

SEPTEMBER 2019

VAR DET VÄRT DET?

KREDITRESTRIKTIONERNAS EFFEKTER PÅ EKONOMISK TILLVÄXT

evidens:

 SVERIGES
BYGGINDUSTRIER

Förord

Antalet påbörjade bostäder har minskat med en tredjedel sedan konjunkturtoppen 2017 och i Stockholmsområdet med drygt hälften. Bostadskrisen fördjupas, hushåll som inte längre har möjlighet att köpa en bostad hamnar i kläm och statens momsintäkter blir lägre - vilket krymper reformutrymmet för att stödja dessa hushåll.

I bostadsdebatten lyfts ofta två olika förklaringar till det minskade bostadsbyggandet fram. Vissa menar att det byggts för mycket, för fel målgrupp eller på fel ställen. Andra pekar på hur ett antal kraftiga kreditregleringar pressat tillbaka efterfrågan på bostäder. I den här rapporten görs för första gången ett försök att kvantifiera hur stor del av det minskade bostadsbyggandet som förklaras av att det på kort tid införts stora åtstramningsåtgärder.

Vi vet sedan tidigare att fallande bygginvesteringar förklarar en stor del av den minskade BNP-tillväxten. Den här rapporten har ambitionen att fördjupa den analysen och gör ett försök att reda ut hur stor del av det minskade byggandet, och det fall i BNP som föranletts, som kan förklaras av just kreditåtstramningar.

Men påverkan på BNP av bolånetak, amorteringskrav och skärpta kvar-att-leva-på kalkyler tar också vägen via ett förändrat sparbetende hos hushållen. Minskad konsumtion till följd av kreditrestriktionerna bidrar även det negativt till tillväxten. För att ge underlag för att besvara frågan om intäkterna från kreditrestriktionerna står i paritet med kostnaderna behöver även det beaktas.

Ibland hävdas att ingen försäkring kan vara för dyr när det kommer till att dämpa effekterna från en finanskris. En nedgång som blir kraftigare till följd av att åtgärder inte vidtagits är svår att hämta igen. Men för att det ska framstå som en god affär att teckna en viss försäkring kan försäkringspremien inte kosta mer än ersättningen du får om olyckan är framme. Annorlunda uttryckt: Inför man kreditrestriktioner för att dämpa den negativa effekten av att högt skuldsatta hushåll drar ner på sin konsumtion i lågkonjunktur, kan inte den direkta effekten från kreditrestriktionerna i sig själva vara större. Då är åtgärden inte samhällsekonomiskt lönsam.

Inför införandet av det utökade amorteringskravet gjordes beräkningar av Finansinspektionen och Konjunkturinstitutet som visade på att införandet av ett skuldkvotstak skulle innebära mellan 0,8 och 1,2 procentenheter lägre fall i BNP under en femårsperiod. Analysen tar inte hänsyn till att det är minskningar i lånefinansierad överkonsumtion som fördjupar en kris, och att de svenska hushållens sparande är högt. Det utökade amorteringskravet fick också till slut en annan utformning – det blev en skuldkvotsbroms istället för ett skuldkvotstak. Men beräkningen ger ändå en fingervisning om nivån på vinsterna med kreditbegränsningen.

För byggindustrin har de negativa effekterna av kreditrestriktionerna varit tydliga. Nedgången i bostadsbyggandet är historiskt unik. Byggnad är en konjunkturkänslig verksamhet med nedgångar i lågkonjunktur. Att vi de senaste åren sett ett dramatiskt fall i bostadsbyggandet trots positivt BNP-gap, höga disponibelinkomster och fortsatt låga räntor bryter det mönstret.

I rapporten görs försiktiga bedömningar av kreditrestriktionernas konsekvenser på BNP-tillväxten. Trots det är rapportens slutsatser beklämmande. Det blir allt svårare att hävda "Det var värt det".

Anna Broman, Bostadspolitisk expert på Sveriges Byggindustrier

Rapporten är beställd av Sveriges Byggindustrier och analysföretaget Evidens ansvarar för rapportens beräkningar.

Innehåll

1. Inledning och sammanfattning	3
Sammanfattning	3
2. Fallande bostadsbyggande under högkonjunktur – unikt i ett historiskt perspektiv	6
Fallande byggande under högkonjunktur	6
Marknadsmättnad eller kreditrestriktioner	9
Stigande riskpremier på nyproduktion	12
Skattning av förändringar i den kvantitativa bostadsefterfrågan till följd av kreditåtstramning	12
3. Tillväxteffekter av kreditrestriktioner	17
Kreditrestriktioner ökar sparandet och minskar privat konsumtion	17
Kreditrestriktionerna bidrar till fallet i bostadsbyggande och minskar de fasta bruttoinvesteringarna	20
Ytterligare effekter	23
4. Välfärd förluster och högre kostnader för enskilda hushåll	28
Andrahandsmarknaden ger höga boendekostnader jämfört med den reguljära bostadsrättsmarknaden – riskerar bli en fattigdomsfälla	29
5. Kostar kreditrestriktioner mer än de smakar – var det värt det?	32
Referenser	34

1. Inledning och sammanfattning

Sedan bolånetaket infördes 2010 har kreditgivningen successivt stramats åt. Skärpta krav i bankernas Kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP) och införandet av amorteringskrav innebär att färre hushåll kan upprätthålla samma bostadsefterfrågan som före skärpningen av kreditgivningen.

Kreditåtstramningen har bidragit till att efterfrågan på nyproducerade bostadsrätter och småhus har fallit. Dessutom tvingas hushåll i större utsträckning än tidigare spara större andelar av sin inkomst för att kunna köpa en bostad och mildra effekterna av högre amorteringskrav. Ett fallande byggande och ökat sparande bidrar till att den ekonomiska utvecklingen mätt som BNP-tillväxt bromsas.

Syftet med denna rapport är att skatta effekterna på BNP-tillväxten av kreditåtstramningen. Rapporten har utarbetats på uppdrag av Sveriges Byggindustrier. Rapportens andra kapitel beskriver fallet i bostadsbyggande, medan det tredje kapitlet är rapportens kärna och försöker skatta effekterna på BNP-tillväxten av ökat hushållssparande och minskat byggande. Effekter i form av minskade offentliga intäkter diskuteras också kortfattat. Det fjärde kapitlet fokuserar på att översiktligt illustrera övriga kostnader som kreditåtstramningen medför i form av välfärds- och fördelningseffekter. Det avslutande femte kapitlet försöker ställa kostnaderna för kreditåtstramningen i relation till eventuella intäkter i form av minskade risker och mildare konjunkturfäll. Är kostnaden för kreditåtstramningen större än intäkterna?

