tillväxtmotorer Indien (1,3 miljarder) och Kina (1,3 miljarder) en befolkningspyramid med stora grupper som inte traditionellt sparar, det vill säga unga.

Det är också korrekt att Kina trots sin demografi har haft stora sparandeöverskott (vilket för övrigt stämmer illa med ekonomisk teori) men den kinesiska ekonomin är i en mognadsprocess där det är rimligt att anta att både jämlikhet, socialförsäkringssystem och exportstrategi kommer att påverkas. Det är också en uttalad strategi för den kinesiska regeringen att bygga på en ökad inhemsk efterfrågan och konsumtion, vilket skulle dra sparandet.

Redan i dag är Kina världens största ekonomi och PwC[9] bedömer att Indien kommer att ta andraplatsen om inom 20 år. Det betyder att vi redan är inne i en process där OECD:s demografi betyder mindre och Indiens och Kinas mer, det vill säga en demografi som trycker ner sparandet.

Dessutom kan noteras att det nationella sparandet (bytesbalansen) i USA, trots åldrande befolkning, varit negativt under en mycket lång period och fortsätter att vara negativt.

Just skillnaden mellan USA och Kina visar på analysens problem, en ung och relativt fattig befolkning överför ett stort sparande till en gammal och rik befolkning. Det finns uppenbarligen andra krafter som är betydligt starkare än demografin.

Det är också korrekt att den ökade ojämlikheten har lett till ett ökat sparande (allt annat lika) och att det både pressat ned realräntan och pressat upp hushållens skulder, men USA (där ojämlikheten ökat dramatiskt) har samtidigt ett sparandeunderskott.

Ojämlikhet är inte heller en deterministisk utveckling, utan påverkas

9 The Long View How will the global economic order change by 2050? PWC 2017

av politik. Skatten på kapital och höga inkomster har fallit samtidigt som institutioner som reglerar förhållandet mellan kapital och arbete förändrats till kapitalets förmån. Det är svårt att tro att den utvecklingen kan fortsätta och dagens politiska debatt handlar snarare om åtgärder för att öka jämlikheten. Detsamma gäller offentliga investeringar där det finns stora behov efter årtionden av låga volymer och inte minst OECD har drivit på för ökade offentliga investeringar.

Argumentationen kring investeringspriser är dock svårare att förstå rent principiellt. Det förutsätter att man låser volymen av reala investeringar, för att sedan konstatera att om investeringspriserna faller behövs mindre kapital till investeringar. Reala investeringars primära funktion är att ersätta arbetskraft (höjd arbetsproduktivitet) och faller priserna på insatser som ersätter arbetskraft borde det snarare leda till att arbetskraft ersätts ännu snabbare och inte att volymen faller.

På samma sätt är lägre riskaptit naturligtvis orsakat av något, frågan är bara vad och i vilken riktning det kommer förändras.

Så även om det finns en rad rationella och rimliga förklaringar till att realräntan är nära noll i dag, finns det inga övertygande argument om att den skulle förbli det. Med tanke på den mycket goda utvecklingen på börsen sedan finanskrisen 2008 har kostnaden varit hög för att välja en riskfri placering i förhållande till en riskplacering, ändå har alltså många placerare valt en riskfri statsobligation, men att privat avkastning skulle vara så låg eller osäker på lång sikt att det skulle motivera en realränta nära noll framstår som orimligt.

Det har inte heller stöd i den historiska utvecklingen av långa uppåt- och nedåtgående trender. Det går naturligtvis inte att utesluta att den negativa trenden fortsätter, men givet det historiska mönstret förutsätter det en större negativ chock (historiskt världskrigen).

I Sverige har realräntan sedan andra världskriget legat på drygt 2 procent, ungefär samma nivå som den globala räntan låg på under perioden 1870–1910. Det innebär att om man antar att en jämviktsnivå på realräntan ligger på 2 procent och inflationen på Riksbankens inflationsmål, 2 procent, plus ett genomsnittligt påslag på bolånen på 1–2 procent, så ligger den långsiktiga ”normala” bolåneräntan på 5-6 procent. Det är alltså en ränta som ligger ungefär tre gånger högre än dagens bolåneräntor.

Mot bakgrund av att bopriserna stigit betydligt snabbare än både inflation och inkomst sedan 90-talet, men inget tyder på större förändringar vare sig av hushållens preferens avseende utgiftsandel eller i produktionen, ger en ”fundamenta”-analys vid handen att om realräntan normaliseras kommer det att leda till att bopriserna faller.

På samma sätt kommer då en ”fundamenta”-analys ge vid handen att hushållens förmögenhetsställning försämrats och för vissa hushåll på marginalen kommer situationen bli ohållbar, vilket kommer ge relativt stora utbudseffekter, och priskorrigeringen kommer då bli betydligt större än vad som är motiverat av hela stockens finansiella ställning och betalningsförmåga. Det kommer därför bli ”naturligt” för betydligt större grupper av hushåll än de som på marginalen fått betalningsproblem att öka sitt sparande. Det i sin tur kommer att leda till att konjunkturnedgången förstärks och arbetslösheten stiger och statens finanser försämrats, vilket kommer ytterligare spä på hushållens oro och deras sparande.

Det mesta tyder alltså på att svenska hushåll överkonsumerat bostäder och att en anpassning till utgiftsandel och förmögenhetsställning i linje med deras preferenser kommer att ske via ett kraftigt ökat sparande när realräntan normaliseras, med allvarliga realekonomiska effekter. Skulle realräntans negativa trend fortsätta så har perioder av negativa realräntor kombinerats med fallande bopriser (då det förutsätter en större chock), det vill säga hushållen har likafullt överkonsumerat bostäder. Den enda scenariot där hushållen inte överkonsumerat bostäder är om realräntorna permanent ligger kvar på nära noll. Det förefaller osannolikt utifrån historiska paralleller.

Sambandet mellan bopriser, ränteutgifter och kredittillväxt

Även om det generellt är en prisökning på ägt boende runt om i världen – något som sätter ljuset på gemensamma underliggande faktorer såsom realränta – så finns det nationella särdrag. I Sverige har vi till skillnad från de flesta andra jämförbara länderna sett en fortsatt uppgång i skuldsättningen sedan finanskrisen. Det väcker frågan vad som har drivit just den svenska utvecklingen dithän.

För svenskt vidkommande kan det möjligen uppfattas som något paradoxalt att inte byggandet har ökat mer givet den kredittillväxt och prisökning som följt i spåren av fallande realräntor. Men kanske är det mindre förvånande om man samtidigt betänker de förutsättningar som har gällt, och vilka incitament som har stor betydelse för aktörernas handlande.

I Sverige har en rad utredningar pekat på brister i byggmarknadens funktionssätt. Ett problem som lyfts fram är att den inte kännetecknas av perfekt konkurrens. Den är snarare dominerad av några få stora aktörer som dominerar de stora projekten. Utländsk konkurrens utestängs till följd av komplicerade regler på lokalt bundna marknader (SOU 2002:115; 2013:10). Förutsatt att företagen är vinstmaximerande på den typen av marknad är det knappast rationellt för dessa att försöka få till stånd en utbudsökning som leder till ett prisfall. Om så sker är det snarare ett uttryck för att förutsättningarna bland aktörerna systematiskt missbedöms. Ty ett stigande pris i beståndet ger möjlighet till också ett stigande pris för avsättningen i nyproduktionen och därmed en högre marginal (om byggföretagens faktor- och insatspriser kan hållas tillbaka). Givet det omvända förhållandet, dvs. att byggföretagen inte kan hålla tillbaka faktor- och insatspriser, kan företagen inte täcka sina egna kostnader utan att samtidigt säkerställa att avsättningspriserna ökar; ett ökat utbud som leder till sjunkande priser skulle alltså omedelbart leda till högre kostnader än intäkter. Oavsett om det är vinst- eller kostnadsdrivna incitament bakom, är inte utbudsökningen tillräcklig för att hålla tillbaka prisuppgången. Snarare än att dämpa prisuppgången, har byggpriserna anpassats uppåt mot de stigande priserna i det befintliga beståndet.

Men för att en tillgångsinflation ska bli möjlig behöver fler förutsättningar finnas på plats. Det var knappast stora risker för tillgångsinflation under 1990-talskrisen eller åren efter. Hushållen försökte tvärtom minska kreditstocken genom amorteringar. Det visar sig exempelvis i en nedgång av hushållens skuldkvot. En förklaring kan vara psykologisk:

att förväntningarna om fallande priser upptar allt fler köpare och rädslan för skuldsättningen blir hög när ekonomin befinner sig i kris. Men det finns mer realekonomiska omständigheter som hushållen var tvungna att beakta. Krisen innebar nämligen att realräntan steg kraftigt samtidigt som de förmånliga ränteavdragen bantades kraftigt i samband med skattereformen 1991. Skuldsättningen blev helt enkelt dyr.

