

Sweden Update

Mot oändligheten och vidare

Nordea Research, 06 October 2014

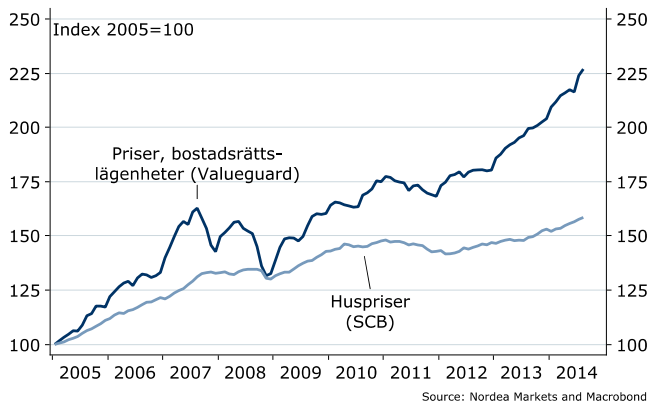
- Räkna med fortsatt stigande bopriser och kredittillväxt...
- ... trots att flera nya makrotillsynsverktyg implementeras.
- Det tycks finnas utrymme för högre skuldsättning ...
- ... men riskerna för ett större boprisfall längre fram har ökat.

Aktiviteten på den svenska bostadsmarknaden tilltar. Under de senaste tre månaderna steg huspriserna med 3 procent jämfört med närmast föregående tremånaders-period. Det motsvarar 12 procent i uppräknad årstakt. Bostadsrättspriserna har stigit med närmare 15 procent det senaste året och med 50 procent på fem år. Omsättningen på bostadsmarknaden är rekordhög. Kredittillväxten har ökat sedan slutet av 2012 och har skjutit ytterligare fart de senaste månaderna.

Riksbankschef Stefan Ingves menar att skuldtillväxten är ”ohållbar” och behovet av att hantera hushållens skuldsättning är ”akut”. Men trots att denna oro delas av flera beslutsfattare dröjer besluten om åtgärder. Det politiska livet har präglats av riksdagsvalet och åtgärder för att bromsa utvecklingen har inte prioriterats. I juli sänkte Riksbanken räntan markant och signalerade att räntan kommer att ligga lågt länge än.

Den nyttillträdda regeringen lär driva vidare frågan om amorteringskrav. Finansmarknadsminister Per Bolund menade i somras att det är ”orimligt med den amorteringskultur som har uppstått i Sverige”. Ökade amorteringar borde dock endast ha en begränsad effekt på bopriser eftersom det inte ökar kostnaderna för att bo eller låna. En amorteringsplikt är snarast ett sätt att styra hushållens sparande vilket riskerar att höja hushållens totala sparande som redan idag ligger på rekordnivåer, både i ett historiskt och internationellt perspektiv. Behovet av ökade amorteringar är inte uppenbart. Amorteringstakten för hushåll med höga belåningsgrader är redan idag förhållandevis hög.¹

Snabbt stigande priser



¹ Enligt Finansinspektionens stickprovsundersökning 2014 är den genomsnittliga amorteringstiden 10 år för bolån med belåningsgrad över 75 procent.

Andreas Wallström

Chief Analyst
Global Research, Nordea Markets
+46 8 534 910 88
andreas.wallstrom@nordea.com

Twitter: @andreaswjonsson

Snabbt stigande bopriser och kredittillväxt

Hög omsättning

Beslutsfattare är oroliga

*”Orimligt med den amorteringskultur som har uppstått i Sverige”
Per Bolund i somras*

Glöm inte real amortering

Dessutom bortses ofta från att inflationen, om än låg i dagsläget, gradvis minskar den reala skulden. Antag att ett hushåll vid 30 års ålder belånar bostaden till 85 procent och väljer en amorteringstakt som innebär att lånet betalas av på 100 år. Vid ett försiktigt antagande om att huspriserna stiger med 2 procent årligen kommer belåningsgraden sjunka till 20 procent vid pensionering (65 år) och till knappt 10 procent vid livets slut (låt oss säga 85 år).² Trots en förhållandevis långsam amorteringstakt kommer alltså hushållet att lämna mer än 90 procent av bostadsförmögenheten i arv.