Sammanfattning

Kreditåtstramningen har inneburit att andelen hushåll med amorteringsfria lån minskat, att amorteringsbetalningarna i genomsnitt ökat och att stressräntan i bankernas kvar-att-leva-på-kalkylerna höjts. Resultatet av beräkningarna i rapporten visar att bostadsefterfrågan påverkas påtagligt av högre skuldbetalningar och högre stressränta i KALP-kalkylerna. Vid en kreditåtstramning som i genomsnitt motsvarar 0,5 procentenheter högre skuldbetalningar faller efterfrågan på bostadsrättsmarknaden i hela landet med ca 4 800 nya bostadsrätter årligen. Den största effekten uppstår i storstadsregionerna där efterfrågan minskar med ca 3 400 bostadsrätter. Efterfrågan på småhus faller årligen enligt beräkningarna totalt med ca 3 000 småhus. Efterfrågefallet på småhusmarknaden är mer jämnt fördelat mellan storstäderna och övriga landet. Totalt visar beräkningsmodellen med gjorda antaganden att efterfrågan minskar med minst ca 7 800 bostäder årligen.

Givet att effekten av kreditåtstramningarna begränsas till ca 0,5 procentenheter förklarar kreditrestriktionerna knappt hälften av fallet i bostadsrättsbyggandet sedan toppnoteringen 2017. Resultaten indikerar således att kreditåtstramningen påtagligt förvärrat fallet i byggande av nya bostadsrätter men också att nyproduktionen av bostadsrätter åtminstone under något år varit större än vad den årliga köpkraftiga efterfrågan motiverat.

Småhusbyggandet har hittills fallit med ca 2 400 bostäder i årstakt. Modellen ger ett beräknat fall på knappt 3 000 bostäder i småhus årligen. Resultatet tyder därmed på att fallet kan fortsätta ytterligare något och att hela fallet i småhusproduktionen i princip är en följd av kreditåtstramning, inte överproduktion.

Effekter på BNP-tillväxten

Sedan kreditåtstramningen inleddes har hushållens sparande ökat. Det ökade sparandet innebär minskad privat konsumtion av samma storleksordning. Därmed påverkas BNP-tillväxten negativt. Mellan 2013 och 2018 var konsumtionens andel av total BNP drygt 40 procent. Då konsumtionen

utgör en stor del av BNP blir effekten av minskad hushållskonsumtion på BNP-tillväxten stor. Med ett genomsnittligt sparande som är ca 3 procentenheter större till följd av kreditåtstramningen än vad som motiveras av det historiska sambandet mellan sparande och BNP-tillväxt, blir effekten på BNP-tillväxten av minskad konsumtion i genomsnitt 0,5 procentenheter under perioden 2013 till 2018.

Vid sidan av minskad konsumtion påverkas BNP-tillväxten också av de minskande bostadsinvesteringarna. Kalkylresultaten visar att en minskning av byggandet av bostäder upplåtna med ägande- eller bostadsrätt medför en minskning av BNP-tillväxten om ca 0,5 procentenheter årligen mätt utifrån 2017 års BNP-nivå.

Analyserna visar sammanfattningsvis att BNP-nivån om tio år blir ca 2,3 procent lägre än vad Konjunkturinstitutets långsiktiga BNP-prognos visar till följd av kreditåtstramningen.

Resultatet av beräkningarna visar dessutom att statens momsintäkter kan falla med minst 4,6 miljarder kronor vid en minskning av byggandet med 7 800 bostäder årligen. Som jämförelse kan nämnas att statens budget för bostadsbidrag (4,7 Mdr) och bostadstillägg till pensionärer (10,0 Mdr) uppgår till 14,7 miljarder kronor i 2020 års budget.

Välfärds- och fördelningseffekter

Utöver dessa negativa BNP-effekter innebär amorteringskraven också att hushållens skuldbetalningar blir mycket framtunga och leder till höga boendeutgiftsandelar. Inte sällan blir boendeutgiftsandelarna så höga att de är övermäktiga för grupper av hushåll. Dessa hushåll måste då söka mindre och billigare bostäder och en inte oväsentlig andel hänvisas till att hyra bostäder på andrahandsmarknaden med boendeutgifter som inte medger något sparande. Hushåll som har tillräckligt stort kapital för att undvika stora amorteringsbetalningar kan bo med låga boendeutgifter. Skillnaderna mellan olika hushåll vad avser boendeutgifter, konsumtion och sparande blir då successivt allt större. Hushåll med stora fasta amorteringsbetalningar blir dessutom mer sårbara för störningar i ekonomin eftersom deras kassaflödesmarginaler och möjligheter till buffertsparande är små.

Var det värt det?

En rimlig utgångspunkt för värdering av effekter av införda kreditrestriktioner är frågan om kostnaderna för regleringarna är proportionerliga i förhållande till eventuella intäkter. Finansinspektionen har tidigare beräknat kostnader förknippade med införande av kreditbegränsningar i form av ett skuldkvotstak. Intäkten av ett skuldkvotstak på 600 procent av disponibla inkomster beräknades genom att fallet i BNP blev 0,8 procentenheter mindre i huvudscenariot under en femårsperiod efter krisens utbrott än utan ett skuldkvotstak. Vid scenariot med högre fastighetspriser blev dämpningen av krisen något större, 1,2 procentenheter. Kostnaden skattades till 2,8 procents lägre BNP-nivå.

Vid en jämförelse av "intäkten" av ett skuldkvotstak i form av ett mindre BNP-fall på 0,8 – 1,2 procentenheter och "kostnaden" i form av 2,8 procents lägre BNP-nivå fram till krisen framstår intäkten i Finansinspektionens tidigare beräkningar som lägre än kostnaden. Kreditåtstramningen föreföll samhällsekonomiskt olönsam.

Beräkningarna i denna rapport pekar mot att effekterna på BNP-tillväxten de närmaste 10 åren är i linje med vad Konjunkturinstitutets och Finansinspektionens beräkningar visade, även om utformningen av kreditrestriktionerna inte är desamma. En försiktig bedömning är att effekterna av högre sparande, minskande konsumtion och fallande bostadsinvesteringar till följd av kreditåtstramningen innebär att tillväxttakten i BNP årligen påverkas negativt med ca en procentenhet. Totalt blir BNP-nivån enligt dessa beräkningar ca 2,3 procent lägre om tio år. Till

detta ska läggas negativa välfärdseffekter för grupper av hushåll som inte kan realisera den bostadsefterfrågan de egentligen har råd med och minskade statliga och kommunala intäkter.