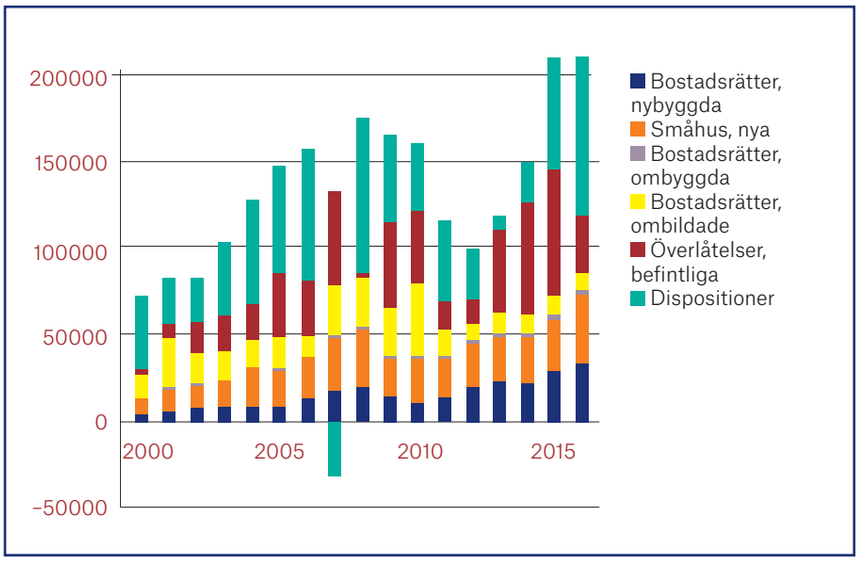
Efter krisåren ser vi en grundläggande förändring i den makroekonomiska miljön. Inflationen sjunker och hamnar mer långsiktigt på historiskt låga nivåer. I släptåg följer räntorna efter och inkomsterna börjar stiga när ekonomin återhämtar sig. Tryggheten växer bland hushållen och räntekostnaderna, som de upplevs i plånboken, blir allt mindre kännbara. Som framgår av figur 5-6 över räntekvotens utveckling kommer den ner från över 10 % som högst i början av 1990-talet till 5 % omkring år 1997. Samtidigt som hushållen får råd att låna mer i och med den lägre räntan har byggsektorn gjort stora neddragningar (omkring 100 000 sysselsatta) i samband med 1990-krisen. Startsträckan för ett ökat byggande blir därför lång. I den för kreditexpansion gynnsamma budgetsituationen blir konkurrensen om lägenheterna i det beståndet hög.

Situationen som uppkommer kan kanske enklast uttryckas som en form av kvantitetseffekt när mängden krediter kan expandera till samma kostnad/budgetandel samtidigt som utbudsökningen i bostadssektorn är låg. Kredittillväxten innebär en ökning i penningmängden som pressar upp priserna; mängden pengar som kan fördelas till varje objekt blir större till samma, på kort sikt, upplevda kostnad.

Sedan millennieskiftet har hushållens bostadslån ökat från 905 till 3118 miljarder (hushållens totala skulder har ökat från 1143 till 3869 miljarder, SCB, Finansräkenskaperna). I figur 5-5 illustreras hur den årliga kredittillväxten i form av bostadslån fördelas efter ändamål under den perioden. Av den årliga ökningen av hushållens kreditstock bidrar nybyggnationer med 30 % till kreditökningen i genomsnitt. Ombildningar och ombyggnationer bidrar med 15 %. Ungefär en fjärdedel går till att finansiera överlåtelser. Att mer krediter behövs för överlåtelser beror på att volymen som säljs ökar, och att en del av vinsten beskattas. Men framför allt behövs mer krediter för att möta prisuppgången.

Krediter för att finansiera ny- ombyggnation, ombildningar och överlåtelser borde i princip vara desamma som den årliga ökningen i kreditstocken. Men det skulle samtidigt förutsätta att alla vinstmedel obeskattade återinvesteras och att inga renoverings- eller underhållsinvesteringar genomförs på lånade medel. Det går heller inte att bortse från att bostaden betraktas som en placering, där en vinst ”plockas hem” när priserna stigit kraftigt. Med samma analogi, skulle ett bra köpläge till följd av prisnedgång leda till att pengar lyfts in på marknaden.

Figur 5-5. Dekomponering av årlig kredittillväxt efter ändamål, 2000–2016

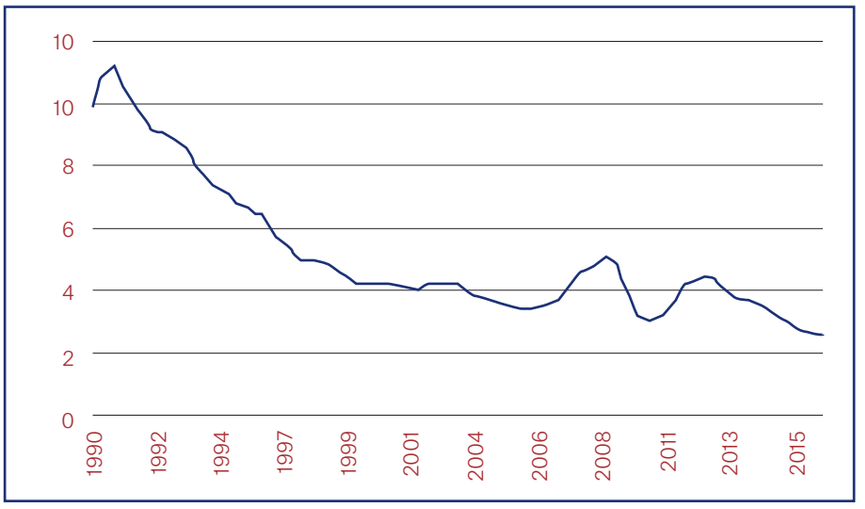


Källa: SCB, Boende, byggande och bebyggelse; SCB, Finansräkenskaper kvartal och år.
Anm.: Tillväxten i lån (för åtgärder) – amorteringar 1 % är beräknad med basår 1990 för kreditstocken.

Om vi följer hur den senare typen av dispositioner utvecklas över tid är det vid prisuppgångar som de bidrar mest till kreditökningen, vilket skulle peka på ett utflöde av vinstmedel. När ett bättre köpläge till följd av prisnedgången under finanskrisen kommer ser vi att pengar strömmar in till sektorn och dispositionseffekten dämpar kreditökningen. En ytterligare förklaring till mönstret skulle kunna vara att hushållen anpassar belåningsgraden till den underliggande tillgångens värde. Ett stigande tillgångsvärde öppnar således för ökad konsumtion när uppgången intecknas. Oaktat orsak har dispositionseffekterna bidragit mer till kredittillväxten på senare tid, trots att krav på amorteringar infördes halvårsskiftet 2016. Om krediter är så billiga förefaller det onekligen vara svårt att hitta ett effektivt sätt att begränsa deras expansion.

Som framgår av figur 5-6 har det blivit allt billigare att låna. Tack vare den sjunkande räntan och de stigande disponibla inkomsterna har hushållens räntekvot sjunkit trots att kreditexpansionen är så hög under de senaste 20 åren. När den starka kreditexpansionen tar fart mot slutet av 1990-talet gick räntekvoten ner mot 4 %. I samband med finanskrisen åker räntekvoten upp-och-ned tillfälligt. Efter finanskrisen har den fortsatt att sjunka ner trots att volymen krediter har ökat kraftigt. År 2016 var ränteutgifterna nere på 2.55 % som andel av disponibel inkomst.

FIGUR 5-6. HUSHÅLLENS RÄNTEUTGIFTER SOM ANDEL AV DISPONIBEL INKOMST (%) 1990–2016



Källa; SCB och Riksbanken
Anm.: Ränteutgifterna är justerade för ränteavdrag.

Marknadsmodellen innebär att hushållens räntebudget får en central roll. Om den ligger fast kring den nivå på omkring 3 % som vi sett under det senaste decenniet, kommer den i kombination med ränteläget och disponibel inkomst att få en stor betydelse för kreditvolymen i framtiden. Inte minst om man betänker de behov av nybyggnation som Boverket har lyft fram i sin behovsprognos, är det inte otroligt att kreditexpansionen fortsätter. I det följande kapitlet ska vi med utgångspunkt i Boverkets behovsprognos och med hänsyn till andra trender försöka göra en prognos om bostädernas framtida finansiering.

6. Framtidens bostadsfinansiering

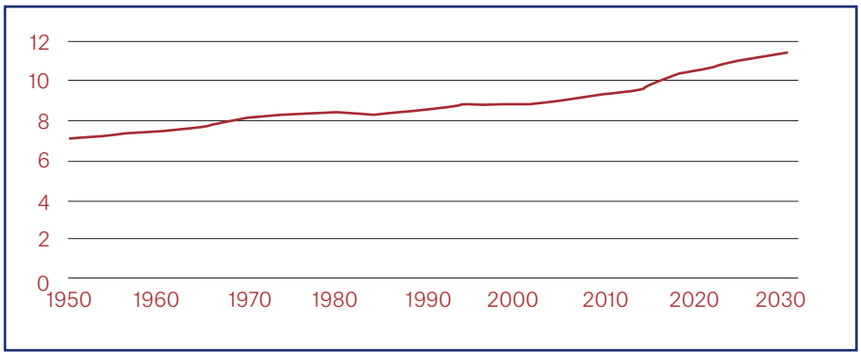
Bostadssektorn har en central roll i samhällsekonomin. För att möta människors behov av bostäder behövs stora löpande investeringar. Inte minst i perioder när befolkningen ökar och koncentreras till stora städer. Det har vi tidigare sett på exempelvis 1960-talet, när bostadsinvesteringarna nådde över 6 % av BNP för att möta behov till följd av urbanisering och befolkningstillväxt. I dag är investeringarna återigen uppe på historiskt höga nivåer efter en period med låga investeringar under 1990-talet. Men till skillnad från 1960-talet finansieras investeringarna i dag till stor del direkt av hushållen. Som vi kommer visa i det föreliggande kapitlet innebär det i förlängningen att hushållen också får bära en tung del av skulderna och riskerna för att finansiera behoven av fler bostäder.

