



Stora skulder och höga bostadspriser. Fem reformförslag.

Torbjörn Hållö, LO-ekonom, Enheten för ekonomisk politik och arbetsmarknad



Innehållsförteckning

Innehållsförteckning.....	2
Inledning.....	3
1. Svenska hushållens skuldsättning.....	4
Sverige har en historiskt hög skuldsättning.....	4
Bostadspriser över tid.....	8
Svenska bostadspriser i ett internationellt perspektiv.....	9
2. Vilka är drivkrafterna bakom de ökade bostadspriserna?.....	12
Ökad disponibel inkomst.....	12
Sänkta realräntor.....	13
Sänkt kostnad för ägd bostad.....	14
Begränsad bostadsproduktion.....	15
Regler för bolån.....	18
Svag finansiell reglering.....	20
Förväntningar.....	21
3. Vilka är riskerna med höga bostadspriser?.....	24
Bankerna klarar ett bostadsprisfall.....	24
Ett boprisfall drabbar den reala ekonomin.....	25
4. Hur bör penningpolitiken användas med avseende på skuldsättning?.....	27
Ett ineffektivt verktyg.....	27
Penningpolitiken används för att dämpa skuldsättningen.....	28
5. Vilka insatser krävs för att dämpa skuldsättningen?.....	32
Vem ska bära kostnaden.....	32
Förslag ett: Synliggör priset för målkonflikten.....	33
Förslag två: Höj kostnaderna för bankernas risktagande.....	34
Förslag tre: Öka utbudet.....	36
Förslag fyra: Förbättra tryggheten för låntagare.....	37
Förslag fem: Sverige behöver en amorteringskultur.....	37
Slutsatser.....	39
Referenser.....	41

Inledning

Svenska folket är idag mer skuldsatta än man har varit i modern tid. Den höga skuldsättningen bland hushållen är en spegelbild av att bostadspriserna har ökat mycket kraftigt under cirka 15 år.

Utvecklingen av de svenska bostadspriserna går i stora delar att härleda till ökad disponibel inkomst och sänkta realräntor. Men även ändrade skatter, låg nybyggnation och psykologiska faktorer är sannolikt centrala förklaringar till prisutvecklingen på bostäderna.

Den höga privata skuldsättningen innebär en risk för svensk ekonomi. Om bostadspriserna faller så kvarstår hushållens skulder. Ett bostadsprisfall kan skapa allvarliga problem i det finansiella systemet. Även den reala ekonomin kan påverkas kraftigt negativt av ett prisfall, bland annat genom att fallande priser dämpar den privata konsumtionen.

Den svenska Riksbanken har sedan år 2010 valt att bedriva en penningpolitik som i delar motiveras utifrån behov av att dämpa den privata skuldsättningen. Riksbankens agerande har sannolikt bidragit till att förvärra den redan mycket höga svenska arbetslösheten.

Det finns anledning att ifrågasätta hur väl Riksbankens agerande stämmer överens med det mandat Riksdagen har delegerat. Det finns därtill anledning att ifrågasätta om det är effektivt att använda penningpolitiken för att dämpa den privata skuldsättningen.

Det finns ett flertal reformer som bör genomföras för att skapa en stabilare och tryggare bostadsmarknad i Sverige. I dagens läge med relativt höga bostadspriser och omfattande privat skuldsättning så bör reformerna ha fokus på att dämpa de problem som kan uppstå vid ett eventuellt framtida bostadsprisfall.

I rapporten presenteras fem reformförslag som bör genomföras i närtid. Förslagen spänner från Riksbankens hantering av styrräntan till behov av att främja en amorteringskultur.

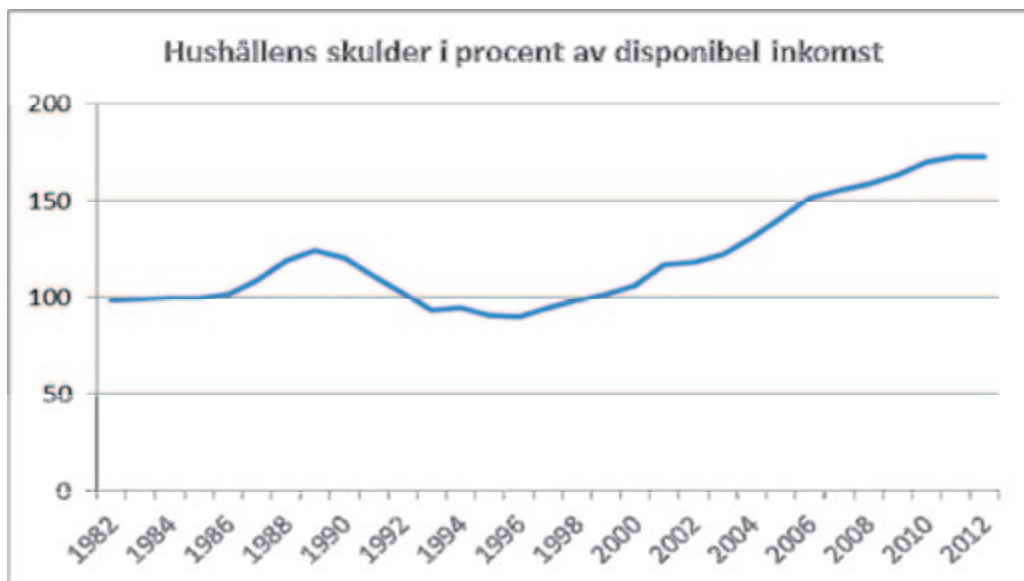
1. Svenska hushållens skuldsättning

Sverige har idag en hög privat skuldsättning och höga bostadspriser. Bostadspriserna i Sverige var under närmare 50 år relativt konstanta mätt i reala termer. Men under cirka 15 år har bostadspriserna i Sverige utvecklats mycket kraftigt. Under de senaste åren är det särskilt priset på bostadsrätter som utvecklats snabbt. Sverige har idag i ett internationellt perspektiv en relativt hög privat skuldsättning.

Sverige har en historiskt hög skuldsättning.

Skuldsättningen bland de svenska hushållen uppgår idag till över 170 procent av disponibel inkomst. Under en lång period så var den privata skuldsättningen i Sverige relativt stabil. Men sedan år 1996 har den privata skuldsättningen ökat kraftigt och har idag nått en historiskt hög nivå. Den ökade privata skuldsättningen är en spegelbild av ökande bostadspriser. Nivån på hushållens skuldsättning och bostadsprisernas utveckling är starkt sammankopplade och har historiskt haft en ökningstakt som varit starkt korrelerad.

Figur 1. Hushållens skulder har stigit kraftigt sedan mitten av 1990-talet

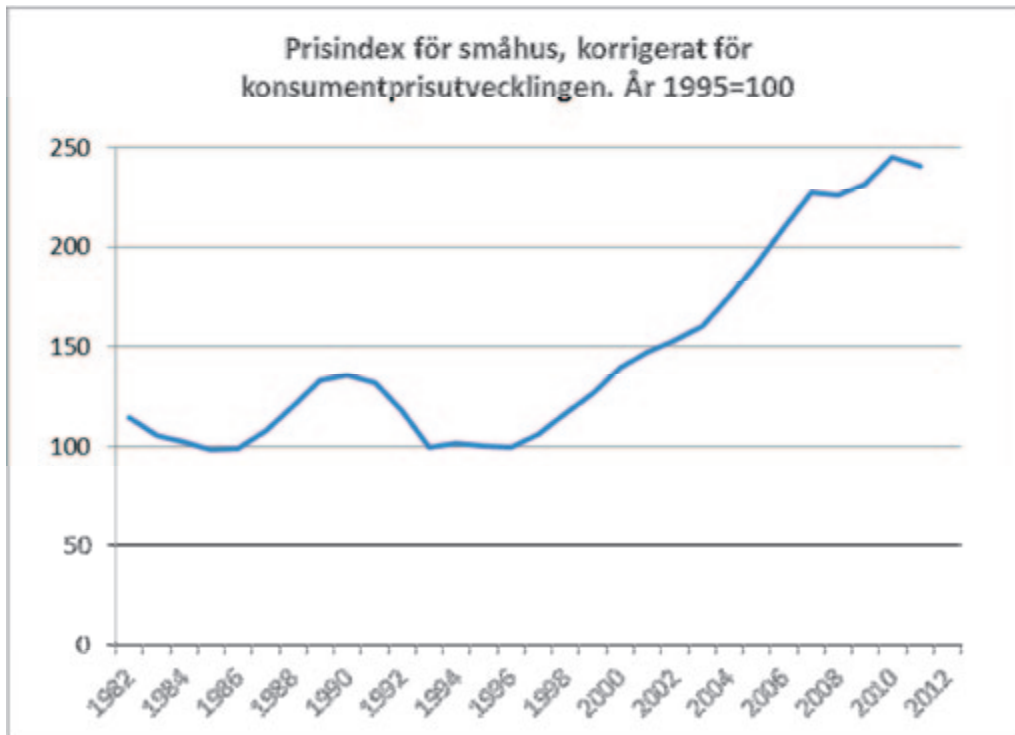


Källa: Riksbanken

Kommentar: Diagrammet visar hushållens skulder i relation till disponibel inkomst.

Om man mäter bostadspriserna i reala termer så har priserna historiskt varit påfallande stabila. I reala termer var bostadspriserna 1996 på samma nivå som år 1952 (Riksbanken 2011). Men under de senaste åren har de svenska bostadspriserna utvecklats på ett sätt som är frikopplat från den historiska utvecklingen. SCB fastighetsprisindexet för småhus steg mellan år 1995 till år 2011 med 140 procent realt.

Figur 2. Bostadspriserna har stigit kraftigt sedan mitten av 1990-talet



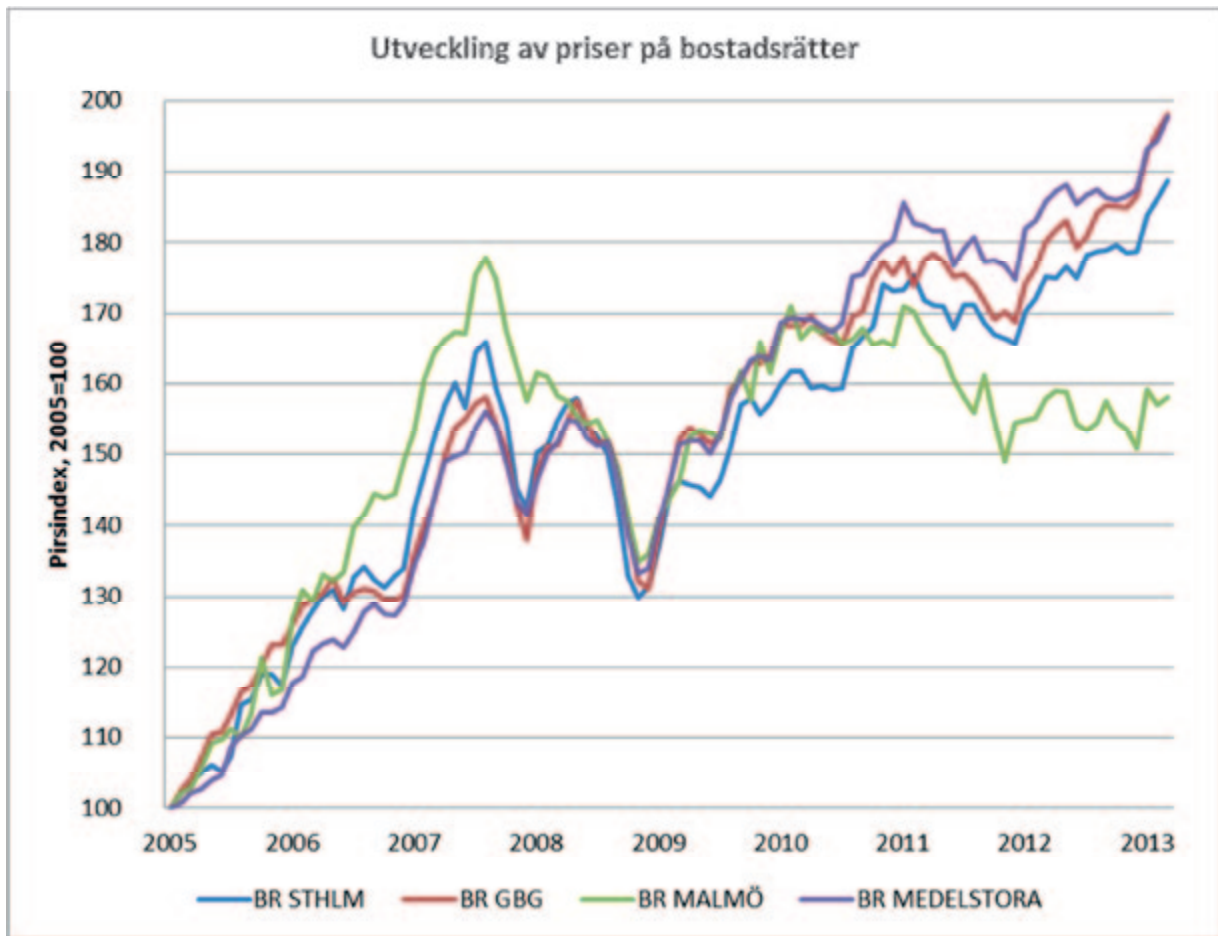
Källa: SCB Fastighetsprisindex och egna beräkningar

Kommentar: Diagrammet visar prisutvecklingen för småhus korrigerat för konsumentprisutvecklingen.

Priset på bostadsrätter har under de senaste åren ökat påtagligt snabbare än priset på småhus. Under perioden från 2005 till idag så steg villapriserna i Sverige nominellt, enligt statistik från Valueguard, med 50 procent. Samtidigt har priset på bostadsrätter under samma period nästan fördubblats. Den kraftiga utvecklingen av bostadsrättspriserna är inte ett specifikt Stockholmsfenomen. Priserna på bostadsrätter har under perioden 2005 till 2013 ökat lika mycket eller mer i medelstora städer i Sverige.

Enligt statistik som redovisas av Mäklarsamfundet (2013) så ökar priserna på ettor snabbare än priserna på bostadsrättsmarknaden i övrigt. Denna prisutveckling för mindre lägenheter speglar sannolikt att det finns många unga vuxna födda på 1980- och 1990-talet som efterfrågar ett eget boende.