Samtidigt har den internationella forskningen visat att påståendet att hushållens skulder i Sverige i sig skulle innebära att en framtida kris fördjupas, kan ifrågasättas. Internationell forskning har visat att det inte är skuldnivån utan konsumtionsnivån som påverkar fallet i BNP vid en kris. Det är inte skuldnivån utan istället bolånefinansierad överkonsumtion före krisen som bidrar till att överkonsumerande hushåll drar ner sin konsumtion mer än andra hushåll vid en kris och därigenom bidrar till att den negativa BNP-effekten blir större under krisen. När bostadspriserna faller under krisen kan en överkonsumtion i relation till disponibla inkomster som finansieras med högre bostadslån inte fortsätta. Detta var exempelvis fallet i Danmark och Storbritannien under finanskrisen.

Men i Sverige finns inga tecken på att en bolånefinansierad överkonsumtion av makroekonomisk betydelse existerar. Sparkvoten är hög och konsumtionskvoten är därmed låg. Forskningen visar därför att de internationella forskningsresultat som Finansinspektionen lutat sig mot vid beräkningen av fallet i BNP-tillväxten vid en kris, sannolikt överdriver effekten i Sverige. Fallet i BNP-tillväxten vid en kris är rimligen mindre i Sverige, eftersom svenska hushåll inte ägnar sig åt någon ohållbar överkonsumtion som måste korrigeras genom konsumtionsminskning under krisen.

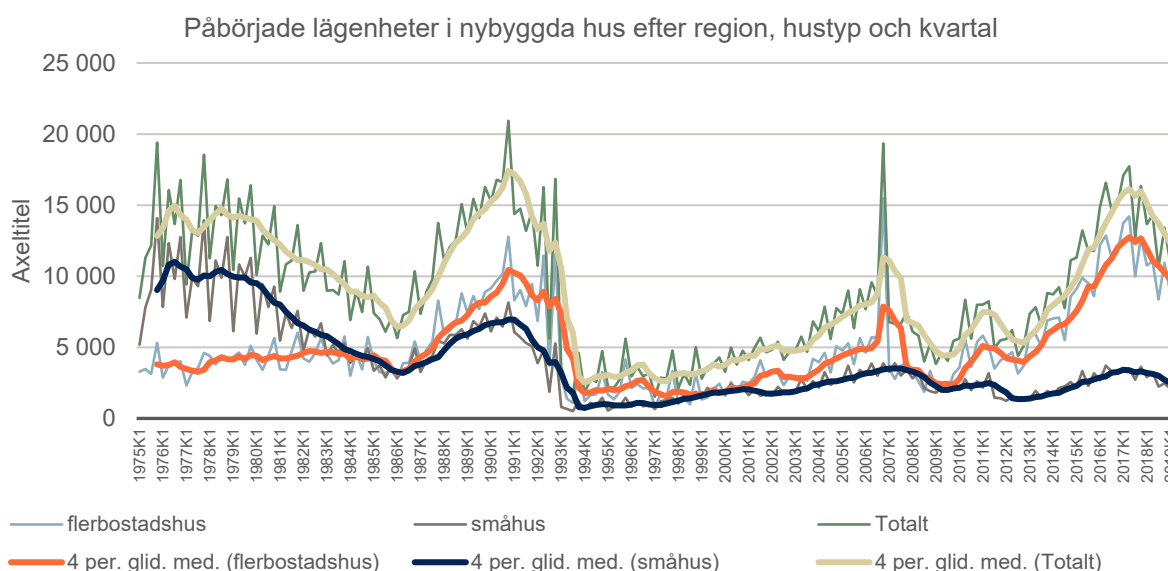
Slutsatsen är att införda kreditrestriktioner innebär att intäktssidan rimligen bör reduceras från de 0,8 till 1,2 procent som Finansinspektionen identifierat. Därmed kvarstår slutsatsen från analyserna från 2016 att kostnaden i BNP-tillväxt av nu införda restriktioner påtagligt överstiger intäkterna. BNP-nivån 2028 blir försiktigt räknat 2,3 procent lägre. Med sannolikheter för en djup kris mindre än ett och intäkter mindre än 0,8 – 1,2 procent av BNP om krisen trots allt inträffar, är kostnaden för restriktionerna flerfaldigt större än intäkterna. Resultatet reser frågan om kreditrestriktionerna, givet de effekter de får på bostadsbyggande, välfärd och fördelning, är värda det priset?

2. Fallande bostadsbyggande under högkonjunktur – unikt i ett historiskt perspektiv

Fallande byggande under högkonjunktur

Sedan början av 1990-talet, när den tidigare statliga bostadsfinansieringen avvecklades, finansieras huvuddelen av allt bostadsbyggande på marknadsvillkor. Under perioder när bostadsefterfrågan ökat, dvs under år med god tillväxt, har bostadsbyggandet kunnat öka medan perioder med låg tillväxt, typiskt sett lågkonjunkturer, har medfört att bostadsbyggandet fallit till följd av fallande efterfrågan.

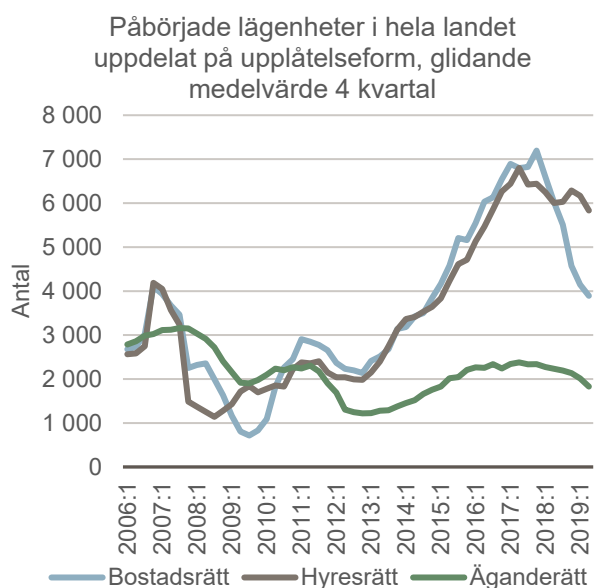
Fallet i efterfrågan var särskilt stort under mitten av 1990-talet när efterfrågan först föll till följd av den kraftiga lågkonjunkturen för att sedan falla ytterligare på grund av att en skattereform ökade beskattningen av bostäder. Fallet förstärktes samtidigt av kraftigt höjd styrränta i syfte att försvara en fast växelkurs. Den ökade beskattningen riktades både mot efterfrågesidan i form av minskade ränteavdrag, från 50 till 30 procent och höjd fastighetsskatt samt mot utbudssidan genom att moms infördes på bygg- och förvaltningstjänster. Dessutom påbörjades avvecklingen av räntestödet till nyproduktion för att helt försvinna i början av 2000-talet. Avvecklingen av subventioner i form av statliga lån med hög belåningsgrad till subventionerad ränta innebar samtidigt att ytterligare en kostnadspost uppstod för aktörer som nyproducerade bostäder, nämligen kostnaden för eget kapital som tidigare hade varit en nästan försumbar kostnadspost. Detta påverkade framförallt nyproduktionen av hyresrätter eftersom hyresbehovet i investerarnas kalkyler steg avsevärt. Det dröjde sedan till millennieskiftet innan hushållens betalningsvilja åter steg till nivåer som kunde förränta de ökade produktionskostnaderna och höjda hyresnivåerna, inklusive nya och högst påtagliga kostnader för investerarens avkastning på eget kapital.