Befolkningsutveckling

För varje människa har bostaden en central plats i livet. Rätten till en bostad är stadgad i FN:s konvention för mänskliga rättigheter liksom i svensk grundlag (FN, art. 25; RF, kap. 1 2§). Med rätten till bostad följer ett ansvar att möta en växande befolkning med ett större antal bostäder. I Sverige har kommunerna ett ansvar att skapa förutsättningar för alla i kommunen att leva i goda bostäder och att främja ändamålsenliga åtgärder för bostadsförsörjningen (SFS 2000:1383).

Om bostäder ska räcka till för alla måste en växande befolkning allt annat lika mötas med ett ökat antal bostäder. Med det som utgångspunkt är förändringen i folkmängd helt avgörande för bostadsförsörjningen. I figur 6-1 redovisas befolkningsutvecklingen för perioden 1950-2016. Under den perioden ökade folkmängden från 7 till 10 miljoner invånare. Under de kommande decennierna förväntas antalet människor som bor i Sverige att öka. Enligt SCB:s prognos från april 2017 kommer folkmängden att uppgå till strax över 11 miljoner invånare år 2030. Det innebär en ökning på 1,2 miljoner för perioden 2017 till 2030. Det är nästan lika stor ökning i befolkningen som under perioden 2000 till 2017, eller som mellan 1950 och 1977. Skillnaden är att befolkningsökningen på 1,2 miljoner väntas ske på 13 år, inte på 17 eller 27 år.

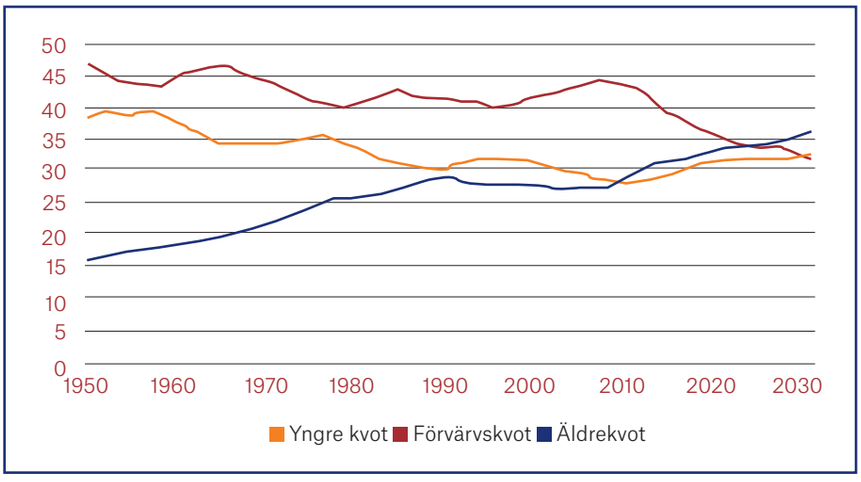
Figur 6-1. Folkmängd i miljoner, 1950–2016, prognos, 2017–2030



Källa: SCB: Befolkning, prognos april 2017 BE 18 SM 1701

Befolkningens sammansättning kommer mest troligt att förändras fram till 2030. Enligt SCB:s prognos (BE 18 SM 1701), kommer andelen äldre personer att växa. Sett som andel av den förvärvsarbetande befolkningen väntas äldrekvoten öka från 32 % till nästan 36 %. Andelen yngre väntas också att öka, medan befolkningen i förvärvsarbetande ålder (20–64) minskar från 38 % till 32 %. Mönstret går igen på lite längre sikt. Som framgår av figur 6–2 har andelen i förvärvsarbetande ålder minskat under efterkrigstiden med undantag från uppgångarna under 1960-talet och 00-talet. Just att vi i dag befinner oss efter en uppgång förstärker intrycket av den nedgång i förvärvskvoten vi sett och kommer se de kommande åren.

FIGUR 6-2. ÅLDERSSAMMANSÄTTNING (%) 1950–2016, PROGNOS, 2017–2030



Källa: SCB: Befolkning, prognos april 2017 BE 18 SM 1701
Anm: Den demografiska försörjningskvoten beräknas som summan av antal personer 0–19 år (yngrekvot) och antal personer 65 år och äldre (äldrekvot) dividerat med antal personer 20–64 år och därefter multiplicerat med 100.

Befolkningens sammansättning har betydelse för storleken på bostadshushållen. En åldersstruktur med många barnfamiljer innebär större bostadshushåll än en åldersstruktur som ger fler ensamhushåll. Relativt många yngre skulle med andra ord vara en indikator på behoven att bo fler under samma tak. Yngre bor med vuxna och bildar större bostadshushåll medan äldre personer bildar mindre hushåll. Om man ser hur utvecklingen av hushållens storlek har sett ut under efterkrigstiden är det dock svårt att helt förklara det mönster man ser utifrån enbart ålderssammansättning. Med stigande inkomster har de ekonomiska resurserna per individ vuxit och antalet mindre hushåll har vuxit i antal.

I början av 1950-talet var den genomsnittliga storleken på ett hushåll i Sverige strax över 3 personer. Men under årtiondena som följde minskade hushållsstorleken stadigt. Nedgången fortsätter stadigt fram till slutet av 1990-talet när en viss utplaning börjar ske. Omkring millennieskiftet bor det omkring 2,2 personer i genomsnitt i varje hushåll (SCB, Befokning, antal hushåll). Under 00-talet vänder till och med trenden uppåt något och vi ser en svag ökning av antalet personer per hushåll.

Storleken på hushållet enligt SCB:s befolkningsstatistik skiljer sig från hushållens ekonomi (HEK) och lägenhetsregistret. Enligt den senare

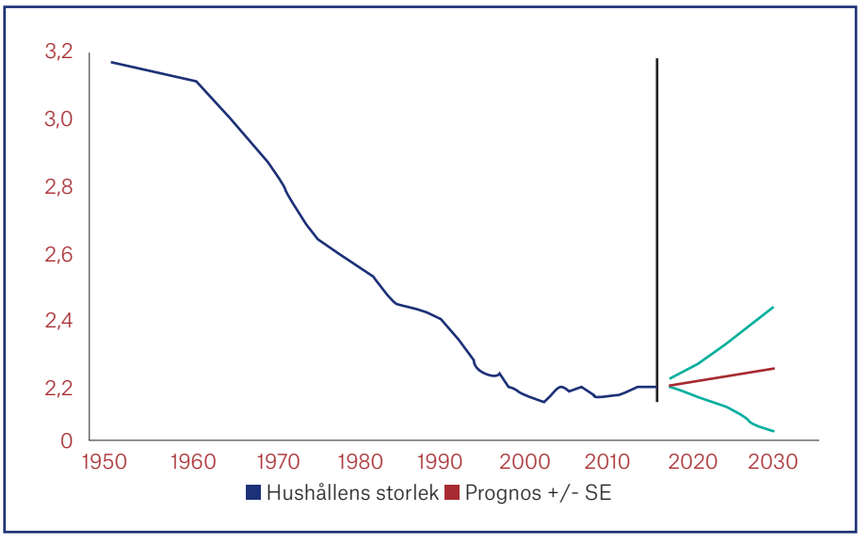
beräknades det bo 2,28 individer per hushåll 2014 medan hushållsstorleken enligt befolkningsstatistiken var 2.,9. Även i jämförelse med de tidigare folk- och bostadsräkningarna uppstår skillnader i hushållsstorlek. Enligt den senare bodde 2.04 personer per hushåll år 2000, vilket är en lägre siffra än den länkat till befolkningsstatistiken. I vilket fall ger de olika statistikkällorna samma bild av en nedgång i hushållsstorlek fram till omkring millennieskiftet och en viss ökning därefter. Bakom den uppgången i hushållsstorlek är en förklaring att fler yngre personer väljer att bo kvar i stället för att flytta. Det är något som uppmärksammats av Hyresgästföreningen i en undersökning av unga vuxnas boende. Många unga vuxna visar sig vara ofrivilligt hemmaboende (Börjeson och Runfeldt, 2017). Boverket (2015) har också visat att kvarboendeandelen stigit från 30 % till 40 % i ålder 20–24 mellan 1990 och 2015. Det pekar mot att det redan i dagsläget finns ett stort behov av byggande. Och under kommande år pekar befolkningsutvecklingen på att det behövs än fler bostäder.

För att kunna bedöma framtidens bostadsbehov är naturligtvis antalet hushåll en central bestämningsfaktor. I ett försök att göra en prognos för hushållsstorleken använder Boverket hushållskvotsmetoden (Boverket, 2015). Metoden bygger på en klassificering av befolkningen efter köns- och åldersklasser. För varje klass görs prognoser för befolkningen och hushållskvoten, dvs. kvoten mellan antalet referenspersoner (hushållsföreståndare) och antalet personer. När de respektive klasserna räknas samman fås en prognos för hela populationen. Kvoterna kan antingen vara konstanta eller bygga på extrapolering eller skattning av olika parametrar kopplade till hushållsbildning (sociala, ekonomiska).

I figur 6-3 har en prognos gjorts på basis av en tidsseriemodell där en trend och lutningskomponent skattas tillsammans med åldersvariabler och inkomstnivå. En svårighet med den modell som används är att bedöma individers beteende kopplat till den ökade trångboddhet vi ser på senare år. Det kommer i praktiken att styras av utbudet av bostäder och köpkraften. Men att ta hänsyn till det är problematiskt när utgångspunkten för själva modellen är att skatta behovet (utbudet givet befolkningen) av bostäder. Vi har därför valt bort utbudet som en faktor i modellen och i stället låter vi bara behoven styra.