Figur 3. Stark prisutveckling på bostadsrätter



Källa: Valueguard

Kommentar: Diagrammet visar prisutvecklingen för bostadsrätter i Stockholm, Göteborg, Malmö samt i medelstora städer.

Bostadsrättsägare är mer skuldsatta

Bostadsrätter blir en allt tyngre del av de finansiella institutionernas samlade utlåning till bostäder. I början av år 2002 utgjorde utlåning med bostadsrätt som säkerhet cirka 13 procent av utlåningen till hushåll med bostadsrätt eller småhus som säkerhet. I början på år 2013 hade andelen lån med bostadsrätt som säkerhet ökat till 27 procent.

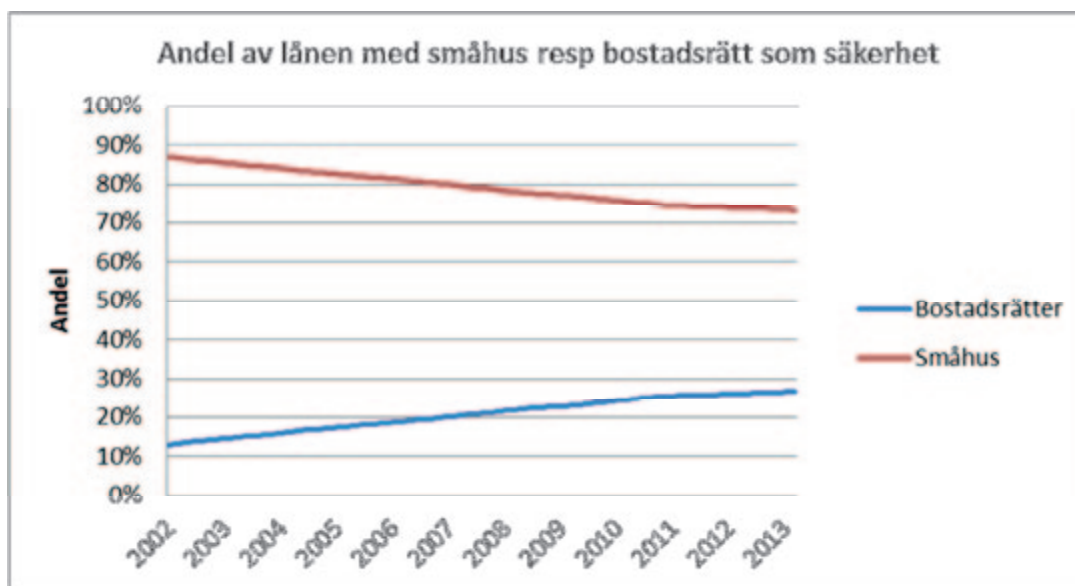
Enligt Finansinspektionen (2013) så har bostadsrättsägare en belåning som är cirka fyra procentenheter högre än småhusägare, detta gäller både inom hela den befintliga stocken och bland nya låntagare. Dessutom är bostadsrättsägarna även indirekt skuldsatta genom att de flesta bostadsrättsföreningar har skulder. Idag uppgår bostadsrättsföreningarnas samlade skulder till cirka 340 miljarder. Om bostadsrättsföreningarnas skulder adderas till den privata skuldsättningen så ökar svenska hushålls lån i relation till disponibel inkomst till cirka 190 procent.

Många bostadsrättsföreningar har dessutom kommersiella lokaler och hyreslägenheter vars värde kan påverkas av den allmänna konjunkturutvecklingen. Det är rimligt att anta att

bostadsrättsföreningar har större intäkter i goda tider och lägre intäkter när samhällsekonomin mattas av. Detta talar för att bostadsrättspriserna kan vara mer känsliga än småhuspriserna vid en allmän konjunkturavmattning.

En annan viktig förklaring till att bostadsrätter har blivit allt viktigare som säkerhet är naturligtvis ombildningen av hyresrätter och den låga byggnationen av nya hyresrätter. Hade andelen bostadsrätter idag varit den samma som för 20 år sedan så beräknar Riksbanken (2013a) att hushållens skulder skulle varit knappt fem procent lägre.

Figur 4. Bostadsrätter utgör en allt större del av utlåningen med bostad som säkerhet

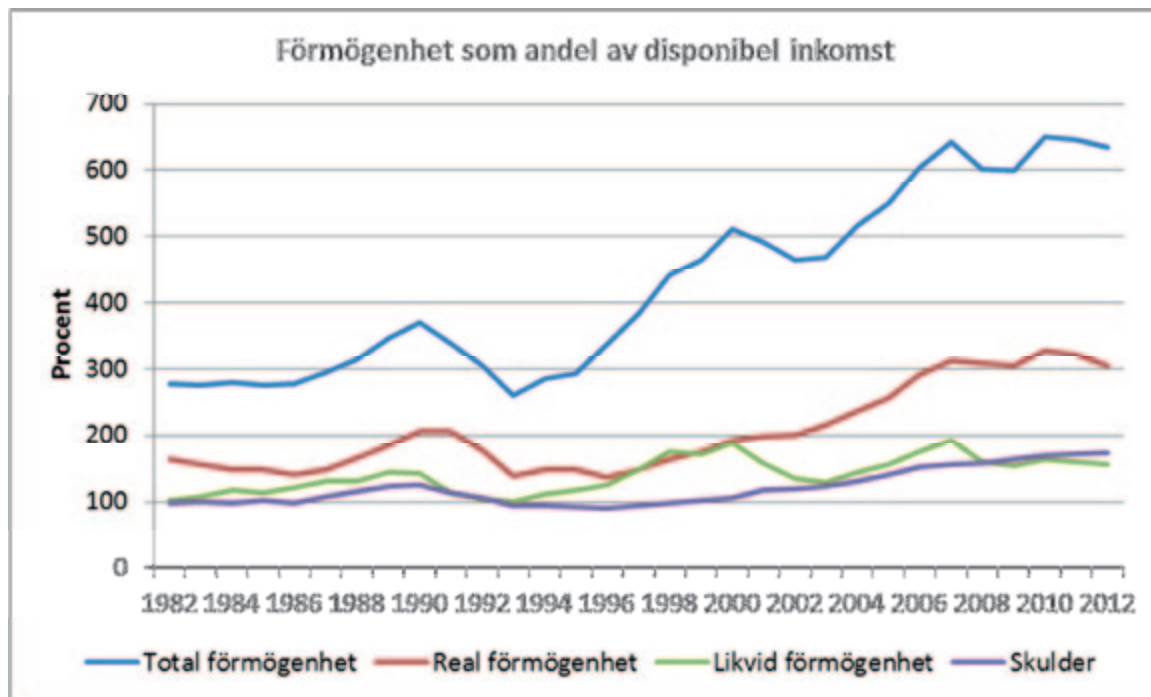


Källa: Finansmarknadsstatistik SCB och egna beräkningar

Kommentar: bilden visar andelen bostadslån med småhus respektive bostadsrätter som säkerhet.

Hushållens skulder kan också studeras i relation till deras samlade förmögenhet. Svenska hushåll har stora privata tillgångar, inte minst i form av bostäder, som väl täcker hushållens skulder. Huruvida förmögenhetskvot är ett bra mått på finansiell stabilitet är dock diskutabelt. Tillgångar kan sjunka i värde medan skulderna kvarstår. Även vid ett mer måttligt prisfall kan förmögenheten för det enskilda hushållet snabbt utraderas.

Figur 5. Höga skulder, men också stor förmögenhet



Källa: Källa: Riksbanken, Finansiell stabilitet 2012:2

Kommentar: Diagrammet visar hushållens förmögenhet med olika mått. Total förmögenhet är Riksbankens uppskattning av hushållens reala och likvida förmögenhet.

Bostadspriser över tid

Historiska data indikerar att bostadspriser över tid endast ökar mycket svagt i reala termer samtidigt som statistik visar att priserna under perioder kraftigt kan avvika från den långsiktiga jämvikten.

Ett exempel på att bostadspriser över tid är mycket stabila får vi om vi studerar bostadspriserna i USA. Enligt Robert J. Shiller (2013) så steg de amerikanska bostadspriserna under en 100-årsperiod, fram till innan den senaste prisbubblan började utvecklas, endast med i genomsnitt 0,2 procent per år i reala termer. Att bostadspriser över tid är relativt stabila i reala termer indikerar också prisutvecklingen under 350 år i det så kallade Herengrachtindexet.

Enligt skattningar från IMF (Loungani 2010) så har bostadspriserna i OECD-länderna under perioden 1970 till mitten av 1990-talet utvecklats i cykler där priserna först stiger under cirka fem år följt av cirka fem år med fallande priser. I snitt så har priserna i reala termer ökat med 40 procent vid prisuppgång följt av nedgång om cirka 20 procent. Under perioden mitten av 1990-talet fram till idag har dock utvecklingen sett annorlunda och präglats av en lång period med stigande priser.

Exemplet Herengracht – stabila priser över 350 år

Herengrachtindexet är konstruerat utifrån priset på fastighetsaffärer längs kanalen Herengracht i Amsterdam. Det som gör indexet unikt är att fastigheterna byggdes på 1600-

talet och priser vid de flesta fastighetsaffärer under närmare 400 år finns dokumenterade. Området har under hela perioden varit ett attraktivt område. Den som äger byggnaden har också varit ägare av marken. Alla dessa faktorer underlättar jämförelsen över tid (Eichholtz 1997).

Indexet konstruerades ursprungligen för åren 1623-1973. Under denna period genomfördes 5 583 affärer varav 4 252 finns dokumenterade. Indexet har konstruerats utifrån dessa försäljningsdata, dock justerat för ett antal faktorer såsom tvångsförsäljning av fastigheter ägda av judar under den tyska ockupationen.

Herengrachtindexet ger en intressant bild av hur bostadspriser utvecklas över tid. Indexet visar att i reala termer så utvecklades priserna mycket svagt. Under en period av 350 år så ökade priserna i snitt i reala termer med endast 0,5 procent per år. Prisutvecklingen beror i stor utsträckning på vilken startperiod man väljer. Väljer man att mäta mellan 1900 till 1973 så var prisutvecklingen negativ. Men mellan 1946 och 1973 utvecklades priserna med 3,2 procent per år i reala termer.

Herengrachtindexet indikerar att fastighetspriserna över lång tid är relativt stabila. Men att fastighetspriser under relativt långa perioder kraftigt kan ligga under eller över ett historiskt genomsnitt.

Figur 6. Herengrachtindexet under 350 år, i procent

	Nominell/år	Real prisökning/år
1628-1973	1,8	0,5
1628-1699	2	1,3
1700-tal	0,1	-0,2
1800-tal	0,9	1
1900-1973	5,3	-0,2
1946-1973	11,6	3,2

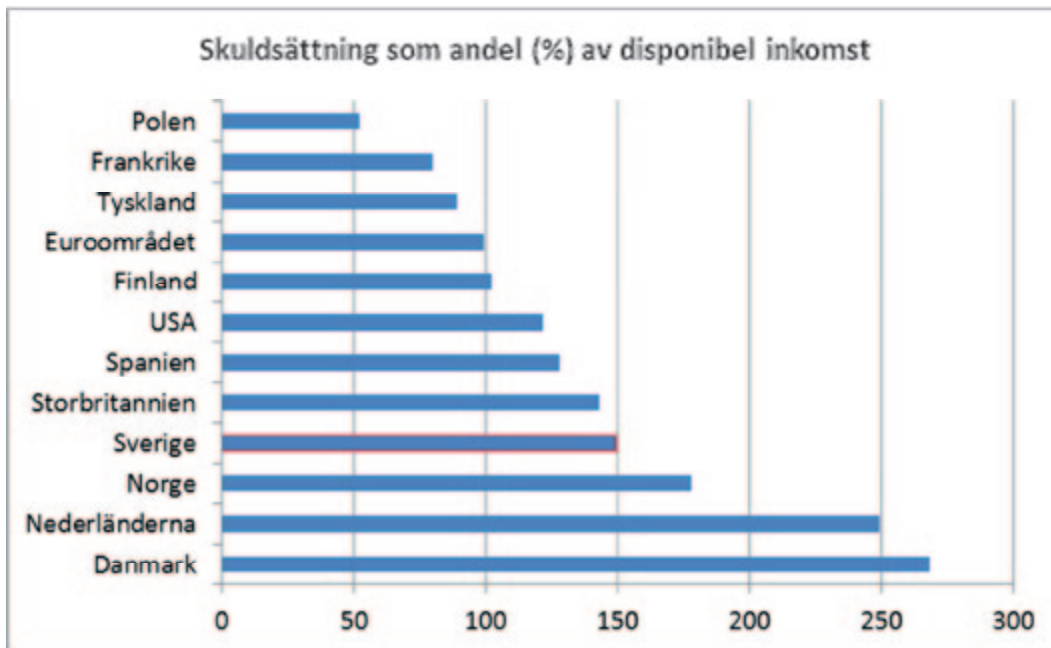
Källa: Eichholtz, 1997

Kommentar: Tabellen visar prisutvecklingen i nominella och reala termer under olika tidsperioder.

Svenska bostadspriser i ett internationellt perspektiv

De svenska hushållens skuldsättning är även relativt hög i ett internationellt perspektiv. Idag har Sverige en nivå på skuldsättningen i relation till disponibel inkomst som är bland de högsta inom Europa. Skuldsättningen i Sverige är idag högre än till exempel i Storbritannien och Spanien, två länder som har haft påtagliga problem på den privata bostadsmarknaden. Skuldsättningen i Sverige är dock fortfarande lägre än i Danmark och Norge.

Figur 7. Hushållens skulder i Sverige är högaⁱ



Källa: Riksbanken, Finansiell stabilitet 2012:2

Kommentar: Diagrammet visar hushållens skuldsättning i ett antal länder.

Riksbankschefen Stefan Ingves (2012) har i flera intervjuer och tal gett uttryck för uppfattningen att de svenska hushållens skuldkvot är på en för hög nivå. Ingves har påpekat att den nuvarande nivån på historisk skuldsättning i Sverige är högre än i många av de länder som under de senaste åren hamnat i problem på grund av fallande bostadspriser.