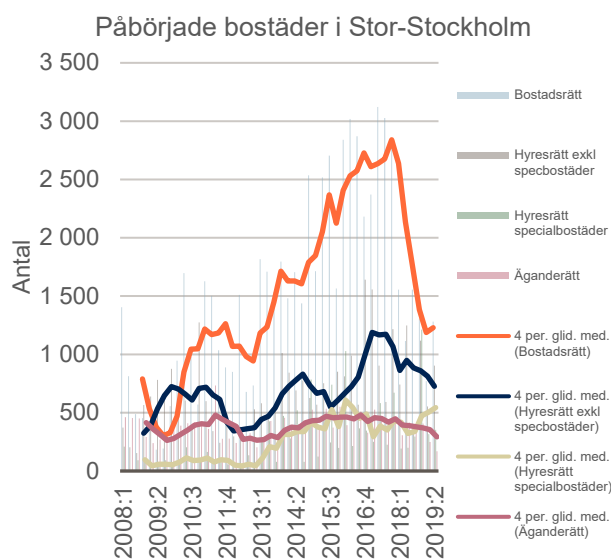
Figur 1. Källa: SCB och Evidens. Diagrammet redovisar antalet påbörjade bostäder per kvartal (staplar) samt en beräknad trend (linjer) som baseras på fyra kvartals glidande medelvärden.

En vanlig definition på låg- respektive högkonjunktur är huruvida det så kallade BNP-gapet är positivt eller negativt. Enligt Konjunkturinstitutets beräkningar av BNP-gapet rådde lågkonjunktur under perioderna 1982 till 1983, 1992 till 1999, 2003, 2005, samt mellan 2008 och 2014. Studeras byggandets utveckling sedan början av 1980-talet sammanfaller ett fall i bostadsbyggande med lågkonjunkturer, figur 1. Byggandet föll under 1990-talskrisen, under 2003 och under finans- och

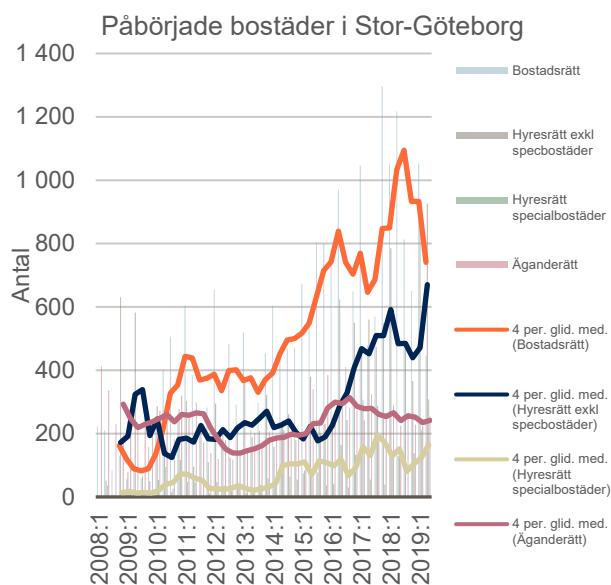
eurokrisen mellan 2008 och 2013. Det mer utdragna fallet under 1980-talets första hälft är sannolikt en effekt av både det omfattande byggandet under slutet av 1960 och början av 1970-talen och en svag konjunktur 1982 till 1983. Men sedan 2018 faller bostadsbyggandet relativt kraftigt, trots att BNP-gapet är positivt under både 2017 och 2018. Att ett så kraftigt fall sker utan att ekonomin gått in i en lågkonjunktur är ett historiskt unikt skeende.



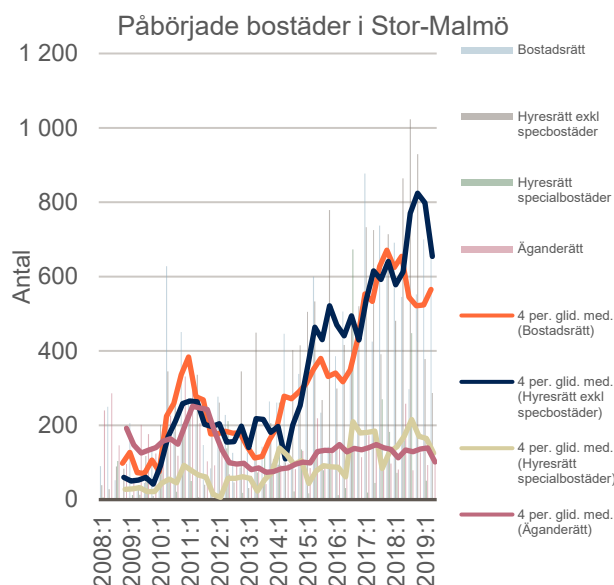
Figur 2. Källa: SCB och Evidens. Diagrammet redovisar antalet påbörjade bostäder som en beräknad trend (linjer) som baseras på fyra kvartals glidande medelvärden.



Figur 3. Källa: SCB och Evidens. Diagrammet redovisar antalet påbörjade bostäder per kvartal (staplar) samt en beräknad trend (linjer) som baseras på fyra kvartals glidande medelvärden.



Figur 4. Källa: SCB och Evidens. Diagrammet redovisar antalet påbörjade bostäder per kvartal (staplar) samt en beräknad trend (linjer) som baseras på fyra kvartals glidande medelvärden.