I prognosen ser vi att trenden mot en viss ökning i hushållsstorlek kommer att hålla i sig. Ökningen i hushållstorlek är trots det begränsad: en ökning från 2,20 till 2,22 under perioden 2017 till 2030. Det innebär en ökning i antalet hushåll med 526 000 givet SCB:s befolkningsprognos (BE 18 SM 1701). Under de närmaste tio åren (2017–2027) väntas befolkningen öka med 435 000. Givet en oförändrad hushållsstorlek skulle ökningen uppgå till 457 000 för motsvarande period.

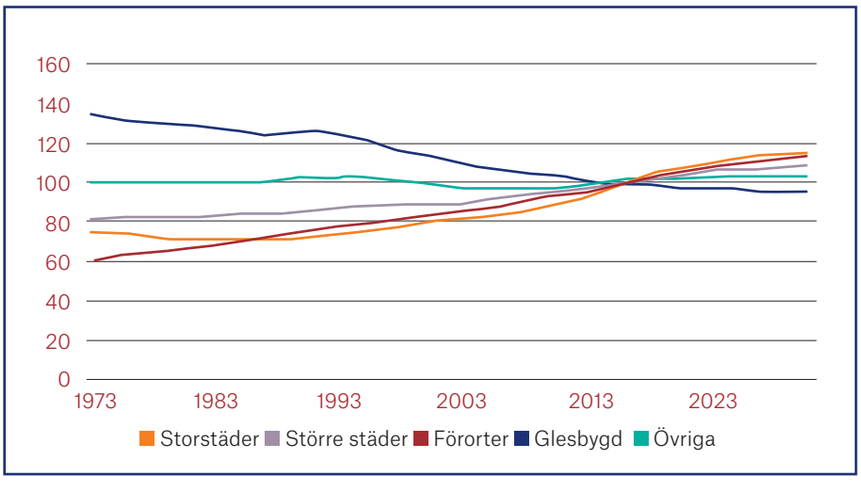
Figur 6-3. Antal personer per hushåll 1950–2016, prognos 2017–2030



Källa: SCB: Befolkning.
Anm.: *Prognos baserad på tidsseriemodell (trend/lutningskomponent + oberoende variabler: [Fertilitetskvot, inkomstnivå].

På basis av den nationella utvecklingen sker en stark ökning i behoven av bostäder. Men utvecklingen ser inte lika ut över hela landet. Sveriges befolkning koncentreras till storstäderna. Fram till 2030 kommer befolkningen i storstäder och förorter öka med nästan 700 000 invånare (Karlsson, 2013). I glesbygd väntas befolkningen minska. I absoluta tal har det ingen stor betydelse för omfördelningen mot storstäder, men det innebär att byggandet måste ske allt mer koncentrerat till högre markpriser än utanför storstäder. För glesbygd innebär stigande försörjningskvoter en utmaning.

Figur 6-4. Befolkningens regionala fördelning, index 2016 = 100 1973–2030



Källa: Karlsson (2013), Sveriges befolkning ökar – men inte i hela landet.

Behov av bostäder i framtiden

Behovet av bostäder styrs av ökningen i antalet bostadshushåll. Men det kommer också att behövas ny- och ombyggnation av det äldre beståndet. För att fånga upp behovsförändringar måste även rivning fångas in. Till det måste även frågan om underskott räknas med. Om det redan från början finns ett underskott behöver det byggas mera. Utifrån tillväxten i befolkningen i relation till bostadsbeståndet beräknas det finnas ett underskott på mellan 100 000 och 200 000 lägenheter i dag. En stor del av bristtalen finns i de växande storstäderna.

På basis av ökningen i antalet hushåll, bristtalen och dynamiken i bostadssektorn kommer det enligt Boverkets bedömning att behöva byggas totalt 600 000 bostäder fram till 2025. När vi försöker att replikera deras beräkningar landar vi på ett behov på mellan 580 000 och 590 000. Skillnaden förefaller bestå i hur fördelningen av den nuvarande bristen väntas se ut över de kommande åren där vi drar fram det till 2027 och Boverket stannar prognosen 2025.

För de kommande tio åren (2017–2027) väntas behovet ligga på ungefär 700 000 lägenheter. Fram till 2030 behövs det ytterligare fler. Enligt våra skattningar utifrån aktuell befolkningsprognos (BE 18 SM 1701) uppgår behovet till omkring 840 000 lägenheter fram till 2030. I tabell 6-1 redovisas prognoserna för bostadsbehovet.

Tabell 6-1. Uppskattat behov av bostäder, 2017–2030 (2025)

	Boverket	Prognos A*	Prognos B**
2017	80 500	70 799	72 799
2018	80 500	70 793	62 975
2019	80 500	60 936	63 646
2020	80 500	61 568	64 754
2021	55 600	62 635	69 135
2022	55 600	66 966	67 414
2023	55 600	65 207	64 785
2024	55 600	62 543	62 250
2025	55 600	59 977	59 571
2026	57 270	55 874	
2027	53 555	53 523	
2028	51 183	51 378	
2029	49 019	49 377	
2030	47 001	47 597	
2017-2025	600 000	581 423	587 329
2017-2030	na	839 451	845 078

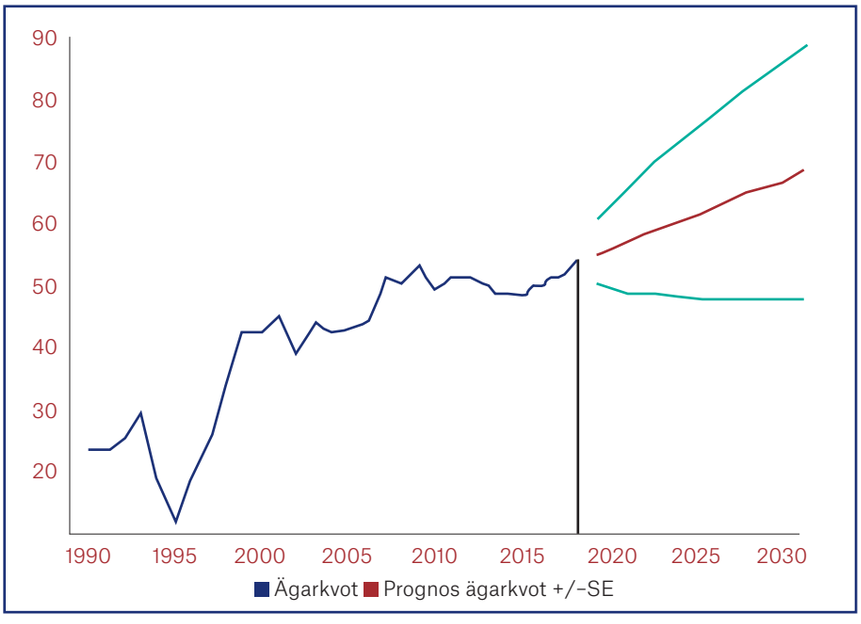
Källa: Boverket (2017:17), Egna skattningar baserade på SCB, befolkning.
Anm.: *Skattning A bygger på hushållsprognos. **Skattning B framskrivning.

Behoven är som störst under de kommande åren enligt boverket. För åren 2017 till 2020 beräknas behovet till 80 500 lägenheter per år. Därefter går behoven ner till 55 600 för perioden 2021 till 2025. Det hänger samman med att befolkningen växer i högre takt de kommande åren, men också att de nuvarande bristtalen väntas betas av mest i början av perioden fram till 2025. Om bristtalen sprids ut mer blir den årliga ökningstakten lägre från början, men något högre därefter i jämförelse med Boverkets prognos för bostadsbehovet.

En fråga som relaterar till behoven av lägenheter är vilken upplåtelse-

form som vi kommer se mer eller mindre i framtiden. Det har inte minst betydelse för själva finansieringsfrågan i framtiden. Ser vi till den utveckling som varit så har det ägda boendet ökat mer än det hyrda sedan början av 1990-talet. Ägarandelen (bostads- och äganderätt) av nybyggda flerbostadslägenheter var i början av 1990-talet under 30 %, men har sedan ökat upp mot 50 % i dag. Om den utvecklingen fortsätter kommer andelen ägda bostäder att stiga ytterligare. I ett försök att göra en prognos på basis av de gångna årens utveckling väntas ägandekvoten stiga till 62 % omkring 2025 och till 64 % framme vid 2027. Men som framgår av den stora spridningen i prognosen finns en osäkerhet i bedömningen. En viktig fråga förefaller vara förväntningarna om den framtida prisutvecklingen. Hushållen har under 2018 varit avvaktande kring bostadsköp med minskad avsättning av ägda nybyggda lägenheter. Det kan innebära att byggherrar väljer att satsa mer på hyrda och mindre på ägda lägenheter än vår prognos pekar på. Vi återkommer längre fram kring hur prisutvecklingen väntas utvecklas de kommande åren till stöd för vår bedömning kring fördelningen mellan upplåtelseformer.