”skuldkvoten, det vill säga skulderna som andel av de disponibla inkomsterna, är fortfarande på en mycket hög nivå, och högre än i många av de länder som under de senaste åren har hamnat i problem till följd av kraftiga fall i bostadspriser”

Stefan Ingves, anförande 2012-12-04 i Luleå

Bedömare som tittat på den svenska bostadsmarknaden från utlandet betonar ofta att utvecklingen i Sverige på flera sätt påminner om utvecklingen i de länder som redan har fått stora prisfall på sin bostadsmarknad.

Analysföretaget Standar & Poor's (2011) betonar i en analys av de nordiska ländernas bostadsmarknad likheterna med utvecklingen i många andra utvecklade länder åren innan finanskrisen. Även OECD (2012) har uttryckt stor oro för den höga privata skuldsättningen som man menar utsätter hushållen för en stor risk vid ett eventuellt bostadsprisfall. Även om OECD också pekar på faktorer som minskar risken, såsom att de med stora lån tenderar att ha höga inkomster.

ⁱ Notera att i denna sammanställning har siffrorna justerats utifrån hushållens pensionssparande, skuldsättningen är därför något lägre i diagrammet än den siffra som redovisas i andra delar av rapporten

EU-kommissionen (2012) har efterfrågat insatser för att öka stabiliteten på den svensk bostads- och bolånemarknaden. EU-kommissionen menar att hushållens höga skuldsättning i Sverige innebär en risk för den makroekonomiska stabiliteten i Sverige. EU-kommissionen pekar särskilt på ränteavdragen som ett problem, men lyfter även fram andra områden som de anser behöver ses över så som hyressättningsystemet.

2. Vilka är drivkrafterna bakom de ökade bostadspriserna?

Bostadsprisernas utveckling är starkt sammankopplad med utvecklingen av de disponibla inkomsterna och realräntorna. Men även flera andra faktorer påverkar bostadsprisernas utveckling, såsom skatteregler, regelverket för bostadslån, offentlig reglering av banker och nivån på bostadsproduktion. En särskilt intressant faktor är hur förväntningar om bostadsprisernas utveckling påverkar betalningsviljan för bostäder.

Ökad disponibel inkomst

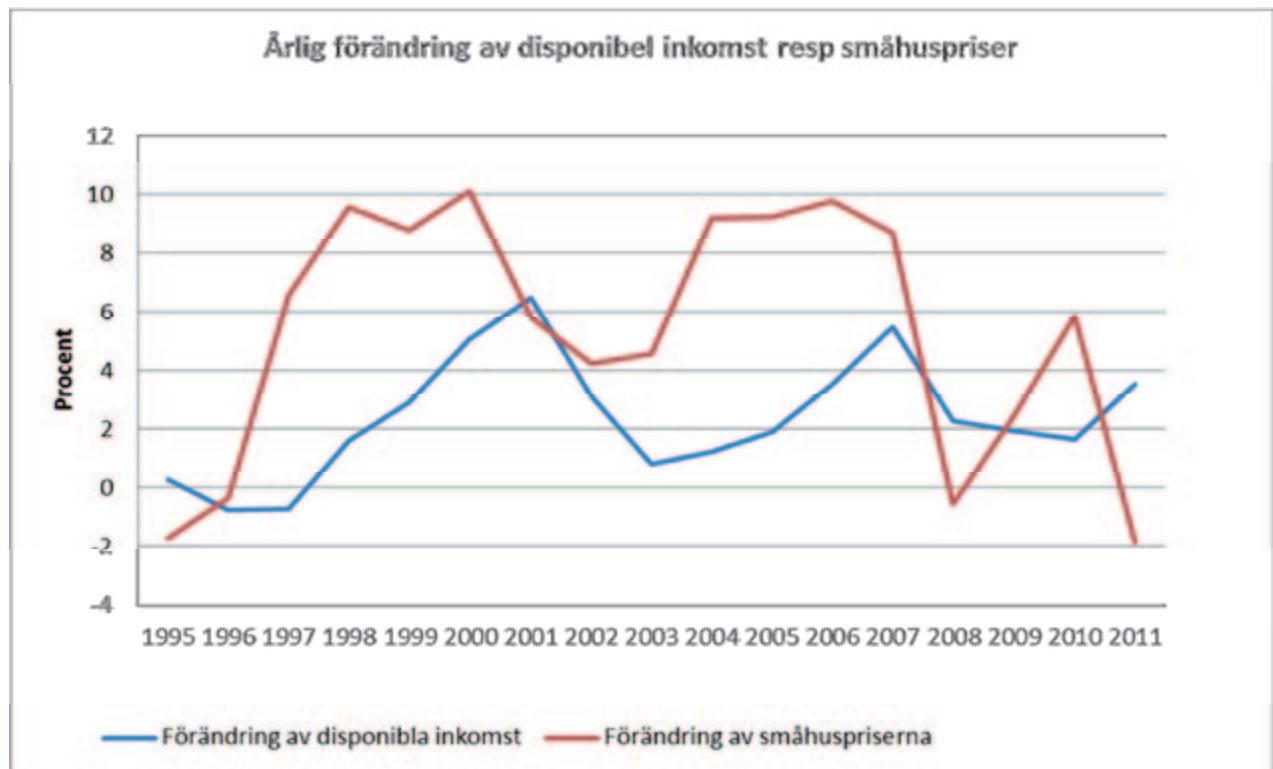
Flera olika faktorer bidrar till att förklara bostadsprisutvecklingen. Den mest centrala faktorn är sannolikt att Sverige har haft en god ekonomisk utveckling sedan mitten av 1990-talet och därmed haft stigande disponibla inkomster.

Det är rimligt att anta att hushållen vid ökade inkomster är beredda att ungefär behålla den andel av inkomsterna som används till bostadskostnader. Ökade inkomster innebär därmed sannolikt också ökade boendekostnader. Högre inkomster kan både kanaliseras i ökad vilja att betala högre priser för samma bostad men också i ökade krav på bostadsyta.

”På lång sikt är det ofta rimligt att anta att konsumtionen utgör en konstant andel av inkomsten eller BNP. Konsumtionen av bostäder bör därmed också växa i samma takt som BNP på sikt.”

Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, sida 86

Figur 8. Bostadspriserna växte snabbare än disponibla inkomsterna



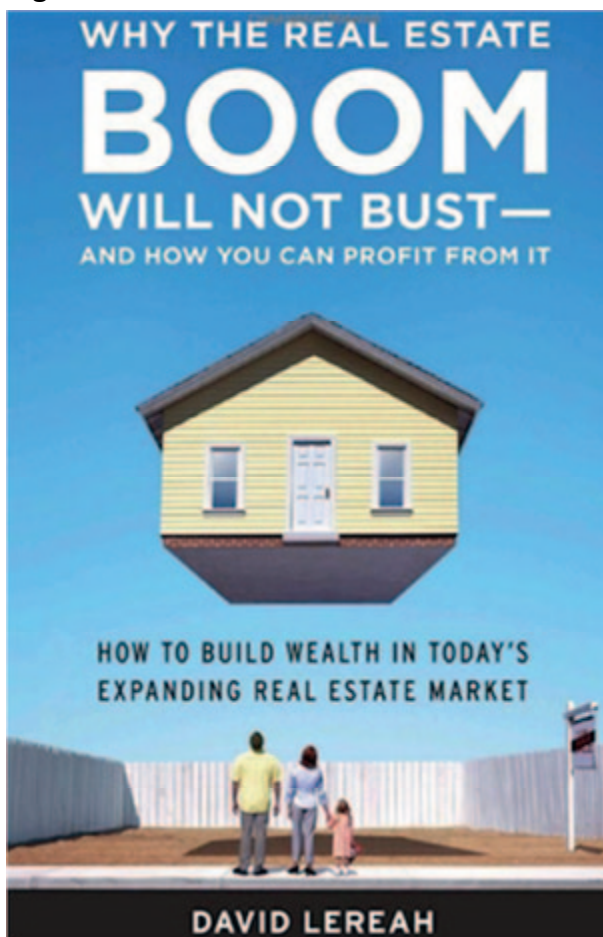
Källa: Konjunkturinstitutet, SCB och egna beräkningar

Kommentar: Diagrammet visar hur de disponibla inkomsterna respektive bostadspriserna har utvecklats per år.

Under de senaste cirka 15 åren har bostadspriserna utvecklats väsentligt snabbare än inkomsterna. Det är därför uppenbart att även andra faktorer, utöver ökade disponibla inkomster, har varit drivande för prisutvecklingen på bostäder.

En stor dos av ödmjukhet är sannolikt på sin plats i en diskussion om vilka faktorer som förklarar bostadspriserna utveckling. I USA fanns det ekonomer som ända fram till att bostadspriserna började falla hävdade att USA inte hade någon bostadsbubbla utan att priserna gick att förklara utifrån olika rationella faktorer.

Figur 9. En amerikansk bok om bostadsmarknaden som publicerades år 2006



Sänkta realräntor

Under perioden 1997 till 2013 halverades den 10-åriga bostadsräntan hos SBAB samtidigt som Sverige under hela perioden hade ett konstant pristabilitetsmål. Sänkta realräntor bör ha varit en viktig förklaring till den kraftiga prisutvecklingen på bostäder. Enligt en av de

beräkningar som återges i Riksbankens utredning om bostadsmarknaden (2011) så har den sänkta realräntan bidragit till cirka 1/3 av bostadsprisutvecklingen under åren 1996-2010.

Figur 10. Den långa bostadsräntan har sjunkit



Källa: SBAB

Kommentar: Diagrammet visar hur SBABs 10-åriga bostadsränta har utvecklats.

Däremot är sambandet mellan centralbankens styrränta och utvecklingen av bostadspriser mer begränsat. I de beräkningar som återges i Riksbankens utredning om bostadsmarknaden (2011) så ger en höjd reporänta om en procentenhet en effekt om cirka två till fem procent lägre pris på bostäder samtidigt som BNP-utvecklingen försämras påtagligt.

Sänkt kostnad för ägd bostad

Skatteregler påverkar vilken realränta hushållen behöver betala för sitt boende. I Sverige är det mycket generösa ränteavdraget sannolikt centralt för prissättningen av bostäder. Avdraget får göras om 30 procent på räntekostnader på upptill 100 000 kronor, därutöver kan man göra ett ränteavdrag om 21 procent.

Förändrade boendekostnader på grund av skatteförändringar kan bidra till att bostadspriserna förändras. Under de senaste åren har ett antal förändringar av skattesystemet genomförts som gjort det mer gynnsamt att äga, främst dyra, villor samtidigt som det blivit mindre fördelaktigt att sälja och byta sin bostad.

- Fastighetsskatten har bytt namn till fastighetsavgift. Full skatt utgår numera endast på småhus som är värda cirka 900 000 kronor eller mindre. Är småhuset taxerat till mer än cirka 900 000 kronor utgår noll kronor i skatt på överskjutande värde.

- Förmögenhetsskatten avskaffades år 2007. Omkring hälften av underlaget från den tidigare förmögenhetsskatten kom från beskattning av fastigheter.
- Skatt på uppskov har införts. Uppskjuten reavinst på bostadsaffärer beskattas med 0,5 procent årligen. Möjligheterna till uppskov har också begränsats vid bostadsbyte samtidigt som reavinstskatten vid bostadsaffärer har höjts.
- Därtill har ett antal skatter förändrats som berör beskattningen av bostadsrättsföreningar, bl.a. har fastighetsskatten för hyresfastigheter sänkts på ett sätt som främst gynnat hus med stora dyra lägenheter.

Förändringarna av bostadsskatterna har sammantaget bidragit till att driva på priserna i Sverige, framförallt för villor. EU-kommissionen (2012) och OECD (2012) lyfter särskilt fram den sänkta fastighetsskatten i Sverige som en viktig förklaring till den ökade privata skuldsättningen. OECD menar att Sverige antingen bör återinföra en fastighetsskatt eller avskaffa ränteavdraget.

Sänkt fastighetsskatt för genomsnittlig villa i Danderyd

Taxeringsvärde: 6,4 miljoner kronorⁱⁱ

Fastighetsskatt enligt tidigare system: 1 % på taxeringsvärdet = 64 000 kronor/per år.

Nya skatten ("fastighetsavgift") = 7 000 kronor/per år.

Sänkt skatt 57 000 kronor/per år.

Bostadspriserna kan också påverkas av andra riksdagsbeslut som har effekt på hushållens kostnader för att äga sin bostad. Ett sådant exempel är införande av permanenta ROT-avdrag som permanent sänker underhållskostnaden för bostaden. Ett annat exempel är utformningen av energipolitiken och hur stora kostnader hushållen behöver bära för sin uppvärmning. Ett tredje exempel är hur reglerna för andrahandsuthyrning utformas. Reglerna för andrahandsuthyrning har ändrats från och med februari 2013. De nya reglerna gör det möjligt för bostadsrättsägare att hyra ut sin bostad för ett högre pris än vad som tidigare var fallet. Ökade inkomster vid uthyrning av bostäder gör att det bli mindre attraktivt att sälja och mer attraktivt att köpa en bostadsrätt. Detta betyder att bostadspriserna, vid allt annat lika, kommer att öka.