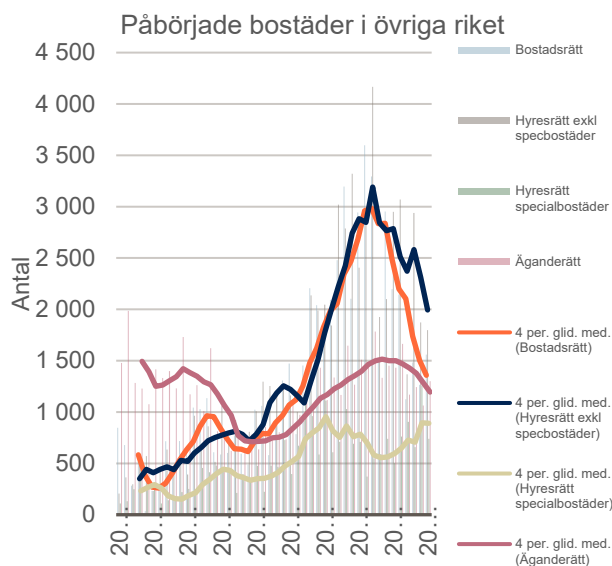
Figur 5. Källa: SCB och Evidens. Diagrammet redovisar antalet påbörjade bostäder per kvartal (staplar) samt en beräknad trend (linjer) som baseras på fyra kvartals glidande medelvärden.

Fallet i bostadsbyggande varierar beroende på region och upplåtelseform, figurerna 2-5. I hela landet är det framförallt nyproduktionen av bostadsrätter som fallit, från en kvartalstakt under 2017 om ca 7 000 nya bostadsrätter till ca 4 000. Ett fall om ca 40 procent, figur 2. Också antalet

påbörjade småhus faller, om än inte lika kraftigt, med drygt 20 procent. Hyresrättsbyggandet redovisar också ett fall, men fallet är betydligt mindre.

Data visar vidare att fallet i bostadsrättsproduktionen har varit störst i Stockholm, med ett fall om mer än 50 procent. Men bostadsrättsbyggandet har stannat upp för att sedan falla också i Göteborgs- och Malmöregionerna samt i övriga landet. Precis som i Stockholm är fallet i övriga landet utanför storstadsregionerna betydande, runt 50 procent sedan toppen 2017, figur 6.

Också småhusbyggandet har fallit sedan 2017 i Stockholms- och Göteborgsregionerna, samt i övriga landet, medan byggtakten för småhus varit någorlunda konstant i Malmöregionen.



Figur 6. Källa: SCB och Evidens. Diagrammet redovisar antalet påbörjade bostäder per kvartal (staplar) samt en beräknad trend (linjer) som baseras på fyra kvartals glidande medelvärden.

Fallet i byggande av bostadsrätter och småhus tycks inte i någon nämnvärd utsträckning kompenseras av ett ökat byggande av reguljära hyresbostäder. Nyproduktionen av hyresrätter minskar något i Stockholm och i övriga landet medan nivån är mer konstant i Göteborgs- och Malmöregionerna. Nyproduktionen av hyresbostäder lyckas därmed sammantaget inte väga upp fallet i ägda boendeformer, trots det statliga investeringsstödet som under 2017 till 2019 subventionerat mer än 20 000 nyproducerade hyresbostäder.

Slutsatsen är därmed att nyproduktionen totalt sett faller, framförallt beroende på att nyproduktionen av ägda boendeformer faller, även om också hyresrättsbyggandet fallit något. Fallet i nyproduktion sker dock ifrån historiskt höga nivåer. I princip samtliga makrofaktorer som påverkar bostadsbyggande har utvecklats väl efter finans- och eurokrisen: God BNP-tillväxt samt god tillväxt i sysselsättning och disponibla inkomster. Dessutom har tillväxten i hushållens finansiella tillgångar också varit starkt positiv till följd av ett högt sparande och en positiv börsutveckling. Samtidigt har befolkningstillväxten varit historiskt hög. Slutligen, men inte minst viktigt, har dessa positiva efterfrågefaktorer verkat i en miljö med fallande och historiskt låga räntenivåer. Ett ökat politiskt fokus på bostadsbyggande har avslutningsvis inneburit en allt högre planberedskap i kommunerna. Med dessa förutsättningar är det inte förvånande att bostadsbyggandet kunnat öka kraftigt.

Trots dessa gynnsamma villkor faller nu bostadsbyggandet sedan toppnoteringen 2017. Frågan är i vilken utsträckning fallet beror på att antalet nyproducerade bostäder blivit allt för stort i förhållande till efterfrågan eller om efterfrågan minskat av andra skäl, trots god tillväxt i ekonomin?

Som redovisats har fallet knappast berott på någon allmän avmattning i ekonomin. Faktorer som BNP, sysselsättning och disponibla inkomster har ökat kontinuerligt under både 2017 och 2018. Det är först under 2019 som ekonomin bromsat in mer påtagligt. Ett efterfrågefall under hösten 2017 och under 2018 måste därför rimligen bero på mer specifika orsaker, mer direkt kopplade till bostadsmarknaden.

Marknadsmättnad eller kreditrestriktioner

I diskussionen om fallet i nyproduktion är det framförallt två olika förklaringar som ofta framhålls. En av förklaringarna går ut på att bostadsproduktionen helt enkelt varit för stor i förhållande till vad som kan kallas den köpkraftiga efterfrågan, det vill säga att det byggs fler bostäder än vad hushållens flyttningar och ekonomiska styrka motiverar. Med gällande pris- och hyresnivåer för nyproduktionen finns helt enkelt inte tillräckligt många hushåll som både kan och vill efterfråga en nybyggd bostad. Den andra huvudsakliga förklaringen är att med ökade kreditrestriktioner faller antalet hushåll som beviljas bostadslån samtidigt som boendeutgifterna ökar med högre amorteringar, vilket i sin tur minskar efterfrågan. Detta drabbar särskilt nyproduktionen eftersom nya bostäder har högre priser och kräver ett större lån än äldre bostäder.

Byggs det för mycket?