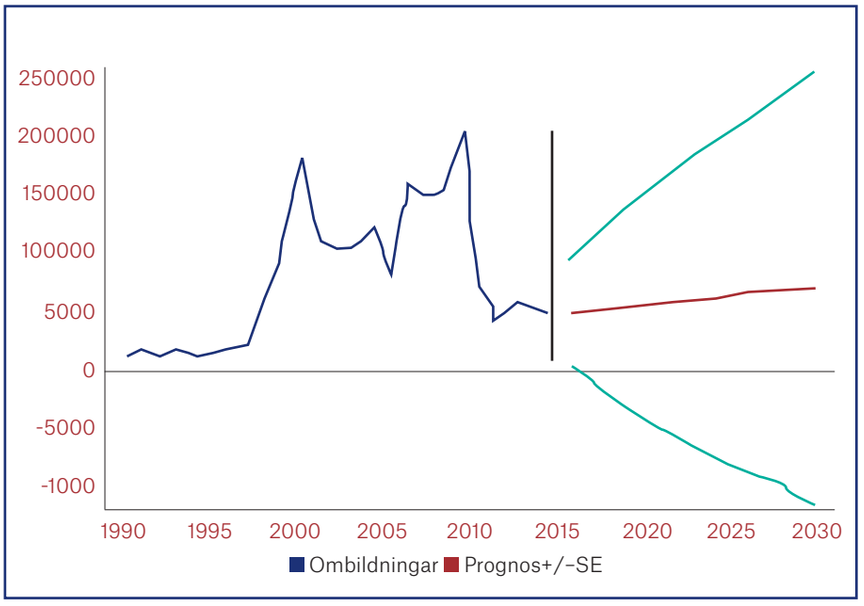
FIGUR 6-5. ANDELEN (%) ÄGDA LÄGENHETER AV TOTALA ANTALET NYBYGGDA LÄGENHETER I FLERBOSTADSHUS 1990–2016, PROGNOS 2017–2030



Källa: SCB, Boende, byggande och bebyggelse; Boverket (2017:17) och egna skattningar.

Det ägda boendet har blivit mer populärt. Trenden mot ägt boende vi ser i nybyggnationer förstärks ytterligare om man ser till ombildningar i det befintliga beståndet. I figur 6-6 presenteras ombildningar från hyres- till bostadsrätt i flerbostadsbeståndet för perioden 1991 till 2016. Under den perioden ökade ombildningarna kraftigt. Som mest uppgick ombildningarna till över 15 000 lägenheter per år åren kring millennieskiftet och under återhämtningen efter finanskrisen. Under senare år har takten i ombildningar minskat till omkring 5 000 per år. På basis av utvecklingen 1991 till 2016 väntas ombildningarna för det kommande decenniet stiga från 5 000 till 6 000 per år under de kommande 13 åren.

Figur 6-6. Ombildningar från hyres- till bostadsrätt i flerbostadsbeståndet, 1991–2016, prognos 2017–2030



Källa: SCB, Boende, byggande och bebyggelse; Boverket (2017:17) och egna skattningar

När befolkningen har vuxit mest i storstäder har också antalet flerbostadshus vuxit snabbare än antalet nybyggda småhus. När den trenden väntas fortsätta till följd av ökad befolkningskoncentration är det väntat att relativt färre småhus byggs. Från en andel på 21 % småhus 2016 pekar boverket i sin korttidsprognos på att andelen sjunker till 19 % år 2018. I vår prognos för åren därefter antas den trenden fortgå och andelen småhus sjunker till knappt 17 % 2027. I tabell 6-2 redovisas andel bostads-/äganderätter i nybyggda flerbostadshus (%) och andel nybyggda småhus (%) år 2016, med prognos 2017–2027. För perioden 2017–2018 redovisas boverkets korttidsprognos från nov. 2017 (Boverket, 2017:2), och för perioden 2019–2027 redovisas vår prognos.

Tabell 6-2. Andel bostads-/äganderätter i nybyggda flerbostadshus (%) och andel nybyggda småhus (% av totalen) år 2016, med prognos 2017–2027

	Ägarkvot			Småhuskvot		
	Prognos	VK*	HK**	Prognos	VK*	HK**
Boverket						
2016	50,6			20,9		
2017	50,9			18,3		
2018	54,1			19,0		
Egen prognos						
2019	55,1	50,3	60,0	18,7	13,5	23,8
2020	56,2	49,3	63,2	18,4	11,5	25,4
2021	57,3	48,7	66,0	18,2	9,8	26,6
2022	58,4	48,3	68,6	17,9	8,2	27,7
2023	59,5	48,0	71,0	17,7	6,7	28,7
2024	60,6	47,8	73,4	17,4	5,3	29,6
2025	61,7	47,7	75,7	17,2	3,9	30,5
2026	62,8	47,6	78,0	16,9	2,6	31,3
2027	63,9	47,5	80,2	16,7	1,3	32,1

Källa: Boverket (2017:2), SCB; Bostad, egna beräkningar.
Anm.: *VK anger det vänstra konfidensintervallet, HK det högra dito.

I tabell 6-3 redovisas bostadsbehovsprognosen fördelad efter hustyp och ägarkategori/upplåtelseform. Prognosen är en sammanlänkning av den totala behovsprognosen från tabell 6-1 och fördelningen efter hustyp och upplåtelseform enligt tabell 6-2. Fördelningen bygger på en framskrivning på en tidsseriemodell med en trend-, lutning- och konjunkturkomponent, skattad för perioden 1990-2016.

Antalet lägenheter i flerbostadshus väntas utgöra det största behovet. För perioden 2017 till 2025 beräknas de uppgå till 490 000. Av det antalet kommer därav ägda lägenheter utgöra 278 000 och resterande hyreslägenheter. Det kvarvarande behovet på 110 000 lägenheter väntas utgöras av småhus på basis den totala behovsprognosen i tabell 6-1 och hustyp/ägandefördelningen enligt tabell 6-2.. På basis av prognos A och B från tabell 6-1 blir byggandet något lägre, men fördelningen mellan hustyper och upplåtelseformer är likartad inom varje år. Men eftersom upphämtningen från bristsituationen i dag väntas ta längre tid, blir också fördelningen totalt något annorlunda i och med att fördelningen mellan upplåtelseformer och hustyper ändras över tiden i enlighet med tabell 6-2.

Tabell 6-3. Bostadsbehovsprognos fördelad efter hustyp och ägandekategori

	Boverket			Prognos A*			Prognos B**		
	Småhus	Flerbostadshus	Därav ägda	Småhus	Flerbostadshus	Därav ägda	Småhus	Flerbostadshus	Därav ägda
2017	14 731	65 769	33 476	12 956	57 843	29 442	13 322	59 477	30 274
2018	15 295	65 205	35 276	13 451	57 342	31 022	11 965	51 010	27 596
2019	15 053	65 447	36 061	11 395	49 541	27 297	11 902	51 744	28 511
2020	14 812	65 688	36 917	11 329	50 239	28 235	11 915	52 839	29 696
2021	10 119	45 481	26 061	11 400	51 235	29 358	12 583	56 552	32 405
2022	9 952	45 648	26 658	11 987	54 979	32 108	12 067	55 347	32 323
2023	9 841	45 759	27 227	11 542	53 665	31 931	11 467	53 318	31 724
2024	9 674	45 926	27 831	10 882	51 661	31 306	10 832	51 419	31 160
2025	9 563	46 037	28 405	10 316	49 661	30 641	10 246	49 325	30 433
2026				9 679	47 591	29 887	9 443	46 431	29 159
2027				8 944	44 611	28 507	8 938	44 585	28 490
2028				8 548	42 635	27 244	8 580	42 798	27 348
2029				8 186	40 833	26 092	8 246	41 131	26 283
2030				7 849	39 152	25 018	7 949	39 648	25 335
2017-2025	109040	490960	277912	105257	476167	271340	106298	481031	274121
2017-2030				148 462	690990	408088	149 454	695624	410735

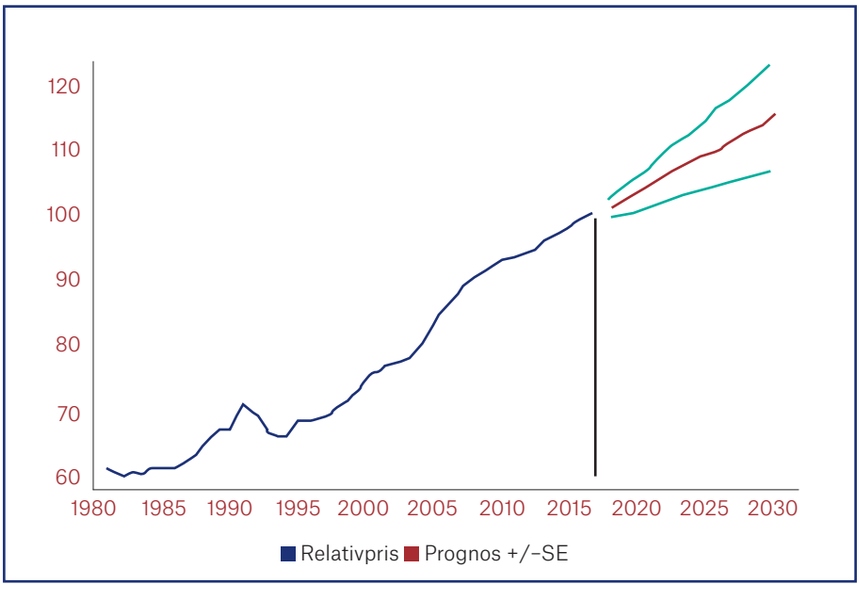
Källa: Boverket (2017:17), SCB; Bostad, egna beräkningar.

Kostnaden för framtidens bostäder

Investeringskostnaden för ny- och ombyggnation i framtiden påverkas av hur byggpriserna utvecklas. Central för hushållens finansiering är dess relativa utveckling, dvs. av byggprisernas förändring i relation till inkomsterna och övrig konsumtion. I figur 6-7 redovisas byggfaktorprisernas (FPI) utveckling i förhållande till konsumentpriserna (KPI) för perioden 1980–2017. Under den perioden är det en tydlig trend mot fördyring i byggandet. Speciellt gäller det för den senare perioden. När bygginvesteringarna börjar öka från slutet av 1990-talet blir fördyringen mer påtaglig. När de underliggande trenderna studeras närmare visar det sig att arbetsproduktiviteten ökar relativt långsammare i byggindustrin samtidigt som viktiga insatsvaror (material) ökar i pris.