Begränsad bostadsproduktion

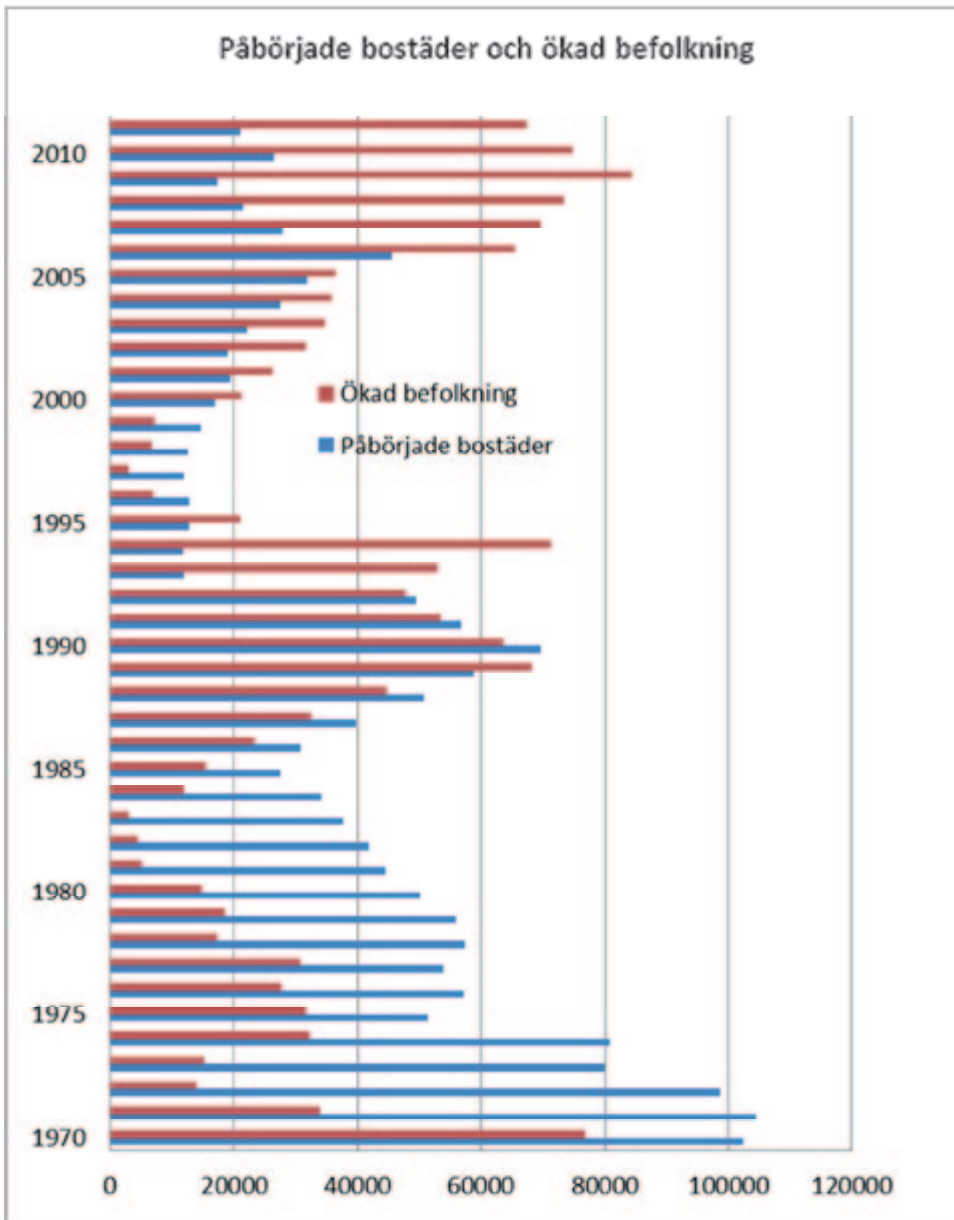
Utbudet av bostäder är trögt och kan därmed inte snabbt anpassa sig till ökad efterfrågan. Det gör att priserna under perioder när det råder obalans i utbudet kan avvika från jämvikten.

Under början på 1970-talet påbörjades årligen över 100 000 bostäder i Sverige. Därefter sjönk bostadsbyggandet steg för steg och byggnationen i mitten på 1980-talet var cirka 30 000 bostäder per år. Under slutet på 1980-talet ökade nyproduktionen snabbt och uppgick 1991 till närmare 70 000 bostäder. Efter 1990-talskrisen sjönk bostadsproduktionen kraftigt och under de senaste 20 åren har antalet påbörjade bostäder överstigit 30 000 endast under åren 2005 och 2006.

ⁱⁱ 6,4 miljoner är det genomsnittliga taxeringsvärdet i Danderyd för permanenta småhus, SCB 12 december 2012

Under större delen av 1970- och 1980-talet översteg bostadsproduktionen kraftigt befolkningsökningen i Sverige. Även under slutet av 1990-talet översteg antalet påbörjade bostäder befolkningsökningen på grund av att befolkningen ökade svagt. Under de senaste drygt fem åren har befolkningen i Sverige ökat mycket kraftigare än antalet bostäder.

Figur 11. Befolkningen ökar idag mycket kraftigare än antalet nya bostäder

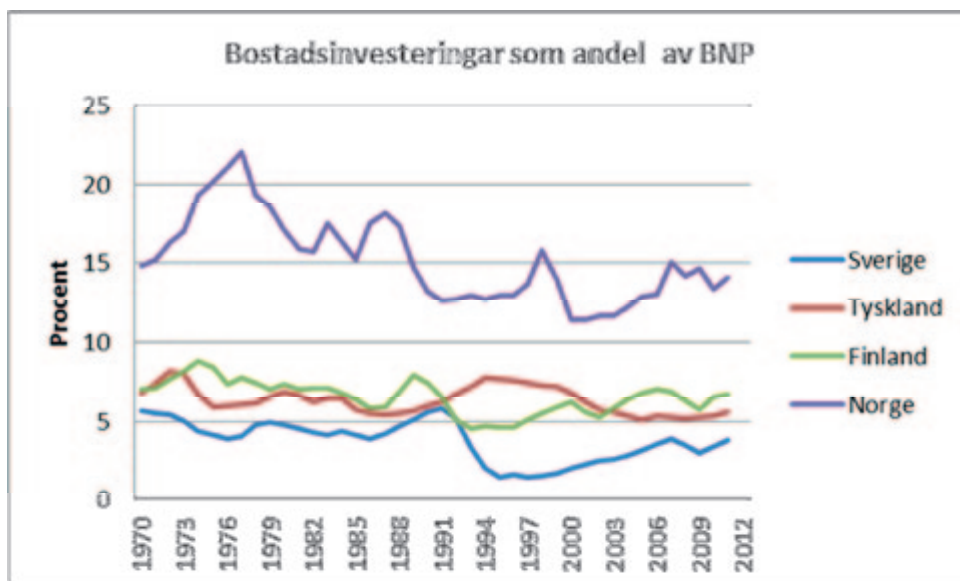


Källa: SCB och egna beräkningar

Kommentar: Diagrammet visar antalet påbörjade bostäder respektive förändrad befolkning under respektive år.

Sverige har under de senaste åren varit ett av de länder inom Europa som haft den lägsta nivån på investering i bostäder som andel av BNP.

Figur 12. Bostadsinvesteringar en internationell jämförelse



Källa: SCB-Indikator nummer 6, sida 8-9

Kommentar: Diagrammet visar hur stor andel av BNP som används till bostadsinvesteringar i Sverige och några grannländer

Sveriges relativt stora investeringar i bostäder fram till början på 1970-talet bör ha byggt upp en stock av bostäder som i viss utsträckning dämpat effekten av de senaste årtiondenas låga nybyggnation. Men det är rimligt att anta att det finns områden i Sverige, med hög inflyttning de senaste åren, där priserna pressats upp på grund av de senaste årens låga produktion.

En analys från Boverket (2013) pekar på att bostadsbrist endast är en förklaringsfaktor till bostadsprisökningen i storstadsregionerna Stockholm, Skåne och Västra Götaland. Enligt Boverkets beräkning kan cirka 20 procent av prisutvecklingen i Stockholm under perioden år 1996-2011 förklaras av ökad boendetäthet. I Skåne kan 10 procent förklaras och i Västra Götaland kan boendetäthet förklara cirka 5 procent av prisuppgången. Analysen visar att befolkningsutvecklingen bidrar negativt till prisökningen i flertalet län i Sverige.

Även om bostadsbrist är en relevant faktor att beakta så är det en komplex förklaringsvariabel eftersom bristen i de flesta fall över tid går att eliminera genom nybyggnation. Om det är bostadsbrist som driver priset så måste detta förutsätta att utbudet är oelastiskt och inte reagerar på ökad efterfrågan.

En central faktor i diskussionen om bostadsbrist är kostnaden för nyproduktion. Enligt OECD (2012) så har byggnadskostnader i Sverige ökat mycket kraftigt under de senaste 10 åren och är idag omkring 55 procent högre än EU-genomsnittet

Om byggsektorn har en högre kostnadsutveckling än utvecklingen i den samlade ekonomin så kommer en allt större andel av den disponibla inkomsten att behöva användas till boendetjänsten. Detta skulle i så fall bidra till att hålla uppe prisutvecklingen. En sådan

utveckling framstår inte som sannolik då det förutsätter att byggsektorn över tid kontinuerligt skulle ha en produktivitet utveckling som understiger produktiviteten i samhället.

Flera bostadsforskare pekar på att det är väsentligt krångligare att bygga bostäder i Sverige än i jämförbara länder, så som Tyskland. En förklaring till att det tar längre tid att genomföra bostadsbyggen i Sverige anses vara de stora möjligheter som ges för att överklaga, försena och stoppa nybyggnation. Enligt bostadsforskaren Hans Lind (2013) kan utformningen av det svenska regelverket kring bostadsbyggande tolkas som en reaktion på det som hände under 1950- och 60-talets storskaliga byggande.

Regler för bolån

De flesta hushåll behöver låna pengar vid ett bostadsköp. Vilka regler som omgärdar lån för bostadsköp har därför stor betydelse för prisutvecklingen på bostäder. Utvecklingen i Danmark och Finland är sannolikt exempel på sambandet mellan regelverk och skuldsättning.

I Danmark så blev det år 2003 tillåtet för långivare att erbjuda lån utan krav på amortering. Denna regelförändring bidrog till att driva på bostadspriserna i Danmark. Enligt en rapport från Boverket (2013) kan hälften av den reala husprisutvecklingen i Danmark härledas till introduktionen av amorteringsfria lån i kombination med att många husägare valde lån med rörliga räntor.

I Finland så tillåts inte amorteringsfria lån. Detta har med sannolikt bidragit till att Finland har haft en påtagligt lägre skuldsättning än vad som har varit fallet i Danmark och Sverige. Finland har idag utestående bostadslån som ungefär motsvarar 2/3 av den svenska nivån på bolån i relation till disponibel inkomst.

I Sverige så är amorteringsviljan svag hos hushåll som tar bostadslån. Enligt en undersökning från Institutet för Privatekonomi (2012) så amorterar tre av fyra hushåll. Men låntagare med större lån amorterar i mindre utsträckning än andra låntagare. I en kommentar till statistiken menar Institutet för Privatekonomi att den bristande amorteringsviljan kan bero på att lånen upplevs som så stora att det ändå inte ger någon påtaglig effekt av att amortera.

Enligt Finansinspektionens (2013) så är det endast cirka 30 procent av dem med en belåningsgrad under 75 procent som amorterar. Bland de låntagare som amorterar så är dessutom amorteringstiden lång. Enligt Finansinspektionens beräkningar så är amorteringstiden i genomsnitt i bolånestocken drygt 140 år. Enligt Finansinspektionen så skulle ett bostadsprisfall om 20 procent leda till att 1 av 3 nya låntagare hade högre bostadsskulder än marknadsvärdet på bostaden.

Idag är de som kliver in på bostadsmarknaden högt belånade, samtidigt är det få låntagare som väljer att amortera i en takt som påtagligt sänker belåningsgraden. Dessa två faktorer gör att belåningsgraden i den samlade stocken över tid kommer att öka såvida inte bostadspriserna ökar mycket påtagligt.

Om amorteringsviljan fortsätter att vara låg och priserna utvecklas svagt så finns det risk för att många bostadsägare kommer att ha en ohållbart hög belåning när de går i pension, givet att de vid pensioneringen kraftigt sänker sin disponibla inkomst.

Sommaren 2010 annonserade Finansinspektionen att ett bolånetak skulle införas i oktober samma år. Finansinspektionens bolånetak är ett "allmänt råd för lån med bostaden som pant" som innebär att lån inte bör överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde.

Bolånetaket beskrivs ofta som ett sätt att dämpa priserna genom att bostadsköparna behöver ha en "kontantinsats". Detta är en felaktig beskrivning. Bolånetaket begränsar enbart möjligheten till lån med bostaden som säkerhet. Det är fullt möjligt att låna hela eller delar av de resterande 15 procenten.

Takten på bostadsutlåningen har dämpats under de senaste åren. Men det är högst osäkert om bolånetaket påtagligt bidragit till att dämpa prisutvecklingen på bostadsmarknaden.

Bolånetaket motiveras huvudsakligen med att det dämpar prisutvecklingen och skapar utrymme för ett visst fall i bostadspriser innan lånen överstiger marknadsvärdet på bostaden.

En analys från Mäklarsamfundet (2013) visar att fastighetsmäklare anser att bolånetaket har haft stor påverkan på bolånemarknadens funktionssätt. Bolånetaket har gjort det svårare att sälja renoveringsobjekt, rimligen på grund av att dessa objekt kräver ytterligare kapitalinsatser efter att köpet är genomfört. Taket drabbar särskilt unga som inte kan använda försäljningsintäkter från en tidigare bostad.

I Mäklarsamfundets undersökning uppger mäklarna att det är ungefär lika vanligt att finansiera den så kallade kontantinsatsen med blacolån som med besparingar.

När Sveriges Radios Ekot (2013) intervjuade de större bolåneinstituten uppgav sig alla erbjuda blacolån. SBAB uttryckte sig på följande sätt:

– Innan bolånetaket så hade vi en gräns på 95 procent, med fem procents kontantinsats. Med det här så kan det bli en likartad situation. Men det är så som regelverket från Finansinspektionen är utformat så det är inget konstigt med det. Vi ger blacolån på upp till 350 000 kronor. Det är så som det är på hela marknaden, inget speciellt för SBAB
Sveriges Radios Ekot, 2013-01-30

Det finns dock inget i statistiken som indikerar att bolånetaket har pressat fram en kraftfull förskjutning från lån med säkerhet till lån utan säkerhet. Relationen mellan lån med och utan bostad som säkerhet verkar inte ha förändrats på något avgörande sätt.

Inte heller Finansinspektionens undersökning (2013) indikerar en sådan förskjutning mellan lån med och utan säkerhet. Enligt Finansinspektionens undersökning så har endast cirka 10

procent av de nya låntagarna tecknat blancolån och cirka fem procent av de nya låntagarna har lånat med annan säkerhet, så som föräldrars bostad. Det är dock sannolikt att Finansinspektionens studie inte förmår att fånga upp alla finansieringskällor för den så kallade kontantinsatsen, såsom exempelvis direktlån från föräldrar till bostadsköpande barn, finansieringslösningar från småhustillverkarna samt blancolån som inte tas vid samma tillfälle som bostadslånet.

Svag finansiell reglering

Utformningen av regler och villkor är viktiga för hur bostadsmarknaden fungerar. Banker lånar ofta ut på lång sikt medan de själva finansierar sin utlåning genom kort upplåning. De svenska bankerna har tillåtits att ha låga nivåer av likviditet och hög upplåning på utländska finansiella marknaden.