När det gäller hyresbostäder finns tecken på att nyproduktionsnivåerna till gällande hyresnivåer för nyproduktion på vissa marknader överstiger hushållens betalningsvilja. Detta kan utläsas av att kötiderna till nya hyresrätter minskat kraftigt på marknader med hög produktionstakt och att en mycket stor andel av inflyttarna till nya hyresrätter redovisar kort kötid. Eftersom preferensbilden innebär att det framförallt är unga hushåll och äldre hushåll, ofta pensionärer, dvs hushåll med relativt sett lägre inkomster, som föredrar hyresrätt är efterfrågan på hyresrättsmarknaden priskänslig. Och andra hushåll kan finna prismässigt relativt konkurrenskraftiga alternativ till nya hyresrätter om hyresnivån inte är konkurrenskraftig i förhållande till boendeutgifter knutna till alternativen i form av bostadsrätter och småhus. I mindre marknader kan därför hyresrättsproduktionen nått sin topp.

I storstadsregionerna är det troligen i stället utbudspromblematik som begränsar nyproduktionen av hyresbostäder. Höga markpriser som ger höga produktionskostnader i kombination med begränsade möjligheter att ta ut en hög hyresnivå bidrar till att produktionstakten hålls nere.

För ägda bostäder är det troligen två olika faktorer som bidragit till fallet i nyproduktion:

- **Lokala överutbud.** Särskilt för bostadsrätter finns lokala delmarknader med ett mycket stort utbud av nya bostadsrätter. Eftersom efterfrågan är relativt lokal, med ett begränsat antal hushåll som både har flyttplaner och tillräckligt höga inkomster, innebär det att den köpkraftiga efterfrågan i vissa geografiska miljöer blir mättad. Produktionstakten måste då minska om bostadsutvecklarna ska kunna sälja alla nya bostäder.
- **Kreditåtstramning.** Möjligheterna för många hushåll att få ett banklån har minskat i takt med att amorteringskraven införts och bankernas tillämpning av Kvar-att-levar-på-kalkyler (KALP) har skärpts.

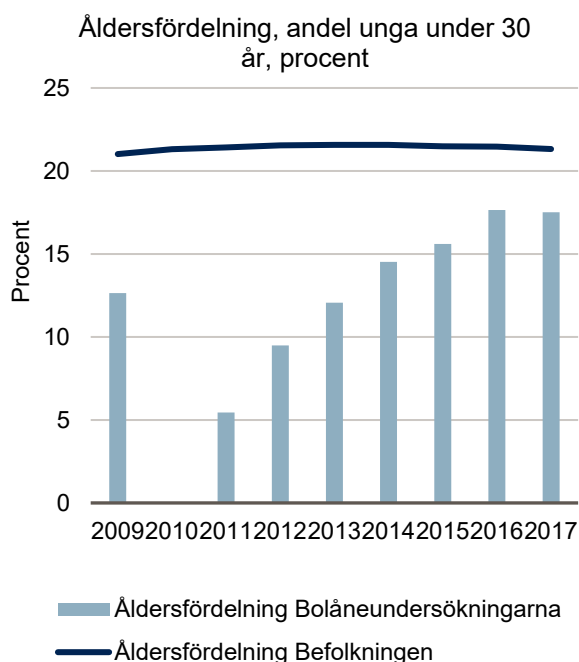
Fallande byggande på grund av kreditrestriktioner?

Sedan några år tillbaka har hushållens möjligheter att få ett bolån påverkats av en rad olika regelförändringar, de viktigaste är:

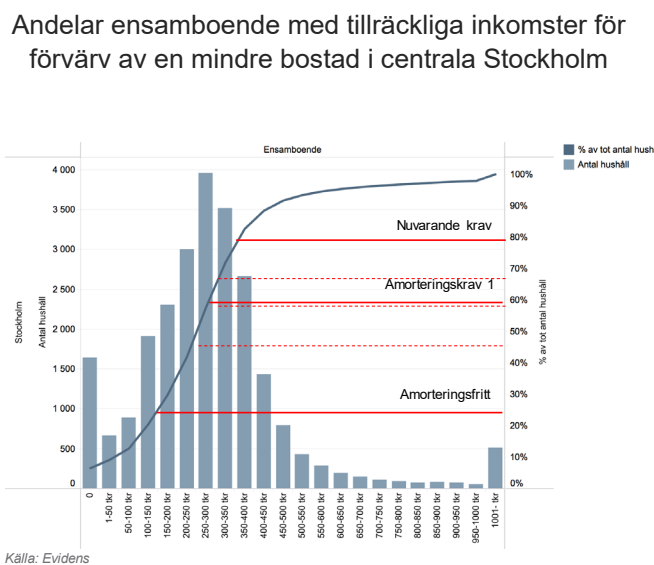
- Bolånetaket år 2010. Nya bolån får endast ges upp till 85 procent av marknadsvärdet. Ytterligare lånefinansiering måste ske med blacolån som har högre ränta och snabbare amorteringstakt än vanliga bostadslån.

- Amorteringskrav 1, år 2016. Alla bolån med en belåningsgrad över 50 procent ska amorteras löpande. Lån med en belåningsgrad över 70 procent ska amorteras med två procent per år och lån mellan 50 och 70 procent med en procent per år.
- Skuldkvotstak och skärpta Kvar-att-leva-på-kalkyler, så kallade KALP-kalkyler, år 2016-2017. I dialog med Finansinspektionen skärpte bankerna sin kreditgivning genom ändring av KALP-kalkyler där hushållen stress-testas med en ränta på 6 till 8 procent, tidigare var stressräntan i flera banker lägre. Dessutom började interna regler för skuldkvotstak tillämpas, dvs flera banker begränsade lånens storlek i relation till låntagarens inkomst, även om låntagarens återbetalningsförmåga bedömdes tillfredsställande i en KALP-kalkyl.
- Amorteringskrav 2, år 2018. I mars 2018 skärptes amorteringskravet ytterligare genom att lån där skuldkvoten, skuldens storlek i förhållande till hushållets bruttoinkomst, överstiger 450 procent, måste amorteras med ytterligare en procentenhet. Det betyder att lån med en belåningsgrad över 70 procent ska amorteras med 3 procent, lån med belåningsgrad mellan 50 och 70 procent med 2 procent och lån under 50 procent belåningsgrad med en procent per år.

Sammantaget innebär dessa regleringar att många hushåll inte klarar kreditprövningen. För det första måste hushållet ha en kontantinsats om 15 procent av köpeskillingen i sparkapital. Att detta i sig påverkat olika hushålls möjligheter att köpa en bostad framgår av figur 7. Data från Finansinspektionen visar att andelen unga bland nya bolånetagare föll påtagligt när bolånetaket infördes år 2010, (Finansinspektionen 2018). År 2009, före införandet av bolånetaket, var 12,6 procent av alla nya bolånetagare under 30 år. År 2011, ett år efter införandet, föll andelen till 5,5 procent. Andelen unga mer än halverades, trots att deras andel av befolkningen var oförändrad. Det tog fem år av ökat sparande innan andelen unga åter var på 2009 års nivå.