Med den fortsatta expansion som väntas komma är en dämpning i byggpriserna inte att vänta. På basis av produktivitetsutvecklingen de kommande åren har vi gjort en prognos för byggfaktorpriserna för perioden 2018 till 2030. Prognosen visar att relativpriserna kommer fortsatt att stiga, ungefär i samma takt som under de senaste tio åren. Det leder till att byggpriserna förväntas öka med mellan 3–4% per år.

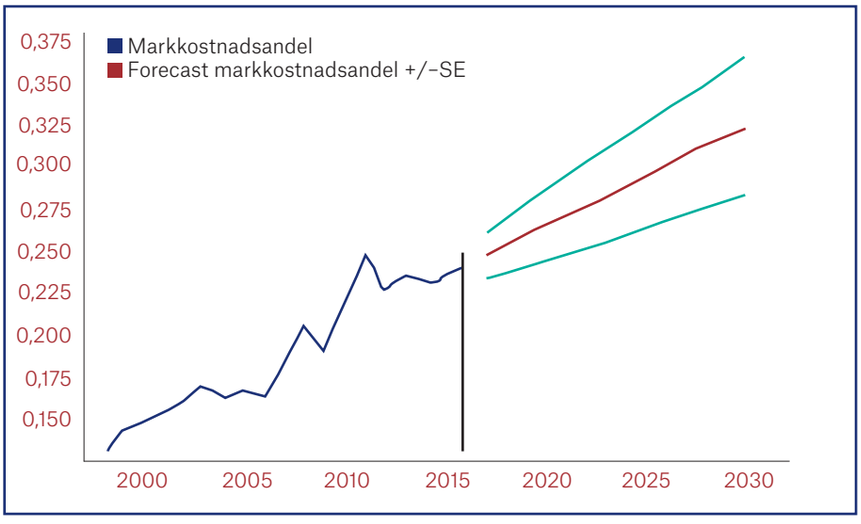
Figur 6-7. Byggfaktorpriser (FPI) i förhållande till konsumtionspriser (KPI) 1980–2017, prognos 2018–2030



Källa: SCB, Nationalräkenskaper; SCB, Priser.
Anm.: Skattning baserad på perioden 1980-2017; FPI för små- och flerbostadshus inkl. löneglidning, moms.

Men det är inte bara byggkostnaden som styr priset på boendet. Markpriserna har också en stor betydelse. Av produktionskostnaden uppgår byggkostnaderna till knappt 80 %. Andelen är något lägre för småhus och högre för flerbostadshus. För att beräkna produktionskostnaderna måste vi därmed också väga in utvecklingen av markpriser. Ett sätt är att anta samma kostnadsutveckling för bygg- och markpriser. Men sett till utvecklingen av markpriser, pekar det snarare mot en snabbare ökningstakt. Markpriserna har ökat mer i takt med att befolkningen har koncentrerats mot storstäder och att priserna i det befintliga beståndet har stigit.

Figur 6-8. Markkostnadens andel av produktionskostnaden (FS/SH) 1998-2016, prognos 2017-2030.



Källa: SCB, Byggnader och bostäder.

Utifrån SCB:s prognos över befolkningens storregionala fördelning pekar vår prognos också på ett stigande markpris framöver. Det mesta pekar mot att markkostnaderna kommer att öka snabbare än byggpriserna. Kostnadsandelen för mark väntas öka från 24 % år 2016 till 31 % år 2030 av den totala produktionskostnaden.

I tabell 6-4 redovisas produktionskostnader per lägenhet inkl. markpris, brutto (kr) samt en prognos för perioden 2017 till 2027. Under den perioden väntas produktionskostnaderna för flerbostadshus i genomsnitt öka med 3,6 % per år. I absoluta tal ökar småhusen mer; från en genomsnittskostnad på 4 miljoner 2016 till 5,6 miljoner år 2027. I jämförelse ser prisutvecklingen för överlåtelser ut att öka snabbare givet de ränte- och inkomstförutsättningar som hushållen väntas möta de kommande åren. Det senare bygger på KI:s prognos för räntor och disponibel inkomst för perioden 2017 till 2027 (KI, 2017:12)

Tabell 6-4. Produktionskostnader per lägenhet inkl. markpris, brutto (kr), 2016, prognos 2017–2027

År	Flerbostadshus	Småhus	Överlåtelse, bestånd	
2016	2 841 100	4 017 000	Flerbostadshus	Småhus
2017	2 923 147	4 132 860	2 353 564	2 968 189
2018	3 018 115	4 236 703	2 517 179	3 174 531
2019	3 117 608	4 352 003	2 669 876	3 367 104
2020	3 236 112	4 492 416	2 816 751	3 552 336
2021	3 358 453	4 636 581	2 957 865	3 730 301
2022	3 484 046	4 783 632	3 100 798	3 910 560
2023	3 614 326	4 935 480	3 255 287	4 105 394
2024	3 748 210	5 090 580	3 419 009	4 311 872
2025	3 887 063	5 250 719	3 581 283	4 516 522
2026	4 028 974	5 413 252	3 751 647	4 731 377
2027	4 175 386	5 580 067	3 923 331	4 947 895

Källa: SCB, Priser; SCB; SCB, Boende, byggande och bebyggelse; KI; Prognosdatabasen; KPI.
Anm.: * Anger vänster (v) och höger (h) konfidensintervall (k) för FPI/KPI prognos.

På basis av produktionskostnaderna går det att beräkna den totala produktionskostnaden utifrån byggbehovsprognosen. I tabell 6-5 redovisas en prognos över bostadskostnader för nyproduktion efter hustyp och ägarkategori, samt kostnader för ägarbyten och ombildningar för perioden 2017–2027. Finansieringskostnader för nybyggnation uppgår till mellan 193 och 269 miljarder per år i löpande priser enligt Boverkets prognos. Småhusen kostar mellan 46 och 60 miljarder och lägenheter i flerbostadshus i ägda upplåtelseformer uppgår till mellan 84 och 115 miljarder. I jämförelse uppgår ombildningar till mellan 12 och 25 miljarder per år och kostnader för ägarbyten uppgår till nästan 100 miljarder per år.

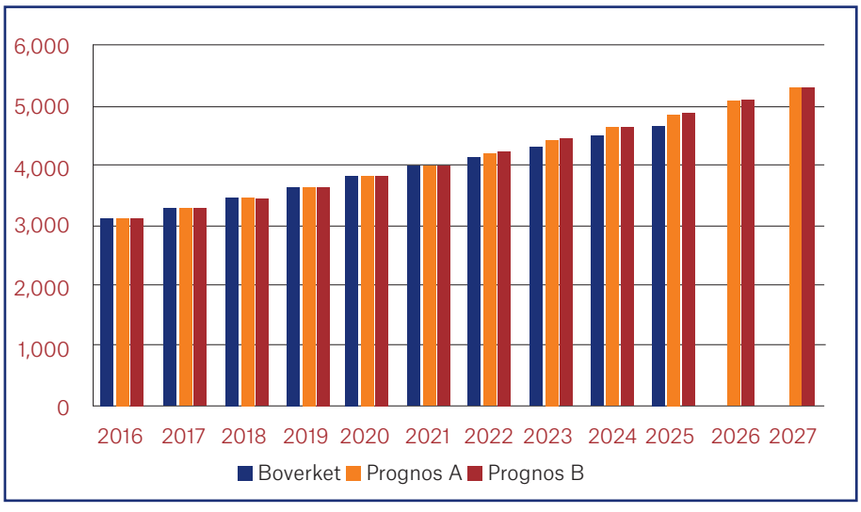
TABELL 6-5. BOSTADSKOSTNADER FÖR NYPRODUKTION EFTER HUSTYP OCH ÄGARKATEGORI, SAMT KOSTNADER FÖR ÄGARBYTEN OCH OMBILDNINGAR. MILJARDER KR, PROGNOS 2017–2027.

	Boverket					Prognos A*					Prognos B**					Beståndsförändringar		
	Totalt	Små-hus	Fler bostads-hus	Ägda	Hyrda	Totalt	Små-hus	Fler bostads-hus	Ägda	Hyrda	Totalt	Små-hus	Fler bostads-hus	Ägda	Hyrda	Ägar-byte	Om-bildningar	
2017	246	59	187	95	92	216	52	164	84	81	222	54	169	86	83	66	12	
2018	254	63	191	103	87	223	56	168	91	77	199	49	149	81	68	72	13	
2019	261	64	198	109	89	198	48	150	82	67	207	50	156	86	70	75	14	
2020	269	64	205	115	90	206	49	157	88	69	217	52	165	93	72	82	15	
2021	193	45	147	84	63	217	51	166	95	71	240	57	183	105	78	87	16	
2022	199	46	153	90	64	240	56	185	108	77	242	56	186	109	77	93	18	
2023	207	47	159	95	65	242	55	187	111	76	241	55	186	111	75	101	19	
2024	214	48	166	101	65	240	54	187	113	74	239	53	186	113	73	109	20	
2025	221	49	173	106	66	239	53	186	115	71	237	52	185	114	71	117	22	
2026							51	185	116	69	230	50	180	113	67	126	23	
2027							48	180	115	65	228	48	180	115	65	134	25	
2017-2025		2 064	486	1 578	898	680	1783	421	1362	772	590	1806	426	1379	782	598		
2017-2027							2486	573	1913	1118	795	2501	576	1924	1124	800	1309	148

Källa: SCB, Priser; SCB, Boende, byggande och bebyggelse; KI; Prognosdatabasen; Boverket (2017:17), SCB.