Bankernas finansieringsmodell har bidragit till att pressa ner kostnaden för bostadslån samtidigt som bankernas riskexponering har ökat. Under finanskrisen fick flera svenska banker stora finansieringsproblem och Riksbanken tvangs rädda bankerna genom en synnerligen aktiv och generös politik som säkrade bankernas tillgång till kapital. I år, 2013, införs regler, som bygger på Basel III, som syftar till att bankerna ska tvingas hålla mer likvida tillgångar så att de ska kunna täcka sina förväntade betalningsflöden under 30 dagar.

Utformningen av kapitaltäckningskrav för banker är central för bostadsmarknaden. Om kraven på kapitaltäckning är låga så kan bankerna låna ut mer pengar och på så sätt driva upp bostadspriserna.

Nu sker ett reformarbete globalt som gör att kraven på bankernas kapitaltäckning kommer att öka. Svenska banker kommer därtill att behöva hålla mer eget kapital än i många andra länder då nya internationella kapitaltäckningsregler ska implementeras tidigare i Sverige. Därtill kommer de fyra svenska storbankerna behöva hålla ytterligare kapital. År 2015 kommer de svenska storbankerna att behöva hålla minst 12 procent i eget kapital, vilket kan jämföras med att de nya Baselreglerna som kräver motsvarande minst 7 procent i eget kapital (Finansinspektionen 2012a).

Idag beräknas bankernas riskvikter, det vill säga hur mycket kapital bankerna måste hålla vid utlåning till bostadsköp, utifrån historiska förluster. Det finns anledning att tro att historisk data underskattar risken med bankernas bostadsutlåning. Flera förändringar har ägt rum under de senaste 20 åren som påverkar riskerna med bostadsprisfall. En sådan förändring är att socialförsäkringarna har urholkats, detta gäller särskilt arbetslöshetsförsäkringen som idag ger väldigt få löntagare ett fullgott försäkringsskydd. Även urholkningen av sjukförsäkringen bidrar till att låntagare idag är mer utsatta än tidigare.

Finansinspektionen har beslutat att praxis ska ändras för hur banker beräknar riskvikter för sina bostadslån. Det innebär att bankers utlåning till bostäder ska anses vara förknippat med en högre risk än vad som idag är fallet. Finansinspektionens beslut innebär att ett golv ska införas där minsta riskvikt för bankers bostadsutlåning ska vara 15 procent. Att jämföra med de 5 procent i riskvikt som flera banker har idag (Finansinspektionen 2012b). Det ska dock,

som en jämförelse, noteras att det norska finansdepartementet (2012) uppmanat den norska Finanstilsynen att höja riskvikterna i Norge till minst 35 procent.

Förväntningar

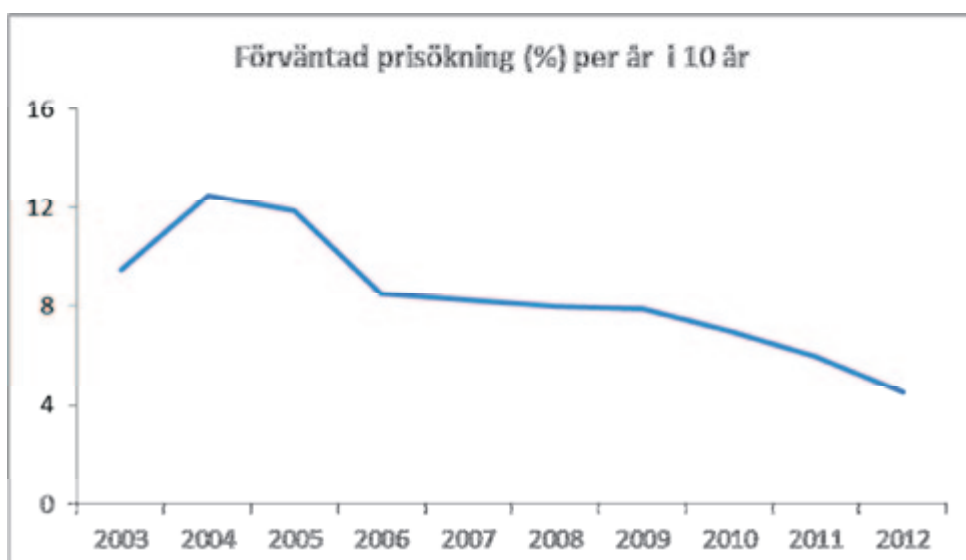
Psykologiska faktorer har med stor sannolikhet en central betydelse för prisutvecklingen på bostäder. Aktörer på olika typer av marknader har ofta bakåtblickande förväntningar vilket innebär att man tror att priserna kommer att fortsätta att stiga eftersom de stigit tidigare. En annan och sammanhängande faktor är existensen av en "penningillusion" som gör att bostadsköpare har svårt att förstå skillnaden mellan nominell prisökning och real prisökning. Existensen av en penningillusion gör att nominella prisökningar uppfattas som reala.

Ett annat intressant fenomen är "berättelsen" om att bostadspriser historiskt alltid har stigit. Akerlof och Shiller (2009) visar, genom att studera äldre tidningar, att denna uppenbart felaktiga berättelse endast finns i tider då bostadspriser utvecklas positivt.

Ekonomerna Case och Shiller (2012) har över tid följt hur amerikanska bostadsköpare bedömer bostadsprisutvecklingen både på kort och på lång sikt. Case och Shillers studie över bostadsköparnas förväntningar visar att köparna på kort tid har en mycket god, och snarare försiktig, bild över hur bostadspriserna utvecklas. Men studien visar också att bostadsköpare gör antagandet att den historiska prisutvecklingen ska gälla över tid. Detta leder fram till synnerligen orealistiska förväntningar och gör att bostadsköparna är beredda att betala allt mer för bostäderna i tron om att den framtida prisutvecklingen motiverade dagens höga pris.

I mitten på 00-talet så trodde bostadsköparna i USA att bostadspriserna över lång sikt skulle öka med en *årlig* takt om cirka 10 procent. De amerikanska bostadsköparna fattade således sina köpbeslut med förväntningen att avkastningen kraftigt skulle överstiga räntekostnaderna för bostadslånen. De amerikanska bostadsköparnas syn på den framtida prisutvecklingen kan i efterhand framstå som närmast absurd. Men köparnas syn var präglad av flera år med konstant hög prisutveckling om i genomsnitt över tio procent per år.

Figur 13. Amerikanska bostadsköparens förväntningar om priset på sin bostad



Källa: Case m.fl 2012

Kommentar: Diagrammet visar vilka förväntningar bostadsköparna hade för den årliga prisutvecklingen under de 10 år som följde efter bostadsköpet

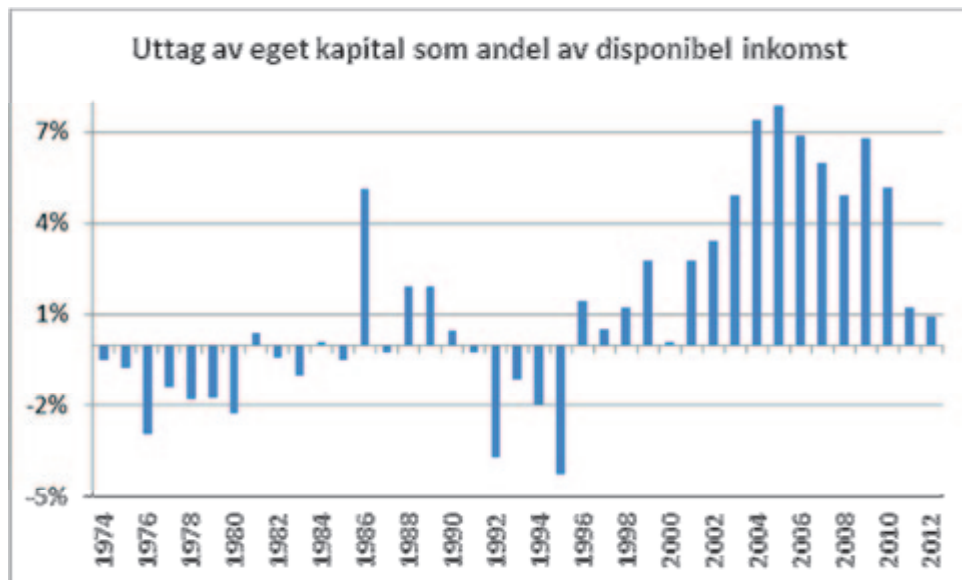
I ovanstående bild framgår det att amerikanska bostadsköparens förväntningar om prisutvecklingen numera ligger i linje med räntekostnaden för bolån och att köparna därmed inte längre förväntar sig en prisutveckling som överstiger räntekostnaden.

Även i Riksbankens utredning (2011) berörs det faktum att det finns en växande empirisk litteratur som tyder på en länk mellan finansiell oförmåga och överskuldsättning. I utredningen pekas på att även personer med goda finansiella kunskaper kan göra finansiella misstag genom att skaffa sig alltför stora skulder genom att uppfatta de gällande låga räntorna som varaktiga. En lång period av låga räntor och stigande bostadspriser kan skapa och förstärka den här missuppfattningen.

Att uppgång av bostadspriserna föder tro om fortsatt uppgång hänger också ihop med att stigande priser de facto ger utrymme till nya lån som i sin tur kan omsättas i nya köp, och som därmed driver på priserna ytterligare.

Beräkningar från Boverket visar att hushållen i Sverige har tagit ut mycket stora summor kapital från bostäderna genom att höja sin belåning av bostäder.

Figur 14. Nya lån tas på bostaden för konsumtion



Källa: Boverket

Kommentar: Diagrammet visar hur mycket nya lån som har tagits genom belåning av befintliga bostäder, mätt som andel av disponibel inkomst.

Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden

Riksbanken publicerade år 2011 en omfattande genomlysning av den svenska bostadsmarknaden. I Riksbankens utredning så prövas olika modeller för att identifiera förklaringen till bostadsprisernas utveckling i Sverige. Sammantaget tyder resultatet från Riksbankens modeller att bostadspriserna kan förklaras utifrån ökade inkomster, låga realräntor och ökad preferens för boende. I kapitlet "En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige" så konkluderar rapportförfattaren med att skriva "Mycket tyder på att bostadspriserna för närvarande ligger över sin långsiktiga trend". I ett kapitel, skrivet av Peter Englund, påpekas att även om fundamentala faktorer förklarar prisutvecklingen så kan det finnas skäl att fråga sig om de fundamentala faktorerna som i sin tur befinner sig på rimliga nivåer. Englund lyfter speciellt fram det låga bostadsbyggandet och den ovanligt låga realräntan.

3. Vilka är riskerna med höga bostadspriser?

Att låna ut pengar till bostadsköp i Sverige har traditionellt bedömts som en verksamhet förknippad med låg risk. Den låga risken bygger bland annat på att svenska låntagare inte, såsom i USA, kan bli fria från sitt lån genom att lämna huset till banken i det fall marknadsvärdet kraftigt sjunker under belåningsvärdet. Den historiska erfarenheten i Sverige är också att bankernas förluster vid ett prisfall på privatbostäder är mycket begränsade. Det är dock sannolikt att riskerna för bankernas utlåning till bostadsköp har ökat i takt med att den generella välfärden i Sverige försvagats. Om bostadspriserna skulle falla så kommer detta med största sannolikhet att påtagligt dämpa den privata konsumtionen.

Bankerna klarar ett bostadsprisfall

Ett kraftigt bostadsprisfall utgör inte en omedelbar risk för svenska banker eftersom låntagarna är fortsatt ansvariga för sina lån till banken, även om marknadsvärdet skulle understiga belåningsvärdet. Förhållandet ser annorlunda ut i andra länder så som USA där hushållen har större möjlighet att lämna över skulder och bostad till banken.

Bankkriser är dyra

Enligt beräkningar som tankesmedjan Bruegel (2012) har tagit fram utifrån data från IMF så är bankkriser vanligare i utvecklingsländer, men dyrare och mer långvariga i utvecklade länder. I utvecklade länder tenderar en bankkris i snitt att pågå i cirka tre år, och att kosta samhället ackumulerat cirka 30 procent av BNP i form av minskad produktion. Enligt de beräkningar som Bruegel redovisar så har den pågående krisen inom eurozonen hittills minskat den ackumulerade produktionen med cirka 25 procent.

Finansinspektionens stresstest (2012c) visade att de svenska storbankerna är väl rustade för att möta höga kreditförluster även i ett scenario med kraftigt försämrad konjunktur. Utlåningen till privata bostäder kommer enligt stresstestet inte att utgöra en källa till några stora kreditförluster för bankerna. De stora förlusterna för svenska storbanker uppkommer i Finansinspektionens stresstester vid bankernas utlåning till företag och fastighetsbolag.

Finansinspektionens syn är att svenska banker står relativt starka med höga kapitalrelationer och likviditetsbuffertar och, åtminstone för närvarande, låga finansieringskostnader. Men inspektionen betonar också att svenska banker är starkt beroende av kortsiktugmarknadsfinansiering och att detta kan innebära stora risker för det finansiella systemet.

Svenska bostadslån finansieras huvudsakligen med bostadsobligationer. Flera bedömare, så som Riksbanken, har pekat på den risk det innebär att svenska banker i stor utsträckning finansierar sin bostadsutlåning genom upplåning på utländska finansiella marknaden. Om Sverige får ett mindre bostadsprisfall kan utländska aktörers aptit att köpa svenska bostadsobligationer kraftigt dämpas och således försvåra och fördyra bankernas upplåning vilket därmed kan sätta ytterligare press nedåt på bopriserna.

Den historiska erfarenheten i Sverige är att utlåning till hushåll endast orsakat bankerna begränsade förluster. I Riksbankens utredning (2011) om bostadsmarknaden framgår det att trots kraftiga bostadsprisfall i början på 1990-talet så stod hushållssektorn endast för 1/10 av bankernas förluster. De stora kostnaderna för bankerna uppkom, under 90-talskrisen, istället inom den privata företagssektorn, inte minst fastighetsbranschen.

Det som historiskt har gjort utlåning till svenska privatpersoner till en relativt trygg affär för svenska banker är dels att hushållen är återbetalningsskyldiga oavsett hur säkerheterna ser ut och dels att svenska hushåll, huvudsakligen på grund av en generell välfärdsmodell, har haft möjlighet att betala sina lån trots arbetslöshet och minskade tillgångsvärden.