Figur 7. Andelen unga bolånetagare, nya lån.
Källa: Finansinspektionen.



Figur 8. Utestängningseffekter i centrala Stockholm.
Källa: Evidens.

För det andra måste hushållet klara höga räntor och snabb amortering vid kreditprövningen. Hushåll som behöver ett relativt stort bolån i förhållande till sin inkomst måste klara en kreditprövning som testar hushållsekonomin mot en ränta på 6 till 8 procent och sedan en årlig amorteringstakt på upp till tre procent per år. Det innebär en kapitalutgift i KALP-kalkylen om upp till 11 procent. För många hushåll innebär en sådan årlig utgift att det belopp som banken vill att

hushåll ska ha kvar att leva på blir för litet vilket i sin tur innebär att lånet inte beviljas. Det är en betydande skärpning av kreditvillkoren jämfört med tidigare. Före regelförändringarna har hushåll kunnat erhålla ett bolån där stressräntan i kalkylerna varit ca 6 procent och en andel hushåll har samtidigt beviljats ett lån som varit amorteringsfritt under en period. För dessa hushåll innebär de nya reglerna en betydande begränsning av möjligheterna att erhålla ett bostadslån. I praktiken kan därför färre hushåll upprätthålla sin bostadsefterfrågan. En andel hushåll måste efterfråga en mindre eller mer perifert belägen bostad. Andra hushåll uteslås helt från möjligheten att köpa och äga en bostad och hänvisas istället till hyresmarknaden i form av andrahandsmarknaden eller nyproduktion där kötiderna är kortare.

Tidigare genomförda analyser visar att utesläppningen från den ägda bostadsmarknaden, särskilt i storstadsregionerna, framförallt drabbar ensamboende hushåll med lägre inkomster, inte minst unga vuxna (Evidens 2018a). I rapporten visar tillämpade kalkyler för på ett rum och kök i upptagningsområdet för små bostäder i centrala Stockholm att nästan 80 procent av alla ensamboende med nuvarande amorteringskrav får boendeutgiftsandelar som är högre än 35 procent av disponibel inkomst, figur 8. Givet att gränserna för ett fungerande liv i övrigt ligger runt 35 procentiga boendeutgiftsandelar visar kalkylen att mycket få unga idag kan förvärva en liten bostad i centrala Stockholm med 85 procent lån. Sannolikt krävs bistånd från föräldrar eller andra anhöriga. Men också andra hushåll påverkas, exempelvis barnfamiljer som behöver en större bostad i form av småhus och äldre som lever på pensionsinkomster.

Liknande resultat redovisas av (Svensson 2019a) som visar att inkomstkravet för ett hushåll i 25 - 29 årsåldern och som köper en genomsnittlig etta i Stockholms kommun ökat från 25 000 kronor per månad före kreditåtstramningen till 35 000 kronor per månad. Ca 50 procent av 25 - 29-åringarna hade en inkomst på minst 25 000 kronor i månaden medan endast 20 procent tjänar 35 000 kronor i månaden eller mer. Före kreditåtstramningen kunde hushållen köpa Stockholmsettan med en boendeutgift om 6 700 kronor i månaden. Efter åtstramningen inklusive det skärpta amorteringskravet blir motsvarande boendeutgift 12 600 kronor per månad. Det är uppenbart att skärpningen får effekter för bostadsefterfrågan. Detta utvecklas ytterligare något nedan.

Finansinspektionen har menat att utesläppningseffekter inte i någon större mån förklaras av införda kreditbegränsningar utan beror nästan helt på prisutvecklingen. Detta påstående kan dock ifrågasättas. Det finns en relativt samstämmig bild bland bostadsutvecklare, mäklare och banker att många unga uteslås från möjligheten att köpa en mindre bostadsrätt i Stockholm. Nyligen publicerade rapporter med analys av krav på inkomster för bostadsförvärv pekar i samma riktning, se exempelvis (Evidens 2018), (Boije 2019) och (Skandia 2019). Dessutom är slutsatsen i en nyligen publicerad vetenskaplig rapport att kreditåtstramningen haft påtaglig effekt för unga och andra hushåll som begränsas av de nya kreditreglerna, (Svensson 2019b)¹.

Finansinspektionen har bland annat påstått att det framförallt är prisutvecklingen i Stockholm, inte amorteringskraven, som uteslänger unga². Men vetenskapligt baserade beräkningar visar att detta är fel och missvisande. Vetenskapligt utförda beräkningar visar att det krävs hela 14 400 kronor högre bruttoinkomst för att köpa en mindre bostad i Stockholm efter kravens genomförande jämfört med situationen före. Av denna summa förklaras 8 300 kronor av amorteringskraven och bara 4 400 kr av prisutvecklingen under samma period. I (Svensson 2019b) skriver författaren:

"In summary, the total increase in the minimum gross income from 2012 to 2017 is SEK 14,413 (in 2017 prices), of which the increase due to the amortization requirements is SEK 8,337, much larger than the FI's

¹ Svensson, Lars EO. Amortization Requirements, Distortions, and Household Resilience: Problems of Macroprudential Policy II, Stockholm School of Economics, CEPR, and NBER, april 2019.

² Thedéen, Erik. DN Debatt. "Unga stängs ute av allt högre priser – inte amorteringskrav", 2018-11-17.

reported SEK 190, and the increase due to higher prices is SEK 4,481, smaller than FI's reported SEK 6,700.”

“In conclusion, the FI's statement, ‘the young are excluded by ever higher housing prices not by amortization requirements’ is quite misleading. Instead, the young are excluded mainly because of amortization requirements and to a lesser extent by higher housing prices.”

Slutsatsen av forskningen är att kreditåtstramningen utestänger många hushåll helt från möjligheten att förvärva bostäder de egentligen har råd att betala de faktiska kostnaderna för i form av räntekostnader och avgifter till föreningen. Detta leder rimligen till att bostadsefterfrågan faller och ytterst till att nyproduktionen av bostäder påverkas negativt.