Följ inte Finlands exempel!

I sökandet efter amorteringskultur blickade förra finansminister Anders Borg mot Finland där en stor del av bolånen har karaktären av annuitet. Det innebär att den totala månadsutgiften är ungefär densamma och att när räntorna är låga så amorterar hushållen mer. Lika rimlig som en sådan åtgärd kan vara på hushållsnivå, lika orimlig är den i ett makroekonomiskt perspektiv. Anledningen är att en viktig del av Riksbankens stabiliseringspolitik går förlorad då dess räntesänkningar inte skulle ge ökat utrymme för konsumtion utan endast leda till att hushållen ökar amorteringar.

Räkna med amorteringsplikt redan i höst

Ett amorteringskrav får sannolikt stöd i den nya riksdagen och vi räknar med ett beslut/riktlinjer redan i höst. Lagstiftningen på området tycks dock komplicerad och ett alternativ är att bankföreningen kommer överens kring en ny praxis. En sådan praxis skulle kunna innebära att hushåll med en belåningsgrad över 50 procent tvingas amortera. Rådande praxis innebär att hushåll ska amortera ned till en belåningsgrad på 70 procent. Samtidigt kan amorteringstiden förväntas bli lång då beslutfattare är väl införstådda med riskerna av att gå för hårt fram.

... och längre fram också en avtrappning av ränteavdragen...

Vi förutser även att ränteavdragen trappas ned. Det är i nuläget oklart om det finns något politiskt stöd för lägre ränteavdrag men vår bedömning är att en överenskommelse kan komma att nås i riksdagen senare under mandatperioden. Ränteavdragen kommer knappast att slopas direkt utan snarast gradvis trappas ned.³

... men fastighetsskatten lär inte återinföras

Flera ekonomers favoritförslag är att återinföra fastighetsskatten. Det tycks dock råda ett kompakt politiskt motstånd till fastighetsskatten. Den nyttillträdde finansministern Magdalena Andersson har tydligt uttryckt att ett återinförande av fastighetsskatten inte är aktuellt. Listan på andra makrotillsynsverktyg som diskuterats är lång. IMF har förutom amorteringskrav förespråkade att lånebeloppet i förhållande till inkomsterna begränsas samt att bolånetaket sänks till 75 procent.⁴ Riksbanksledamot Martin Flodén har föreslagit att hushållen ska tvingas att i större utsträckning binda lån på längre löptider.⁵ Vi räknar dock inte med att dessa förslag blir aktuella.

² Antagandet om att huspriser ökar med endast 2 procent per år innebär oförändrade reala huspriser om Riksbanken levererar på inflationsmålet. Om huspriserna istället antas följa inkomstutvecklingen sjunker belåningsgraden än snabbare.

³ För närvarande får 30 procent av ränteutgifterna dras av upp till 100 000 kronor, därefter 20 procent. Man kan även tänka sig att ränteavdragen trappas ned mer för högt belånade hushåll.

⁴ Se IMF:s rapport från september 2014 (artikel IV konsultation)

⁵ Förslaget skulle minska Riksbankens möjlighet att styra ekonomin eftersom de i första hand styr över de korta räntorna.

Åtgärder ej tillräckliga för att hindra fortsatt stigande priser och skuldsättning

Partyt fortsätter

Nuvarande skuldbörda tycks inte särskilt belastande och det borde finnas utrymme för högre skuldsättning ...

Allt talar för fortsatt stigande bopriser och kredittillväxt

Vår bedömning är att dessa ytterligare makrotillsynsverktyg inte är tillräckliga för att förhindra fortsatt prisuppgångar och kredittillväxt. Den senaste tidens diskussioner har knappast gått hushållen obemärkt förbi och sannolikt har hushållen åtminstone delvis redan diskonterat ytterligare åtgärder.

Efterfrågan på bostäder väntas också fortsätta att stiga framöver. Till detta bidrar att antalet 30-70 åringar, som typiskt sett efterfrågar mer boende, fortsätter öka fram till 2025 enligt SCB:s senaste befolkningsprognos. Utbudet har förvisso ökat något under det senaste året men nivån på bygginvesteringar är alltså låg och den måttliga ökningen som förutses lär inte förhindra fortsatt prisuppgång.