I figur 6-9 redovisas hushållens lånestock för 2016 och upplåningsbehov för att finansiera kostnader för nybyggnation, ombildning och överlåtelser enligt tabell 6-5. Utifrån den nivå bolånen ligger på i dag på strax över 3 miljarder (80 % av hushållens totala skulder), väntas det öka till över 5 miljarder till år 2027 (löpande priser) med en belåningsgrad på 85 %.

Figur 6-9. Hushållens lånestock 2016, och prognos för tillväxt nybyggnads- ombildnings och överlåtes lån i löpande priser 2017–2027

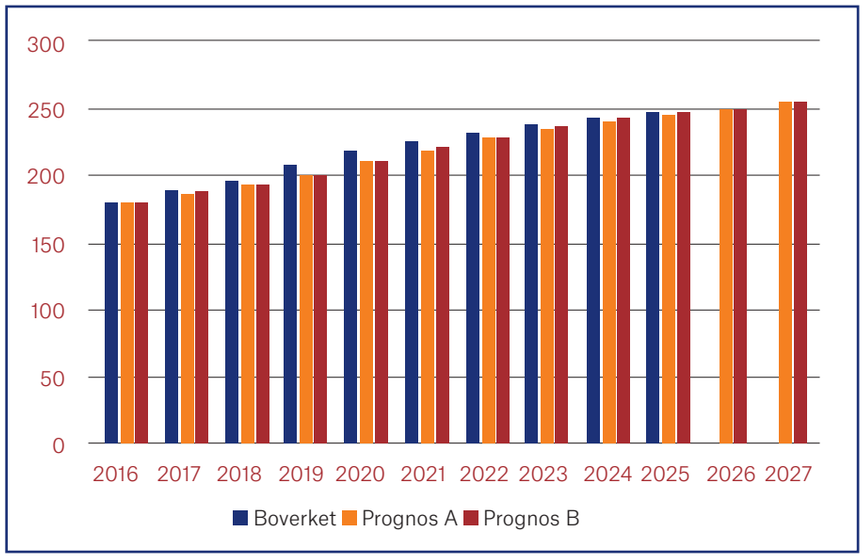


Anm.: Som referensvärde 2016 används hushållens långfristiga lån, vilket motsvara 83.6 % av totala lån och 80.6 % av totala skulder. Belåningen uppgår till 85 % av total finansiering i exemplet ovan.
Källa: Se tabell 6-5.

Vi har emellertid sett att de förändringar som sker i form av nytillskott och förändringar i det befintliga beståndet inte fullt ut motsvarar den ökning som skett i lånestocken. Som tidigare beskrivits i kapitel 5, redovisat i figur 5-5, står dispositionella effekter för en stor del. Det hänger samman med att säljare som ser bostaden som ett investeringsobjekt kan plocka hem vinsterna från en prisuppgång i stället för att återinvestera. Ett annat skäl är att tillgångsinflationen skapar ett ökat låneutrymme för andra ändamål. Hushållen kan öka sitt konsumtionsutrymme genom att upprätthålla samma belåningsgrad i takt med att bostaden ökar i värde. Det är ett mönster vi ser vid kohortjämförelser för upplåning (se kapitel 3). Vid den dekomponering av kredittillväxten som vi genomförde för perioden 2000 till 2016 (se figur 5-5) uppgick den dispositionella effekten till 32 % av kreditökningen totalt. Om det mönstret består under den kommande tioårsperioden beräknas lånestocken öka ytterligare 1200 miljarder vid år 2027.

I figur 6-10 redovisas hushållens skuldkvot (%) år 2016 och en prognos för tillväxten till följd av finansiering av nybyggnadslån samt ombildningar och överlåtelser kostnader. I tillägg har vi beräknat dispositionella effekter för att få en uppfattning om den totala kreditökningen. Enligt KI:s prognos för hushållens disponibla inkomster och behoven av finansiering på bostadsmarknaden som redovisats ovan, kommer hushållens skuldkvot att öka till 250 % vid slutet av 2020-talet.

FIGUR 6-10. HUSHÅLLENS SKULDKVOT (%) ÅR 2016, MED PROGNOS FÖR TILLVÄXT NYBYGGNADSLÅN OCH KOSTNADER FÖR OMBILDNINGAR, ÖVERLÅTELSER SAMT DISPOSITIONELLA EFFEKTER 2017–2027

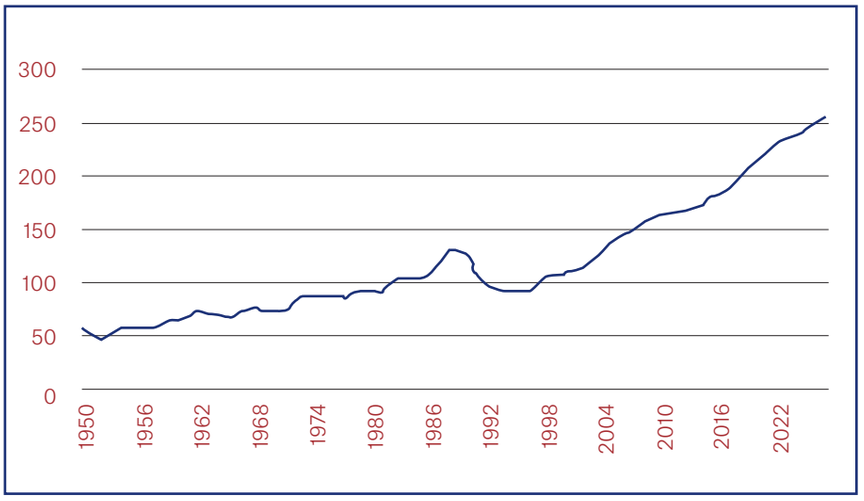


Anm.: Belåningen uppgår till 85 % av total finansiering i exemplet ovan. Lånekvoten är 179.1 referensåret 2016 (SCB, 2017). Se förklaring av dispositionella effekter i anslutning till figur 5-5.
Källa: Se tabell 5-1.

I ett längre tidsperspektiv innebär den utveckling vi ser framöver en kraftigt förskjuten skuldbörda i riktning mot hushållssektorn. Som framgår av figur 6-11 ökade hushållens skuldkvot från 50 % i början av 1950-talet till 100 % i början av 1980-talet. Kreditavregleringen vid mitten av 1980-talet ledde till en lånefest i spåren av låga upplåningskostnader och lättillgängliga lånemedel. Den utvecklingen slutade abrupt i början av 1990-talet. 1990-talskrisen innebar en stor belastning för hushållen som med sjunkande inkomster försökte anpassa sig till en mer kostsam lånesituation. Skulderna minskade återigen ner till 100 % av de disponibla inkomsterna. Men kostnaderna för den resan blev dryga.

Den makroekonomiska utvecklingen sedan 1990-talet har inneburit en sjunkande inflation och räntor. I den miljön har en ny och ännu kraftig låneexpansion skett. Vi passerade den historiska toppnoteringen från förra lånefesten 2004/05. Då låg skuldkvoten på ungefär 130 % av disponibel inkomst. Men den utveckling som följde ökade kreditstocken långt snabbare än inkomsterna. Skuldkvoten ligger i dag på 180 %. Om den nuvarande utvecklingen fortgår, inräknat stora behov av bostadsinvesteringar, hamnar vi på en skuldkvot nära 250 % om tio år. Det innebär stora risker för hushållen och makroekonomin. Erfarenheterna från en anpassning till en mer historiskt gängse makroekonomisk situation innebär stora kostnader för hushållen. Tillika innebär ett prisfall på bostadsmarknaden stora problem när säkerheterna för den stora lånevolymen smälter ner.

Figur 6-11. Hushållens skuldkvot (%) 1950–2016, med prognos 2017–2027



Källa.: SCB, Nationalräkenskaper, figur 6-10.

Oron för kreditexpansionen har lett fram till strängare krav på låntagare. Men amorteringskraven som infördes halvårssiktet 2016 har hittills inte vänt utvecklingen. Den hittills största kreditexpansionen de gångna tio åren inträffade just 2016 och 2017. Kanske kan skärpningen som träder i kraft halvårsskiftet 2018 (att av ett nytt bostadslån som överstiger 4,5 gånger hushållets inkomster före skatt, ska ytterligare en procent av lånet amorteras årligen utöver gällande krav) dämpa utvecklingen. Men det återstår att se, och vad det i så fall innebär för marknadens utveckling. Ett problem är att det samtidigt blir svårare att finansiera de behov av bygginvesteringar som trots allt finns. Särskilt om marknaden vänder och produktionspriserna inte går att pressa ner. Då framstår målet om goda bostäder till alla fortsatt avlägset för allt fler.

7. Sammanfattande diskussion

Med utgångspunkt i de behov av bostadsbyggande som vi ser inom de närmaste tio åren har vi visat på de stora finansieringsutmaningar som väntar. Hushållens skuldsättning kommer att nå hittills ouppnåeliga nivåer till nackdel för hushållens egna risker och som ett hot mot finansiell stabilitet och samhällsekonomin i stort. Men det är samtidigt inte helt sannolikt att utvecklingen vi sett de senaste två decennierna kommer att fortgå.

Utifrån ett historiskt perspektiv är det ovanligt, för att inte säga helt utan motsvarighet, att en tillgångsinflation fortsätter utan avbrott. Långa tidsserier visar att priset på bostäder (tillgångsvärdet) utvecklas i takt med inflationen. När det avviker så sker förr eller senare en anpassning. Det kan ske snabbt eller under längre tid. Fallet i samband med andra världskriget tog över tjugofem år att återhämta. Prisuppgången som föregick 2008 års finanskris i USA raderades i princip ut på några år.