Men hushållens goda ekonomiska trygghet är idag synnerligen försämrade jämfört med situationen i början på 1990-talet. Det försämrade skyddet beror bl.a. på att arbetslöshetsförsäkringen kraftigt har urholkats i förhållande till lönerna. Den högsta dagpenningen vid arbetslöshet, det vill säga taket, var fram till 1993 indexerad med löneutvecklingen för industriarbetare. Sedan dess har reallönerna ökat med cirka 50 procent. Men taket för arbetslöshetsersättningen har under samma period bara höjts vid några enstaka tillfällenⁱⁱⁱ. År 2007 sänktes det till och med genom att det högre taket för ersättningen under de första 100 dagarna togs bort.

En industriarbetare förlorar cirka 9 000 kronor i månaden (efter skatt) vid arbetslöshet
Industriarbetare med en lön om cirka 26 000 i månaden^{iv} får en ersättning vid arbetslöshet på knappt 15 000 kronor i månaden. Efter skatt så minskar inkomsten från drygt 20 000 kronor till drygt 11 000 kronor i månaden.

Flera löntagargrupper har dock ett visst kompletterande skydd vid arbetslöshet genom avtalade, fackliga och privata tilläggsförsäkringar. För många löntagare är detta dock inte ett ekonomiskt möjligt alternativ då deras yrkesgrupp har allt för hög risk för arbetslöshet.

Ett boprisfall drabbar den reala ekonomin

Fallande bostadspriser kan orsaka stora skador på den reala ekonomin genom *stabilitetskanalen*. Om bostadspriser faller i en sådan omfattning att säkerheterna understiger lånen och många hushåll samtidigt tvingas sälja sina fastigheter på grund av ökande arbetslöshet så kan stabilitetsproblem uppstå hos bankerna. Den urholkade arbetslöshetsförsäkringen ökar risken för ett sådant scenario.

Stabilitetsproblemen kan, vid ett mycket exceptionellt läge, uppstå för att förlusterna för bankerna är så stora att de skapar reella solvensproblem. Men mer troligt är det att stabilitetsproblemen uppstår på grund av att bankernas långgivare drar tillbaka sin finansiering av bankernas bolån. Om bankerna får problem med sin finansiering så kommer detta försämra kreditförsörjningen och därmed så drabbas den reala ekonomin.

ⁱⁱⁱ Åren 1998, 2001 och 2002.

^{iv} Genomsnittlig lön, källa Makteliten – klyftorna består, 2013

Fallande bostadspriser slår också direkt mot den reala ekonomin genom *konsumtionskanalen*. När priserna ökar så växer hushållens förmögenhet. Detta gör att hushållen känner sig rikare och att de därmed kan öka sin konsumtion samtidigt som prisökningen underlättar för hushållen att låna då säkerheten för lånen har ökat i värde. Om priserna sjunker så sker en motsatt process. Fallande priser gör att hushållen vill återställa sin skuldnivå samtidigt som fallande priser försvårar belåning av fastigheter. Minskad privat konsumtion pressar tillbaka BNP och försämrar sysselsättningen.

Skattningar av kopplingen mellan amerikanska bostadspriser och konsumtion (Case m.fl. 2011) visar att ett bostadsprisfall om en procent minskar den privata konsumtionen med cirka 0,1 procentenheter. I det amerikanska fallet med ett boprisfall om cirka 35 procent så innebär det dämpad privat konsumtion om cirka 3,5 procentenheter. Studier visar också att för de grupperna med den största skuldsättningen blev också effekten på konsumtionen kraftigast av de fallande bostadspriserna.

Det amerikanska bostadsprisfallet har kraftigt påverkat utvecklingen i den amerikanska ekonomin. Enligt en studie så kan hushållens försämrade balansräkningar, på grund av fallande bostadspriser, förklara cirka 2/3, motsvarande 4 miljoner jobb, av de förlorade arbetstillfällena under åren 2007 till 2009 (Mian & Sufi 2012).

4. Hur bör penningpolitiken användas med avseende på skuldsättning?

I den svenska Riksbankens utredning om riskerna på den svenska bostadsmarknaden så konstaterades det att styrräntan har en begränsad inverkan på bostadspriserna. Även internationella studier tyder på ett svagt samband mellan styrräntor och bostadspriser. Den svenska Riksbanken har dock sedan 2010 valt att bedriva en penningpolitik som i delar syftar till att dämpa den privata skuldsättningen. Det finns anledning att ifrågasätta hur väl Riksbankens agerande under de senaste åren stämmer överens med det mandat Riksbanken har fått.

Ett ineffektivt verktyg

Något förenklat kan man identifiera tre möjliga synsätt på hur penningpolitiken bör utformas i relation till utvecklingen av bostadspriserna.

En centralbank kan inta uppfattningen att bostadspriser inte direkt påverkar inflation och att bostadspriser därmed inte är en fråga för penningpolitiken. En sådan uppfattning är sannolikt för rigid då stora bostadsprisförändringar på sikt sannolikt påverkar exempelvis hur hyrorna utvecklas.

En annan uppfattning är att bostadspriser kan ha en inverkan på inflationen på lång sikt och att bostadspriserna i denna del ska beaktas i penningpolitiken, men styrräntan ska inte användas för att hantera risker för den finansiella stabiliteten.

Ett tredje synsätt är att penningpolitiken, trots dess välbelagt svaga påverkan på bostadspriser, ska användas för att dämpa en farlig trend för prisutvecklingen på bostadspriserna. Motivet för denna uppfattning är att samhällskostnaderna för en bobubbla är så stora att man accepterar högre räntor och därmed försvagad BNP.

USA:s centralbank har i flera sammanhang fått klä skott för att deras låga styrräntor eldade på bostadspriserna och har använts som ett exempel på varför bostadspriser måste beaktas i penningpolitiken. Men USAs centralbankschef Ben Bernanke har avvisat uppfattningen att den låga styrräntan skulle ha varit en central orsak till den snabba prisökningen i USA.

Bernanke har dels pekat på att USA bostadsprisökningarna påbörjades flera år innan centralbankens lågräntepolitik inleddes, styrräntan sänktes från 6,5 procent till 1,0 procent mellan slutet av 2000 till sommaren 2003. Bernanke (2010) har också tagit fasta på studier från IMF som indikerar att sambandet mellan vilka länder vars centralbanker har bedrivit en expansiv penningpolitik och vilka länder som har haft kraftiga husprisökningar är svagt.

Bernanke har tydligt uttalat sin uppfattning att styrräntan **inte** bör användas för att hantera en allt för snabb bostadsprisutveckling. Prisutveckling på bostäder bör istället dämpas genom finansiella regler. Men Bernanke menar också att i det fall adekvata finansiella regler inte kommer på plats så kan styrräntan behöva användas.

“All efforts should be made to strengthen our regulatory system to prevent a recurrence of the crisis, and to cushion the effects if another crisis occurs. However, if adequate reforms are not made, or if they are made but prove insufficient to prevent dangerous buildups of financial risks, we must remain open to using monetary policy as a supplementary tool for addressing those risks”

Ben Bernanke, “Monetary Policy and the Housing Bubble” 2010, sida 22

Även i Riksbankens utredning konstateras att penningpolitiken är ett trubbigt vapen för att dämpa bostadspriserna. I utredningen används tre olika modeller för att beräkna sambandet mellan ändrad styrränta och ändrade bostadspriser. Enligt Riksbankens beräkningar så bedöms en förändrad styrränta om cirka en procentenhet förändra bostadspriserna med två till fem procent samtidigt som BNP kraftigt försvagas.

“Penningpolitiken har med andra ord begränsade möjligheter att påverka bostadspriserna enligt alla tre modellerna. Sammantaget tyder resultaten från modellerna på att en uppgång i räntan med 1 procentenhet leder till en nedgång i bostadspriserna med mellan 2 och 5 procent”.

Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, sida 76

I en litteraturgenomgång som redovisas i Ekonomisk debatt (Holmbäck 2012) presenteras fem antaganden som implicit måste antas gälla om en centralbank börjar använda penningpolitiken för att spräcka en tillgångsbubbla.

För det första måste man anse att bubblor faktiskt kan uppstå. För det andra måste man anse att bubblor är potentiellt farliga. För det tredje bör man bedöma att det är centralbanken som är ansvarig för finansiell stabilitet. För det fjärde bör man hävda att bubblor går att identifiera. Slutligen måste man göra bedömningen att bubblor kan deflateras utan att andra mål åsidosätts.

Om vi applicerar dessa fem antaganden på den svenska situationen så blir slutsatsen att alla antaganden inte är uppfyllda.

De senaste årens utveckling i vår omvärld visar med all tydlighet att bubblor på bostäder kan uppstå och att dessa kan bli mycket samhällsekonomiskt kostsamma när de spricker. Riksbanken har vidare ett uppdrag för den finansiella stabiliteten. Men det är inte klarlagt att bostadspriserna i Sverige är kraftigt uppblåsta på ett sätt som definierar en bubbla. Det är dessutom helt klart att Riksbanken genom att ta hänsyn till skuldsättningen vid sin räntesättning åsidosätter sitt mål om prisstabilitet.

Penningpolitiken används för att dämpa skuldsättningen

Riksbankens uppdrag beskrivs i Lagen om Sveriges riksbank. Där framgår att målet för penningpolitiken är att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken ska också främja ett effektivt betalningsväsende. I förarbetena till lagen framgår det dessutom att Riksbanken ska stödja tillväxten och sysselsättningen. Målet om ett fast penningvärde har av Riksbanken

tolkats som att inflationen ska stabiliseras på två procent per år. Målet om ett effektivt betalningsväsende har av Riksbanken likställts med finansiell stabilitet.

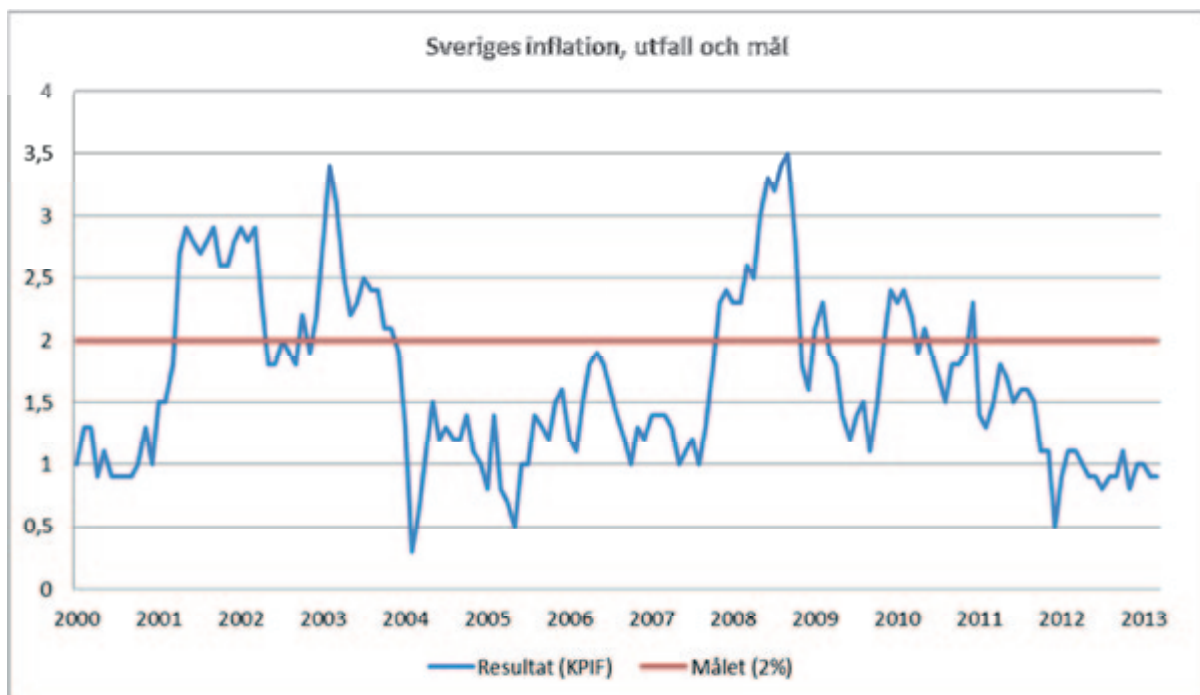
2 § Riksbanken har enligt 9 kap. 13 § regeringsformen ansvaret för penningpolitiken.

Målet för Riksbankens verksamhet skall vara att upprätthålla ett fast penningvärde.

*Riksbanken skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.
Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank*

Före finanskrisen så uppfattades målet om inflation respektive målet om effektivt betalningsväsende som två helt olika mål som nåddes med olika verktyg (Vredin m.fl. 2012). Men under finanskrisen så har penningpolitiken kommit att användas som verktyg för att säkra bägge två målen.

Figur 15. Riksbanken missar sitt mål



Källa: SCB och egna beräkningar

Kommentar: Diagrammet visar skillnaden mellan Riksbankens mål och det faktiska utfallet av inflationen mätt som KPIF

Under finanskrisen inledning så fördes en kraftfullt expansiv penningpolitik som syftade till att motverka den kraftiga konjunktunedgången och stabilisera inflationen. Men penningpolitiken uppfattades också som ett sätt att säkra målet om ett effektivt betalningsväsende genom att de svenska bankerna räddades undan konkurs genom generösa stöd. Någon målkonflikt uppstod aldrig, i detta skede, då samma medicin uppfattades som nödvändig för att nå inflationsmål och upprätthålla sysselsättning samtidigt som den finansiella stabiliteten säkrades.

Men nu har en målkonflikt uppstått. Den svenska styrräntan hålls idag på en högre nivå än vad som är motiverat utifrån inflationsförväntningar. Riksbanken för en onödigt stram penningpolitik med hänvisning till det andra målet om effektivt betalningsväsende.

Riksbankens historiska misslyckande

Riksbanken har misslyckats med att nå 2 procents inflation över tid. I genomsnitt har inflationen, under 2000-talet, uppgått till knappt 1,7 procent (KPIF). Riksbankens misslyckande har förklarats med bland annat att produktiviteten i svensk ekonomi har varit överraskande stark under de perioder inflationen varit låg, se t.ex. anförande av Per Jansson (2012). Riksbankens nuvarande agerande med dubbla mål, prisstabilitet och finansiell stabilitet, har förvärrat situationen och kommer sannolikt att ta Riksbanken än längre från målet om två procent.