Hushållens finansiella ställning är också exceptionellt stark, samtidigt som både sysselsättning och inkomster ökar i god takt. Boräntorna förblir av allt att döma mycket låga under överskådlig framtid. Vår modellskattning, som baseras på tidigare samband mellan dessa variabler och huspriser, indikerar tydligt fortsatt uppgång under 2015 och 2016.⁶

Utrymme för högre skuldbörda

Trots de senaste årens stigande skulder tycks skuldbördan för hushållssektorn som helhet inte särskilt betungande. Hushållens ränteutgifter, som andel av deras inkomster, är på historiskt låga nivåer. I dagsläget spenderar svenska hushåll ungefär lika mycket på bostadsutgifter som det genomsnittliga europeiska hushållet.⁷ Vidare är det fortfarande så att hushåll som äger sitt boende lägger en lägre andel av sina inkomster på boende än de som hyr.⁸ För hushållssektorn som helhet är alltså nuvarande skuldbörda inte särskilt betungande och tycks finnas utrymme för högre skuldsättning.

Sveriges goda offentliga finanser utgör också en buffert för hushållen eftersom en högre statsskuld innebär större skatthöjningar eller utgiftsminskningar i framtiden. Nedgången i statsskulden efter 1990-talskrisen har sammanfallit med en uppgång i hushållens skuldsättning. Faktum är att den totala skuldsättningen, dvs. hushållens skulder och statsskulden, inte har ökat sedan mitten på 1980-talet. Den totala skuldsättningen är också låg i ett internationellt perspektiv, exempelvis lägre än i Tyskland.

⁶ Modell där den årliga husprisökningen förklaras av tillväxten i disponibla inkomster, boräntor, skillnaden mellan Stibor och statsskuldväxlar, samt börsutvecklingen. För framskrivningen antas disponibla inkomster öka i en långsammare takt 2015 och 2016. Börsen, samt skillnaden mellan Stibor och statsskuldväxlar, antas ligga kvar oförändrat på dagens nivå. Boräntorna antas ligga kvar på ungefär dagens nivåer fram till 2016 då en gradvis ökning sker.

⁷ Eurostats housing cost surveys.

⁸ Hushållens utgiftsundersökning 2012, SCB

Risk för spekulativa köp och alltför optimistiska förväntningar

Avregleringar öppnar upp för spekulation...

Den svenska bostadsmarknaden har hittills varit förskonad ifrån spekulativa bostadsköp. Det är en viktig skillnad jämfört med flera andra länder som upplevt kraftiga boprisfall.⁹ Regleringarna på bostadsmarknaden har gjort det svårt att köpa bostad i rent spekulativt syfte eftersom det inte varit möjligt att ta ut en hyra som täcker kapitalkostnaderna. Flera studier visar också att fundamentala faktorer har kunnat förklara prisuppgången hittills.¹⁰

Regelverket har dock luckrats upp nyligen vilket skulle kunna ge ett ökat inslag av spekulation. Sedan 2013 har bostadsrättsinnehavare rätt att ta ut en hyra som motsvarar kostnaderna för lägenheten och från och med juli 2014 har även kraven på ”beaktansvärda” skäl för att hyra ut sin bostad släppts.¹¹

Risk för överdriven optimism

Den långvariga prisuppgången riskerar också att leda till alltför optimistiska förväntningar. Hushållens förväntningar på bostadspriserna för det kommande året är på rekordhöga nivåer enligt SEB:s boprisindikator. Drygt 70 procent av de tillfrågade väntar sig stigande priser under det kommande året medan endast 8 procent räknar med en prisnedgång. Tyvärr finns det oss veterligen ingen undersökning där hushållen tillfrågas om deras mer långsiktiga boprisförväntningar.

Enligt Konjunkturinstitutet har hushållens ränteförväntningarna gradvis sjunkit sedan mitten av 2011. Förväntningarna har följt efter en nedgång i faktiska boräntor, vilket talar för att hushållens ränteförväntningar är adaptiva, dvs. beroende av rådande ränteläge. Det innebär i sin tur att om boräntorna för närvarande är lägre än normalt så är också ränteförväntningarna lägre än normalt.