Att priset på bostäder utvecklas i takt med inflationen är också förenligt med grundläggande produktivitet-pris-samband som styr relativpriserna på lång sikt. De senaste decenniernas ökningstakt och ökade relativpris har inte heller något stöd i att hushållens preferens för boende ökat (utgiftsandelen har fallit trots skuldökningen) eller i påtagligt försämrade strukturella produktionsförutsättningar: Det finns därmed ingen långsiktig förutsättning för att dagens bostadspriser kan bestå om realräntan stiger mot mer normala historiska värden.

Det finns flera möjliga förklaringar till dagens låga realränta, men knappast något historiskt mönster, annat än under utdragna krisperioder, som pekar på att det ska bli bestående. En normalisering av sakernas tillstånd i linje med historiska nivåer, en realränta på ca 2 %, kommer ge betydligt högre bolåneräntor än i dag. Om så sker kommer hushållen försöka anpassa sin utgiftsandel. Det såg vi på nära håll under 1990-talskrien. Det ledde till stora realekonomiska kostnader och till att bostadsinvesteringarna sjönk till historiskt låga nivåer.

Bristerna i det nuvarande finansieringssystemet kommer knappast rätta sig själva. Om bristerna ska motverkas måste delar av finansiering och risk för bostadsbyggandet flyttas från hushållen. För att byggandet inte ska falla och förvärra bostadsbristen i ett sådant läge förutsätter det att andra aktörer delar på skulder och risker i bostadsfinansieringsfrågan.

Marknadsaktörer måste erbjudas villkor som gör det attraktivt att investera i hyresbostäder – särskilt när både konjunkturen och kapitaltillgången är svag. Under perioder måste därför staten vara beredd på att dela risken med de privata aktörerna för att stabilisera volymen av nyproduktion. För staten innebär det å andra sidan i praktiken bara en förflyttning från betydande indirekt realekonomisk risk till en direkt risk som kan hanteras rationellt och begränsas. Bär staten en del av risken direkt finns också förutsättningar att påverka utbudet så att det bättre matchar hushållens behov.

Det är utan tvekan så att det gamla politiskt-administrativa systemet led av brister som det nya marknadssystemet förvisso löst. Men tyvärr har nya brister uppkommit som är minst lika allvarliga som de gamla. Nu är statsfinansiella kostnader och risker ”gömda” hos hushållen och banker. I den händelse att en hushålls- och/eller bankkris uppkommer flyttar snart problemen in i statskassan.

Vi menar att det är dags för ett nytt bostadsfinansieringssystem. Målet måste vara att förena goda bostäder med lägre risker och skuldsättning hos hushållen. Det kan bara vara regerings och riksdags ansvar att utforma ett sådant system. Det kommer inte heller vara invändningsfritt, men förhoppningsvis ett steg i rätt riktning.

8. Referenser

BE 18 SM 1701, *Sveriges framtida befolkning 2017–2060*, SCB.
Bentzel, R. 1957 *Den privata konsumtionen i Sverige 1931-1965*, IUI, Stockholm
Bladh, M. (1991) *Bostadsförsörjningen 1945-1985: Det industriella byggandets uppgång och fall,* Avhandling, Göteborgs universitet.
BIS Working Papers, No 607, *The real effects of household debt in the short and long run,* January 2017.
Boverket (2007) *Bostadspolitiken: Svensk politik för boende, planering och byggande under 130 år.*
Boverket (2015) *Behov av bostadsbyggande, Teori och metod samt en analys av behovet av bostäder till 2025*, rapport 2015:18
Boverket (2017:17) *Beräkning av behovet av nya bostäder till 2025*, Rapport 2017:17
Boverket (2017:2) *Boverkets indikatorer analys av utvecklingen på bygg- och bostadsmarknaden med byggprognos*, Nummer 2, November 2017.
Börjeson, L. och Runfeldt, S. (2017) *Unga vuxnas boende: Hur påverkar situationen på bostadsmarknaden unga vuxnas möjligheter att skapa sin egen framtid?* Hyresgästföreningen.
Ds 2002:9 *Staten fick Svarte Petter – en ESO-rapport om bostadsfinansieringen 1985-1993,* Stockholm.
Edvinsson R., Jacobson, T. och Waldenström D. (2014) *Historical Monetary and Financial Statistics for Sweden, Volume II: House Prices, Stock Returns, national Accounts, and the Riksbank Balance Sheet, 1620–2012.*
Eichholtz, M. A. P. & Straetmans, S. & Theebe, M. (2012). "The Amsterdam Rent Index: The Housing Market and the Economy", *1550-1850.* Journal of Housing Economics. 21. . 10.2139/ssrn.2158624
Finansinspektionen (2017) *Den svenska bolånemarknaden, inkl. dataunderlag,* Stockholm 6 april.
Finansutskottet, 2018 http://www.fi.se/contentassets/3f0cf0e4d-a6a4def94e4facaa2864ab6/finansiell-stabilitet-makrotillsyn-erik-thedeen-finansutskottet.pdf
FN-deklarationen 10 december 1948 en allmän förklaring om de mänskliga rättigheterna (artikel 25), Artikel 25: Var och en har rätt till en levnadsstandard tillräcklig för den egna och familjens hälsa och välbefinnande, inklusive mat, kläder, bostad, hälsovård och nödvändiga sociala tjänster samt rätt till trygghet i händelse av arbetslöshet, sjukdom, invaliditet, makas eller makes död, ålderdom eller annan förlust av försörjning under omständigheter utanför hans eller hennes kontroll.
Folk- och bostadsräkningarna (FoB), 1975-1990, SCB
Hassler J. och Krussel P. (2017) DN Debatt. "Klaga inte på minusräntan, ställ om till lågräntesamhälle"
Jordà, Ò., Taylor, A. och Schularick M. (2014) *The great mortgaging,* VOX.
Karlsson (2013), *Sveriges befolkning ökar – men inte i hela landet*
Knoll, K., M. S. k och Steger T. (2014), "No Price Like Home: Global House Prices, 1870-2012", CEPR Discussion Paper No. 10166
Konjunkturinstitutet 2017:12. Prognos, december 2017
Konkurrensverket (2013), *Konkurrensen i Sverige – så kan vi bygga mer och billigare.*

Larsson, M. (1998) *Staten och kapitalet : det svenska finansiella systemet under 1900-talet,* SNS.
Lind, Hans (2017), "Långsiktiga fundamenta kan inte motivera dagens bostadspriser", Ekonomisk Debatt 2017 nr 8.
Lägenhetsregistret (2014), SCB.
Lönnborg, M., Svärd, S.-E., Larsson M. (2005) *Den svenska försäkringsmodellens uppgång och fall,* Stockholm, Svenska försäkringsföreningen.
OECD (2017:2) OECD Economic Outlook, Volume 2017 Issue 2, kapitel 2, Resilience in a time of high debt, OECD, Paris 2017.
OECD, (2017) National accounts, OECD.Stat.
Proposition 1997/98:1 Budgetpropositionen för 1998 Bilaga 6, Bilaga 6: 1990-91 års skattereform - en värdering.
Proposition 2008/09:100, 2009 års ekonomiska vårproposition
Regeringsformen 1 kap. 2 § första stycket; Det skall särskilt åligga det allmänna att trygga rätten till hälsa, arbete, bostad och utbildning samt att verka för social omsorg och trygghet.
Riksbanken (2017:1) Riksbankens rapport finansiell stabilitet 2017:1.
Riksbanken, 2017:2 Riksbankens rapport finansiell stabilitet 2017:2
SCB, *Boende, byggande och bebyggelse,* Statistikdatabasen
SCB, *Hushållens ekonomi,* Statistikdatabasen
SCB, *Hushållens ekonomi (HEK), 1996-2013,* SCB
SCB, *Priser,* Statistikdatabasen
SCB, *Finansräkenskaper,* Statistikdatabasen.
SCB; *Nationalräkenskaper,* Statistikdatabasen
Schön L. och Krantz, O. (2012) *Swedish Historical National Accounts 1560–2010,* Lund Papers in Economic History 123, Lund University.
SOU 1998:160 *Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag: delbetänkande,* Banklagskommittén, 1999.
SOU 2002:11*Skärpning gubbar! Om konkurrensen, kvaliteten, kostnaderna och kompetensen i byggsektorn*
SOU 2002:118 *Utveckling och förbättring av den ekonomiska statistiken.* Slutbetänkande av Utredningen om översyn av den ekonomiska statistiken Stockholm 2002, Bilaga 3 Beräkningsrutiner för nationalräkenskaperna
SOU 2013:10 *Rätta byggfelen snabbt! : med effektivare förelägganden och försäkringar : slutbetänkande,* Sverige. Byggkravsutredningen.
SOU 2017:108 *Lån och garantier för fler bostäder, Betänkande av utredningen om förbättrad bostadsfinansiering,* Stockholm 2017.
Statistisk årsbok, årgångarna 1965-1990, SCB.
SWD (2016) 95 *Country Report Sweden 2015 Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*
Swedbank (2017) Historiska boräntor http://hypotek.swedbank.se/rantor/historiska-rantor/
Svensk författningssamling: Lag (2000:1383) om kommunernas bostadsförsörjningsansvar.http://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-20001383-om-kommunernas_sfs-2000-1383 - overgang
Svensk författningssamling: Lag (2000:1383) om kommunernas bostadsförsörjningsansvar.http://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-20001383-om-kommunernas_sfs-2000-1383 - overgang

BOSTAD
2030