Mellan Riksbankens penningpolitiska möte i juni 2010 och mötet i juli 2011 så höjdes styrräntan från 0,25 till 2,0 procent. Höjningen av styrräntan har bidragit till att pressa ner inflationen till under målet. Riksbankens agerande har sannolikt bidragit till att fördjupa den allvarliga situationen på arbetsmarknaden. Sverige har idag en arbetslöshet som är högre än de flesta jämförbara EU-länder.

Figur 16. Hög arbetslöshet i Sverige jämfört med andra länder



Källa: Eurostat

Kommentar: Diagrammet visar arbetslösheten i Sverige och ett antal jämförbara EU-länder för år 2012, 16-64 år

Vice Riksbankschef Per Jansson har enligt det penningpolitiska protokollet från februari (2013b) gjort gällande att höjningen av styrräntan 2010-2011 kan ha bidragit till att få stopp på de stigande bostadspriserna. Även om han tillade att "det finns förstås ingen som kan ge säkert svar" [på sambandet mellan den höjda styrräntan och dämpad ökningstakt på priserna].

Den tidigare vice Riksbankschefen Lars EO Svensson har återkommande på Riksbankens penningpolitiska möten hänvisat till Riksbankens egna beräkningar som visar att styrräntan har en mycket svag effekt på bostadspriserna. Men majoriteten verkar inte ta sin utgångspunkt i Riksbankens egna beräkningar.

När exempelvis vice Riksbankschef Kerstin af Jochnick höll ett anförande (2013) på temat penningpolitik och makrotillsyn så sa hon att räntan var "ett trubbigt vapen". Men hävdade samtidigt att det är "tydligt" att styrräntan påverkar bostadspriserna, dock utan att ange hur stark effekten antas vara.

Riksbankschefen Stefan Ingves har återkommande sagt att han anser att Riksbanken måste agera för att motverka den höga privata skuldsättningen eftersom andra aktörer inte agerar. Enligt Ingves (2012) beskrivning så är det "i stort sett bara bolånetaket" som är på plats av de möjliga instrumenten.

"Ju mindre man gör på annat håll [mot den höga skuldsättningen], desto mer faller på penningpolitiken"

Stefan Ingves DI dimension, november 2012

5. Vilka insatser krävs för att dämpa skuldsättningen?

Penningpolitiken är ett olämpligt verktyg för att dämpa den privata skuldsättningen. För att minska riskerna med den höga skuldsättningen och dämpa en fortsatt skuldökning bör istället finanspolitiska verktyg användas. De redan höga svenska bostadspriserna talar för att de mest prioriterade insatserna initialt är att bygga skyddsvallar som dämpar skadorna vid ett eventuellt framtida prisfall. Men det behöver också genomföras reformer som i viss mån dämpar en fortsatt bostadsprisutveckling.

Vem ska bära kostnaden

Bostadspriserna i Sverige är, ur ett historiskt perspektiv, höga. Att bostadspriserna i reala termer påtagligt avviker från den historiska nivån talar för att priserna över tid kan komma att sjunka.

Finansminister Anders Borg tror på stagnerande bostadspriser

Flera av de reformer som den borgerliga regeringen har genomfört, så som förändrade boendeskatter, har bidragit till att öka skuldsättningen bland de svenska hushållen. Idag gör finansministern Anders Borg (2013) bedömningen att hushållens skuldsättning är "bekymmersamt" hög. Han menar vidare att bostadsköpare ska rikta in sig på att priserna "rör sig mest sidledes" under de närmaste 10-20 åren.

En korrigerande av bostadspriserna kan ske på två olika sätt. Antingen kan en priskorrigerande ske genom att priserna svagt sjunker tillbaka i reala termer samtidigt som priserna är relativt stabila i nominella termer. Detta scenario brukar beskrivas som en "pyspunka". Men en priskorrigerande kan även ske snabbt och dramatiskt genom ett nominellt prisfall.

Bostadsprisernas utveckling och privatpersoners konsumtionsbenägenhet är starkt sammankopplade. Om ett bostadsprisfall inträffar så dämpas sannolikt även den privata konsumtionen. Detta leder till en försämrade ekonomisk utveckling. Ett mer omfattande prisfall kan dessutom leda till finansiell instabilitet och därmed resultera i en ytterligare försvagning av den reala ekonomiska utvecklingen.

Reformer för att påverka riskerna med höga bostadspriser kan införas med två syften. Reformerna kan antingen primärt ha till syfte att dämpa en allt för snabb prisutvecklingen. Eller så kan reformerna genomföras för att hantera riskerna med redan, allt för, höga priser.

Eftersom bostadspriserna redan är höga i Sverige så bör insatser prioriteras som dämpar riskerna vid ett eventuellt bostadsprisfall. Det behöver också genomföras reformer som dämpar en fortsatt bostadsprisutveckling. Men det är viktigt att de reformer som genomförs implementeras på ett sådant sätt att de inte förstärker en eventuellt redan påbörjad priskorrigerande nedåt.

Det är inte idag lämpligt att genomföra reformer som kraftigt skyndar på en priskorrigerings nedåt av priserna.

En central utgångspunkt för de reformer som genomförs bör vara att skydda låg- och medelinkomsttagare. Höginkomsttagare och bankernas ägare bör bära den största delen av kostnaden för att hantera den höga svenska privata skuldsättningen. Historiskt har låg- och medelinkomsttagarna ofta tvingats bära stora kostnader för bostadsreformer.

I detta kapitel redovisas fem reformer som bör genomföras i närtid för att skapa en ökad trygghet för samhället.

På sikt bör mer omfattande reformer genomföras, dels i form av en bred skattereform som också ser över den samlade beskattningen av bostäder och dels bör en ny samlad bostadspolitik utvecklas.

Förslag ett: Synliggör priset för målkonflikten

Riksbanken bedriver idag en penningpolitik som har två helt olika syften, dels att upprätthålla prisstabilitet och dels att trygga den finansiella stabiliteten. Det finns en uppenbar målkonflikt mellan målet om prisstabilitet och målet om finansiell stabilitet. Hade Riksbanken fokuserat enbart på prisstabilitet så hade styrräntan kunnat vara lägre.

I Riksbankens direktion finns det en majoritet som hävdar att Riksbankens nuvarande agerande är nödvändigt eftersom andra aktörer inte agerar. Det är dock inte helt klart vad majoriteten i Riksbanken kräver av det politiska systemet. När Riksbanken exemplifierar med policy som de vill se på plats då lyfter man ofta fram (se t.ex. Jochnick 2013) relativt modesta reformförslag så som exempelvis justerbara kapitalbuffertar och riskvikter för lån.

Det finns mycket lite som tyder på att det är effektivt att använda styrräntan för att dämpa bostadsprisutvecklingen. Riksbankens egen utredning om bostadsmarknaden indikerar tydligt att penningpolitiken är ett synnerligen trubbigt verktyg för att hantera skenande bostadspriser. Det är sannolikt att arbetslösheten i Sverige har blivit påtagligt högre på grund av att räntan har hållits på en allt för hög nivå.

LO-ekonomerna anser att Riksbanken bör avstå från att använda styrräntan i syfte att dämpa skuldsättningstakten. Riksbankens nuvarande agerande är ineffektivt, det visar Riksbankens egna beräkningar. Riksbankens agerande ligger utanför det mandat Riksdagen har delegerat till Riksbanken. Penningpolitiken bör endast beakta bostadspriserna i den utsträckning bostadspriserna antas påverka möjligheterna för Riksbanken att nå målet om prisstabilitet.

Om Riksbanken, **felaktigt**, fortsatt känner sig nödgad att använda styrräntan som ett vapen mot en ohållbar skuldsättning så bör målkonflikten, mellan prisstabilitet och finansiell stabilitet, klargöras. Riksbanken bör i sådant fall vid sina penningpolitiska beslut fortsättningsvis öppet redovisa hur stor del av styrräntan som används för att trygga den finansiella stabiliteten. Riksbanken bör kunna redovisa denna avvikelse i termer av 25 räntepunkter.

Om Riksbanken klargör målkonflikten mellan prisstabilitet och finansiell stabilitet ökar möjligheterna till en relevant samhällsdiskussion om behovet av politiska insatser för att hantera den höga skuldsättningen. En mer öppen samhällsdiskussion ökar sannolikt möjligheterna för att relevanta finanspolitiska åtgärder kommer på plats. Detta kan därmed bidra till Riksbanken anser sig kunna återgå till att enkom ta hänsyn till prisstabilitet.

Förslag två: Höj kostnaderna för bankernas risktagande

De svenska bostadspriserna är, ur ett historiskt perspektiv, redan höga. Det finns en risk att en priskorrigerings av de svenska bostadspriserna kommer att äga rum. Om en priskorrigerings inträffar kommer det att sätta press på bankerna, dels genom att den allmänna ekonomiska utvecklingen dämpas och dels genom att bankernas förluster ökar och bankernas upplåning fördyras.

Det är angeläget att reformer genomförs som dämpar bankernas risktagande. För att minska riskerna för stora skador på den reala ekonomin vid ett bostadsprisfall så behöver bankernas skyddsvallar förstärkas.

Under de senaste åren har ett antal finansiella reformer genomförts som har förstärkt regleringen av de finansiella marknaderna i Sverige. De nya finansiella reglerna har ofta genomförts som en konsekvens av förändrade internationella bankregler. Men Sverige har också valt att gå före de internationella överenskommelserna på några områden. Sverige höjer exempelvis kapitaltäckningskraven snabbare än vad som krävs i de internationella överenskommelserna.

Men reformeringen av de svenska finansiella marknaderna har tappat styrfart. I början av år 2011 så tillsatte regeringen Finanskriskommittén som hade till syfte att föreslå åtgärder för att förbättra det finansiella regelverket så att framtida finansiella kriser mildras och löses på ett effektivt sätt. Men när Finanskriskommittén presenterade sitt betänkande i början på 2013 var utredningen tom på offensiva förslag för att reglerna den finansiella marknaden.

Idag pågår en internationell diskussion om behovet av att reformera den finansiella sektorn. En europeisk Bankunion håller på att växa fram och kan komma att bli ett positivt politiskt verktyg för att reformera den finansiella sektorn.

LO-ekonomerna menar att inriktningen på reformeringen av bankmarknaden bör vara att minska bankernas risktagande och krympa bankernas storlek. Banksektorn måste tvingas koncentrera sig på sin kärnverksamhet. Ett första modest förslag har presenterats i en utredning under ledningen av den finska centralbankschefen Erkki Liikanen. Utredningen tillsattes av EU-kommissionen och förespråkar att vissa trading-aktiviteter som bankerna ägnar sig åt ska knoppas av från bankerna och läggas i ett separat bolag.

Sverige utan inflytande i Bankunionen

I december 2012 fattade EU-länderna beslut om att en europeisk övervakning av de större bankerna ska vara på plats i början av år 2014. Detta är det första av tre steg mot en

bankunion. Den nya bankövervakningen kommer vara en del av den Europeiska Centralbanken som kommer ges full rätt att övervaka Europas största och systemviktiga banker. Efter att banktillsynen finns på plats ska ytterligare två steg tas mot en fullfjädrad bankunion. Ett gemensamt europeiskt system för insättningsgarantier ska utformas och ett system för att avveckla krisande banker ska komma på plats. Sverige misslyckades med att få igenom sitt krav om att även icke-euroländer skulle få fullt inflytande och tvingades därför att avstå från medlemskap.

LO-ekonomerna anser att regler och lagstiftning måste införas i Sverige för att hantera banker som är på obestånd. Banker på ekonomiskt obestånd måste kunna avvecklas. Idag saknar Sverige ett sammanhängande regelverk för att ordnat hantera banker som är på obestånd. Ett sådant regelverk har efterfrågats av flera externa bedömare. Även den utvärdering av Riksbanken som genomfördes på uppdrag av Finansutskottet av Goodhart och Rochet (2011) stödjer starkt att ett sådant regelverk tas fram.

”Vår första rekommendation är att de relevanta svenska myndigheterna ska inrätta en beredningsgrupp som utarbetar förslag till hur lagstiftningen måste ändras för att förtydliga Riksbankens, Finansinspektionens, Riksgäldens och Finansdepartementets ansvar och befogenheter när det gäller att hantera och förebygga kriser”.

Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet, Finansutskottet (2010/2011:RFR5)

Det är också av vikt att bankernas skyddsvallar av eget kapital ökar. Sverige planerar att införa hårdare krav på bankernas kapitaltäckning. Men kraven behöver ställas än hårdare. Svenska banker som bär på en implicit försäkring mot konkurs, på grund av att banker bedöms vara systemviktiga, bör genom höjda kapitaltäckningskrav tvingas till att dämpa sin risknivå. Kraven på storbankerna bör ställas särskilt hårt.

Ett annat centralt reformområde är att straffa banker som tar hög risk. I oktober år 2008 beslutade riksdagen att inrätta en stabilitetsfond som skulle finansiera stödinsatser vid framtida finansiella kriser. Fonden skulle betalas av de försäkrade bankerna genom årliga riskdifferentierade avgifter, det vill säga avgifter som speglar den enskilda bankens risktagande. Men trots att det har gått fem år sedan riksdagens beslut om att införa riskdifferentierade avgifter finns idag ingen modell på plats. Avgiften bör snarast differentieras utifrån vilken risk respektive bank tar. Detta krav har också stöd från OECD (2012) som efterfrågar en sådan ordning.

LO-ekonomerna menar att stabiliteten i det svenska banksystemet stärks om en reformagenda genomförs i enlighet med våra förslag; svenska bankerna behöver hålla mer eget kapital, tvingas att göra mindre riskfyllda affärer, enklare kan avvecklas samt behöver betala högre avgifter till staten. En sådan reformagenda dämpar bankernas riskaptit samtidigt som kostnaden för samhällsekonomin blir lägre vid ett eventuellt bostadsprisfall.