Stödjer fortsatt prisuppgång på kort sikt men ökade risker längre fram

Sammantaget stödjer hushållens ljusa förväntansbild, och den senaste tidens avregleringar på bostadsmarknaden en fortsatt prisuppgång i närtid. Och så länge alla stjärnor står rätt lär utvecklingen fortsätta. Men fallhöjden och riskerna för en större priskorrigerings har ökat.

Konsekvenser av ett större prisfall

Måttliga konjunkturer effekter

Skulle en kraftig prisnedgång på bostäder inträffa förväntas en sådan leda till lägre konsumtion och högre arbetslöshet.¹² Mekanismen här är att ett boprisfall gör hushållen mer försiktiga och ökar sparandet samt minskar konsumtionen. En buffert idag är att sparandet i utgångsläget är högt, vilket står i kontrast till det stora boprisfallet i början av 1990-talet då hushållens sparande var negativt flera år i rad. Konjunkturinstitutets samlade bedömning av ett bostadsprisfall på 20 procent är att endast leder till en ”måttlig”, och därmed knappast värre än en ”vanlig”, konjunkturförsämring.

⁹ Avsaknad av spekulation är ett skäl men inte det enda. I nästan alla länder som upplevt kraftiga bostadsprisfall har föregåtts av en period med kraftigt stigande bostadsinvesteringar. I Sverige har dock bostadsinvesteringar först under det senaste året börja stiga, och då från en låg nivå.

¹⁰ Se ex. Riksbankens utredning från 2011 eller Finansinspektionen rapport (2013).

¹¹ En hyra som inte påtagligt överstiger summan av kapitalkostnaden och driftskostnaderna för lägenheten får nu tas ut. Kapitalkostnaderna innebär att en uppskattad skälig ränta får tas ut i förhållande till bostadsrättens marknadsvärde.

¹² Se ex. fördjupningsruta i *Konjunkturläget*, Konjunkturinstitutet, aug 2014.

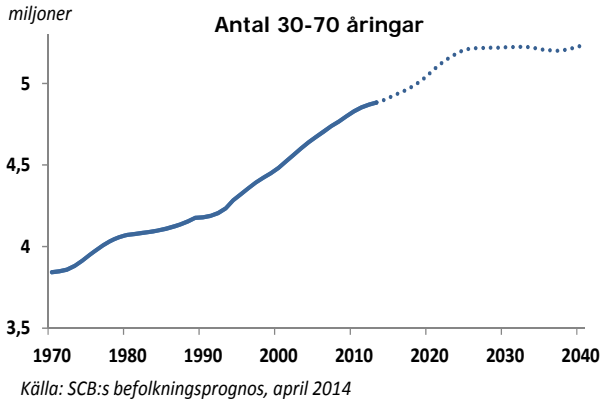
*Svagare krona och lättare
Riksbank*

Konjunkturförsvagningen skulle rimligen mötas med en mer expansiv penningpolitik. Samtidigt finns det goda skäl att anta att kronan skulle depreci- era kraftigt vid en sättnig på bostadsmarknaden. Det skedde exempelvis i Norge i fjol där försämrade utsikter på bostadsmarknaden fick växelkursen att depreci- era. Sannolikt skulle alltså ett boprisfall leda till mer expansiva finansiella förhållanden.

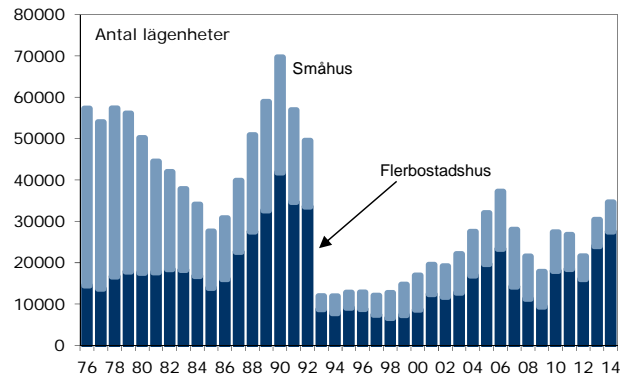
*Gynnsamma strukturella
effekter*

Ofta framhålls konjunkturriskerna men inte de positiva effekterna av en prisnedgång. För alla de som för närvarande antingen ännu ej hunnit köpa sin bostad, eller bor mindre än de önskar göra framöver, skulle dra fördel av en nedgång. Det rör sig naturligen om unga och personer som nu bor utanför storstäderna men som önskar skaffa boende där framöver. Detta är en fördelningsaspekt som sällan kommer fram i debatten men det är även en strukturell fråga för ekonomins funktionssätt. Orsaken är att redan dagens prisnivåer sannolikt hämmar inflyttningen till storstäderna. En minskad rörlighet på bostadsmarknaden minskar också rörligheten på arbetsmarknaden och därmed också ekonomin förmåga att växa. Lägre bostadspriser i storstadsregionerna skulle därför mycket väl kunna bidra till en högre potentiell tillväxt.

Fortsatt stigande efterfrågan...



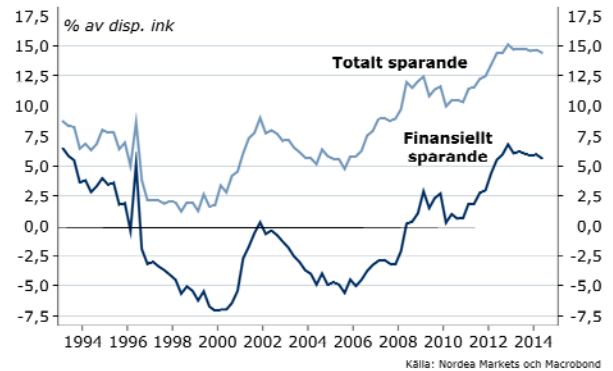
... och lågt men stigande utbud



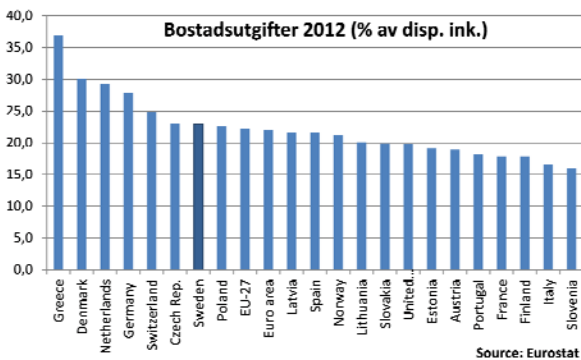
Historiskt låga ränteutgifter...



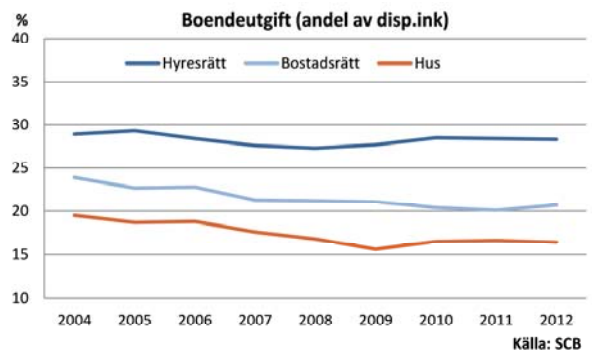
...och ett högt sparande



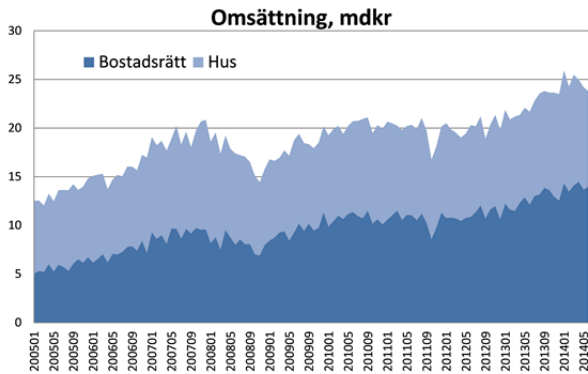
Svenskarnas boendeutgifter är genomsnittliga...