Förslag tre: Öka utbudet

Sverige saknar idag en samlad bostadspolitik. Under de senaste åren har flera reformer genomförts som påverkat bostadsproduktionen och bostadspriserna. Det har varit ändrade boendeskatter, ROT-avdrag, avskaffat stöd till produktion av hyresrätter och ändrade regler för andrahandsuthyrning. Den samlade effekten av de politiska reformerna är att bostadsproduktionen har dämpats och att prisutvecklingen har förstärkt

Sverige har under 20 års tid haft en mycket låg bostadsproduktion samtidigt som bostadspriserna har ökat mycket kraftigt. I flera delar av Sverige saknas det bostäder som kan efterfrågas av grupper med mer begränsade inkomster.

Det är tydligt att Sverige behöver en samlad bostadspolitik. Den nya bostadspolitiken behöver utformas på ett sätt som tar ett helhetsgrepp för att trygga människors möjlighet till det goda boendet, samtidigt som de samhällsekonomiska riskerna dämpas. Ett omfattande utredningsarbete bör föregå införande av en ny bostadspolitik. Frågor som behöver beaktas är exempelvis upplåtelseformer, kommunernas planmonopol och statens ansvar.

Sverige behöver också en skattereform. Det finns anledning att se över den nuvarande konstruktionen av ränteavdrag som är kostsamma för den offentliga sektorn och därtill bidrar till den höga prisnivån på bostäder i Sverige. I Danmark har man valt att trappa ner ränteavdragen steg för steg. Det kan vara en lämplig metod. Det finns även starka rationella skäl till att höja skatten för att äga bostäder och sänka skatten som betalas vid bostadsförsäljning. En sådan inriktning skulle dämpa prisutvecklingen och öka rörligheten på bostadsmarknaden.

Men det är inte lämpligt att i dagsläget genomföra stora förändringar av boendeskatterna. Förändrade boendeskatter bör huvudsakligen genomföras i ett samlat sammanhang och inom ramen för en bred skattereform som tar ett helhetsgrepp om skattesystemet.

LO-ekonomerna menar dock att några mer begränsade reformförslag bör genomföras i väntan på att en mer sammanhållen bostads- och skattepolitik kan komma på plats.

Det finns mycket starka argument för att snabbt inrätta en statlig investeringsbonus för produktion av mindre hyresrätter för unga. Eftersom det framförallt är i storstadsregionerna där bostadsbristen är central för de höga bostadspriserna så bör ett nytt stöd främst riktas mot Stockholm, Göteborg och Malmö.

En bonus till produktion av mindre hyresrätter i storstäderna har två syften. Bonusen ska dels bidra till att öka produktionen av bostäder generellt samt dels påverka planerad nyproduktion så att produktionen i ökad utsträckning styrs dit behoven är störst.

Förslag fyra: Förbättra tryggheten för låntagare

Arbetslöshetsförsäkringen behövs inte bara för att ge arbetslösa en inkomst. Försäkringen är också av värde för dem som har jobb som därmed har en trygghet i att veta att inkomsten inte försvinner från en dag till en annan.

Dagens arbetslöshetsförsäkring räcker inte på långa vägar till för att ge husägare ett rimligt inkomstskydd. Många löntagargrupper får med dagens dåliga försäkring en kraftigt sänkt inkomst vid arbetslöshet. Det beror på att taket i den allmänna arbetslöshetsförsäkringen är så lågt satt att endast de som har en månadslön på 18 700 kronor i månaden eller lägre kan få ersättning motsvarande 80 procent av lönen. År 2013 väntas cirka 85 procent av löntagarna tjäna 18 700 kronor i månaden eller mer. Då är deltidslöner, även mycket korta deltider, inräknade.

Dagens dåliga arbetslöshetsförsäkring innebär en stor ekonomisk utmaning för bostadsägare som blir arbetslös och saknar kompletterande tilläggsförsäkringar. Situationen kan bli särskilt besvärlig om bostadspriserna faller samtidigt som den höga svenska arbetslösheten består.

LO-ekonomerna anser att arbetslöshetsförsäkringen kraftigt behöver förbättras. Om taket i arbetslöshetsförsäkringen kraftigt förbättrades så skulle detta påtagligt förbättra tryggheten för husägare som blir arbetslösa. En sådan reform bidrar till att dämpa riskerna för samhällsekonomin vid ett eventuellt bostadsprisfall.

Förslag fem: Sverige behöver en amorteringskultur

Amorteringsviljan är svag hos hushåll som tar bostadslån. Det är endast cirka 30 procent av de med en belåningsgrad under 75 procent som amorterar. Av dem som amorterar så är amorteringstiden dessutom lång. Enligt Finansinspektionens beräkningar så är amorteringstiden i genomsnitt 140 år.

Den låga amorteringsviljan i Sverige har sannolikt bidragit till att driva upp bostadspriserna. Den bristande amorteringsviljan utgör dessutom en risk för den svenska samhällsekonomin då allt större grupper riskerar att ha stora skulder, vid pensionering, det vill säga vid en period i livet då inkomsterna kraftigt sjunker.

Det är uppenbart att Sverige behöver en kraftfullare amorteringskultur. Men att införa ett obligatoriskt amorteringskrav är olämpligt av flera skäl. Ett problem med ett obligatoriskt amorteringskrav är om amorteringskravet kopplas till belåningsgrad. Ska hushållen då slippa att amortera om priserna ökar så att belåningsgraden understiger kravet, eller vad händer om priserna sjunker och priserna understiger kravet? En annan central invändning mot ett amorteringskrav är att det relativt enkelt kan undvikas genom att hushållen amorterar ett befintligt lån med hjälp av att ta nya lån hos en annan finansiell aktör.

Istället för att införa ett strikt krav på amortering så bör det övervägas att införa krav på amorteringskultur. En starkare amorteringskultur skulle sannolikt dämpa den fortsatta

utvecklingen på bostadspriserna. En ökad amorteringsvilja kommer därtill över tid skapa större marginaler för bostadsägare, vilket kommer minska riskerna vid ett eventuellt framtida bostadsprisfall.

LO-ekonomerna menar att det bör ställas krav på att alla banker alltid vid bostadsutlåning ska informera om amortering. Det bör vara obligatoriskt för banker att redovisa för sina kunder hur lång tid det kommer att ta för kunden att bli skuldfri med den nuvarande amorteringstakten. Slutligen bör det bli obligatoriskt för banker att externt redovisa hur långa amorteringstiderna är för bankernas befintliga bostadskunder.

Slutsatser

Sverige har idag en historiskt hög privat skuldsättning. Den höga skuldsättningen är en spegelbild av att bostadspriserna, som andel av disponibel inkomst, är historiskt höga. Bostadsprisernas utveckling går i huvudsak att härleda till ökad disponibel inkomst, låga realräntor, svag finansiell reglering och otillräckligt regelverk för bostadslån samt ändrade skatter som gör det mer lönsamt att äga bostaden.

Bostadspriserna drivs också i delar av en låg nybyggnation samt psykologiska faktorer. Vi vet från amerikanska studier att bostadsköpare bygger förväntningar på framtida prisutveckling utifrån hur prisutvecklingen har varit historiskt.

Det är inte möjligt att uttala med någon tvärsäkerhet om huruvida bostadspriserna idag är farligt höga. Men det går att konstatera att bostadspriserna idag ligger väl över sitt historiska snitt i reala termer. Det är sannolikt att priserna i reala termer, förr eller senare, kommer att korrigeras och sjunka till en mer normal historisk nivå.

En priskorrigerings på den svenska bostadsmarknaden kan ske på flera olika sätt. Ett sätt är att priskorrigeringen sker snabbt genom ett nominellt prisfall, på det sätt som skett i de flesta europeiska länder. Men en priskorrigerings kan också ske på längre sikt där priserna i nominella termer utvecklas svagare än den allmänna prisutvecklingen och således sjunker genom en pyspunka.

För att skapa en ökad stabilitet i det finansiella systemet samt minska riskerna för låg och medelinkomsttagarna bör fem centrala reformer genomföras i närtid.

1. **Riksbanken ska prissätta målkonflikten.** Riksbanken gör helt fel när de använder reporäntan för att dämpa skuldsättningen. Riksbanken borde hålla sig till det uppdrag riksdagen har delegerat. Men om Riksbanken fortsatt känner sig nödgad, om än felaktigt, att använda styrräntan som ett vapen mot skuldsättning så bör målkonflikten, mellan prisstabilitet och finansiell stabilitet, klargöras. Riksbanken bör i sådant fall vid sina penningpolitiska beslut fortsättningsvis öppet redovisa hur stor del av styrräntan som används för att trygga den finansiella stabiliteten.
2. **Banker ska tvingas ta mindre risker.** Sverige behöver en kraftfull politik för att reformera den finansiella sektorn; svenska bankerna behöver hålla mer eget kapital och tvingas att göra mindre riskfyllda affärer. Det ska vara enklare att avveckla banker. En sådan reformagenda dämpar bankernas riskaptit samtidigt som kostnaden för samhällsekonomin blir lägre vid ett eventuellt bostadsprisfall.
3. **Öka utbudet av bostäder.** Sverige behöver en ny bred samlad bostadspolitik. I avvaktan på att en sådan politik kommer på plats så bör en statlig investeringsbonus införas för produktion av mindre hyresrätter för unga. Eftersom det framförallt är i storstadsregionerna där bostadsbristen är central för de höga bostadspriserna så bör ett nytt stöd främst riktas mot Stockholm, Göteborg och Malmö.

4. **Stärk tryggheten för bostadsägare.** En central reform för en ökad trygghet är en arbetslöshetsförsäkring som innebär ett rejält inkomstbortfallsskydd. Avgiften för medlemskap i arbetslöshetsförsäkringen bör sänkas och taket i försäkringen bör höjas.

5. **Inför en amorteringskultur.** Det bör ställas krav på att alla banker alltid vid bostadsutlåning tydligt ska informera om amortering. Det bör också vara obligatoriskt för banker att redovisa för sina kunder hur lång tid det kommer att ta för kunden att bli skuldfri med den nuvarande amorteringstakten. Slutligen bör det bli obligatoriskt för banker att externt redovisa hur långa amorteringstiderna är för bankernas befintliga bostadskunder.

Referenser

Akerlof, George A., Robert J. Shiller (2009), *Animal Spirits How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*, Princeton University Press.

Bernanke, Ben S. (2010), *Monetary Policy and Housing Bubbles*, anförande 2010-01-03.

Boverket (2012), *Varför amortera?*, Marknadsrapport oktober 2012, Boverket.

Boverket (2013), *Drivs huspriserna av bostadsbrist*, Marknadsrapport februari 2013, Boverket.

Case, Karl E. m.fl. (2011), *Wealth effects revisited 1975-2012*, Cowles foundation discussion paper no. 1884.

Case, Karl E. m.fl. (2012), *What have they been thinking? Home buyer behaviour in hot and cold markets*, Cowles foundation discussion paper no. 1876.

Dagens Industri, Intervju med Anders Borg publicerad på nätet, 2013-02-26

Dagens Industri, Intervju med Stefan Ingves i bilagan Di Dimension, 2012-11-15.

Eichholtz, Piet M.A. (1997), *A Long Run House Price Index: The Herengracht Index, 1626-1973*, artikel i Real Estate Economics 1997 V25

European Commission (2012), *In-Depth Review for SWEDEN*, European Commission 2012-05-30 final.

Finansdepartementet Norge (2012), *Brev till Finanstilsynet kapitalkrav og risikovekter for boliglån*, Läst 2013-04-15

Finansinspektionen (2012a), *Bankernas räntor och utlåning*, november 2012
Finansinspektionen.

Finansinspektionen (2012b), *Risikviktsgränser för svenska bolån*, Promemoria
Finansinspektionen.

Finansinspektionen (2012c), *Finansinspektionens stresstester av svenska storbanker*,
Promemoria Finansinspektionen.

Finansinspektionen (2013), *Den svenska bolånemarknaden 2013*, Finansinspektionen.

Goodhart, Charles, Jean-Charles Rochet (2011), *Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010*, Finansutskottet (2010/2011:RFR5).

Holmbäck, Pär (2012), *Hur bör penningpolitiken förhålla sig till bubblor i bostadspriser? En litteraturoversikt*, Ekonomisk debatt nr 6 2012.

Ingves, Stefan (2012), *Avvägningar i penningpolitiken*, anförande i Luleå 2012-12-04, Riksbanken.

Janson, Per (2012), *Min syn på inflationsmålet*, anförande i Karlstad 2012-10-11, Riksbanken.

af Jochnick, Kerstin (2012), *Penningpolitik och makrotillsyn*, anförande i Stockholm 2013-01-25, Riksbanken.

Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

Lind, Hans (2013), *Vad händer på bostadsmarknaden?*, SNS Analys nr 10.

Loungani, Prakash (2010), *Housing Prices: More Room to Fall*, artikel i Finance & Development March 2010.

Mian, Atif R., Amir Sufi (2012), *What explains high unemployment? The aggregate demand Channel*, National Bureau of Economic Research.

Mäklarsamfundet (2013), *Två år med bolånetaket – Hur har bostadsmarknaden och konsumenterna påverkats?*, Mäklarsamfundet Analys 2013:1.

Pisani-Ferry, Jean, Guntram B. Wolff (2012), *The fiscal implications of a Banking Union*, Bruegel Policy Brief.

Ragnegård, Daniel (2012), *Hur amorterar och sparar svenskarna 2012*, Institutet för Privatekonomi Swedbank.

Riksbanken (2011), *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, Sveriges riksbank.

Riksbanken (2013a), *Finansiell stabilitet 2013:1*, Sveriges riksbank.

Riksbanken (2013b), Penningpolitiskt protokoll från 2013-02-13.

OECD (2012), *Economic Surveys SWEDEN*, OECD December 2012.

Shiller, Robert J. (2013), *Why Home Prices Change (or Don't)*, Artikel 2013-04-13 i New York Times.

Standard & Poor's (2011), *Rising Households Debt Could Become A Headache For The Nordic Countries*, Standard & Poor's RatingsDirect 2011-05-30.

Sveriges Radio Ekot (2013), *Stora banker erbjuder blacolån vid bostadsköp*, Artikel 2013-01-30.

Vredin, Anders m.fl (2012), *Enkla regler, svåra tider Konjunkturrådets rapport 2012*, SNS Förlag.



Rapporten beställs från LO-distribution:
lo@strombergdistribution.se
Telefax: 026-24 90 26

Juni 2013
ISBN 978-91-566-2884-9
www.lo.se

FOTO: Lars Forsstedt