...och har inte stigit



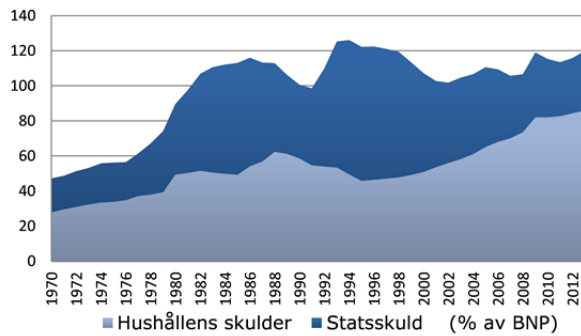
Hög omsättning...



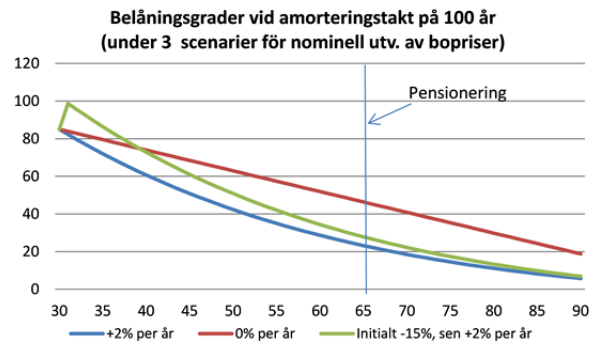
... och stigande kredittillväxt



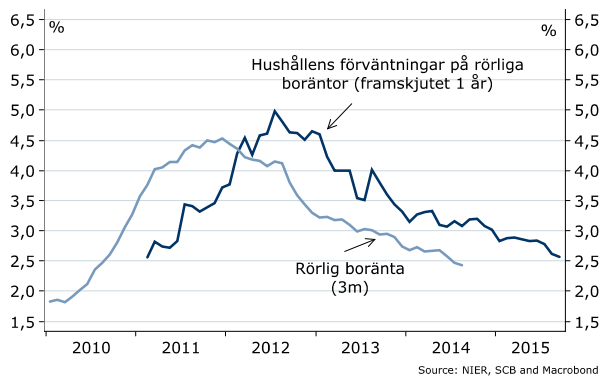
Total skuldsättning konstant i 3 decennier



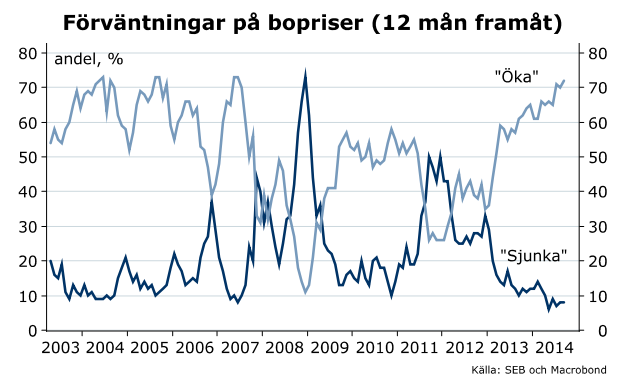
Real amortering



Adaptiva ränteförväntningar...



... och optimistiska förväntningar på bopriser



Nordea Markets is the name of the Markets departments of Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc and Nordea Bank Danmark A/S. The information provided herein is intended for background information only and for the sole use of the intended recipient. The views and other information provided herein are the current views of Nordea Markets as of the date of this document and are subject to change without notice. This notice is not an exhaustive description of the described product or the risks related to it, and it should not be relied on as such, nor is it a substitute for the judgement of the recipient.

The information provided herein is not intended to constitute and does not constitute investment advice nor is the information intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information contained herein has no regard to the specific investment objectives, the financial situation or particular needs of any particular recipient. Relevant and specific professional advice should always be obtained before making any investment or credit decision. It is important to note that past performance is not indicative of future results. Nordea Markets is not and does not purport to be an adviser as to legal, taxation, accounting or regulatory matters in any jurisdiction. This document may not be reproduced, distributed or published for any purpose without the prior written consent from Nordea Markets.