Stigande riskpremier på nyproduktion

Att efterfrågan på nyproducerade bostäder påverkas särskilt kraftigt av kreditrestriktioner beror inte bara på att antalet hushåll som kan efterfråga minskar. Nyproduktionen säljs i normalfallet kanske upp till två år före inflyttning. Införandet av kreditrestriktioner påverkade prisutvecklingen under 2017 och bidrog till priset under hösten 2017. Med ökad volatilitet i prisutvecklingen uppstår en större prisrisk. Hushåll som köper en ny bostad på ritning, exempelvis två år före inflyttning, tar risken att priset på den bostad de planerar att sälja strax före inflyttning blivit lägre. Det blir då mer fördelaktigt att köpa en bostad på successionsmarknaden där tiden till inflyttning är kort och prisrisken mer överblickbar. Efterfrågan på nyproduktion faller. Prisvolatiliteten skapar därmed en riskpremie för nyproduktion som innebär att priserna måste falla på nyproduktionen för att vara konkurrenskraftiga gentemot successionsbostäder.

Sammanfattningsvis visar data och analyser att det är troligt att den fallande nyproduktionstakten till delar beror på att utbudet av nya bostäder på kort sikt, på ett antal lokala marknader, kan vara något för stort i förhållande till den köpkraftiga efterfrågan, även utan kreditåtstramning. Men det är också troligt att den ökande kreditåtstramningen i sig bidragit till att fallet blivit väsentligt större än det annars skulle vara. För att kunna skatta BNP-effekter av införda kreditrestriktioner behöver dessa effekter kunna särskiljas.

Skattning av förändringar i den kvantitativa bostadsefterfrågan till följd av kreditåtstramning

Frågan är vilken roll kreditåtstramningen spelat för fallet i bostadsbyggande? För att svara på den frågan kan den aggregerade efterfrågan på ägda bostäder beräknas med antaganden om olika kreditvillkor (Evidens 2018b). Analys och beräkningar har utgått ifrån att hushållens möjligheter att förvärva en bostad beror på vilka ekonomiska konsekvenser hushållet självt är berett att leva med. Detta kan analyseras med hjälp av SCB-data över boendeutgiftsandelar för olika typer av hushåll i olika delar av landet och för olika upplåtelseformer.

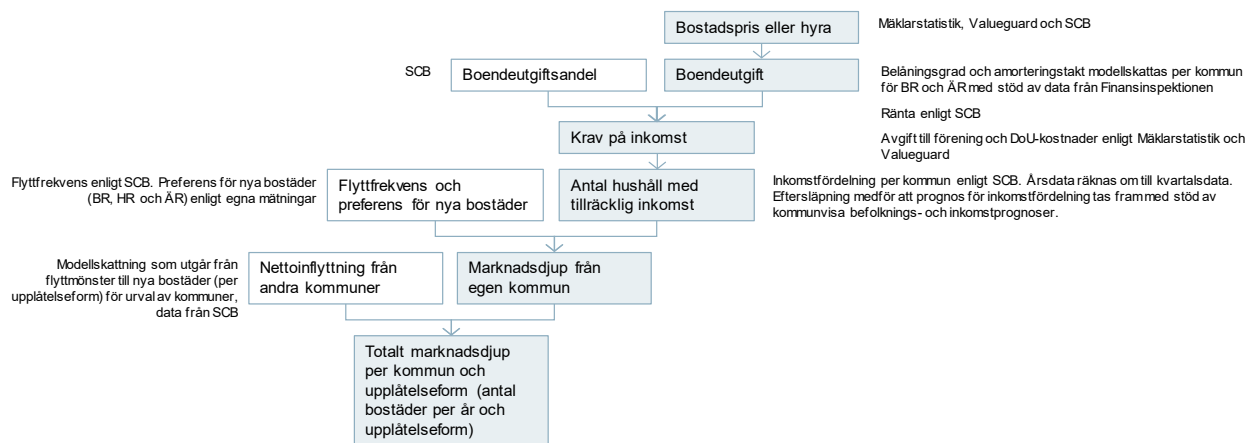
Boendeutgiftsandelar	BR	HR	ÄR
Ensamboende	21%	33%	24%
Sammanboende	15%	21%	14%

Figur 9. Källa: SCB.

Statistik från SCB visar att få hushåll är beredda att köpa en bostad som innebär boendeutgiftsandelar över 25 procent, figur 9. För äganderätt är den genomsnittliga boendeutgiftsandelen för småhus endast 14 procent, medan ensamboende i bostadsrätt i

genomsnitt lägger 21 procent av disponibel inkomst på boendeutgifter. Yngre hushåll har högre boendeutgiftsandelar än äldre eftersom de normalt har lägre inkomster men agerar på samma bostadsmarknad som andra hushåll. Med en omfattande nyproduktion, där en stor del av köparna lämnar ett annat ägt boende, är det samtidigt troligt att hushåll i nyproduktionen knappast på något systematiskt sätt skulle redovisa högre boendeutgiftsandelar än genomsnittliga nivåer för hushåll som bor i successionen.

Med kunskaper om accepterade boendeutgiftsandelar, preferenser, antal hushåll med tillräckliga disponibla inkomster och flyttfrekvenser, kan olika scenarier utarbetas där den totala bostadsefterfrågan på ägda bostäder beräknas, det så kallade marknadsdjupet. Därefter kan effekter av kreditåtstramning simuleras genom att använda alternativa amorteringstakter och räntenivåer. Med högre boendeutgifter faller antalet hushåll som kan efterfråga nya bostäder vid en konstant boendeutgiftsandel, se figur 10.



Figur 10. Principer för beräkning av marknadsdjup för nyproduktion.

Det första steget omfattar en analys och kartläggning av bostadspriser och bostadsstorlekar. I detta steg analyseras prisnivån för nyproduktionen av bostadsrätter och småhus. Analysen baseras på överlåtelse på successionsmarknaden. Syftet är att skapa en grund för att kunna beräkna hushållens boendeutgifter vid förvärf av nyproduktion. Nyproduktionen antas vara ca 6 000 kr/kvm dyrare än genomsnittlig succession.

I analysen förutsätts ett ensamhushåll på bostadsrättsmarknaden i genomsnitt efterfrågar ett rum och kök på ca 50 kvm och sammanboende en bostad på två rum och kök om ca 70 kvm. På småhusmarknaden antas att efterfrågan primärt kommer från sammanboendehushåll och att småhuset är 130 kvadratmeter stort.

Med hjälp av prisanalysen och antaganden om belåningsgrader enligt statistik från Finansinspektionen kan i ett andra steg boendeutgifter för finansieringen beräknas. Räntenivåer enligt SCB:s data över ränteutgifter avseende 3-månaders räntan med fullt skatteavdrag tillämpas. Till dessa utgifter läggs sedan avgiften till föreningen för bostadsrätter. I analysen har priser och avgifter normerats för att motsvara en avgiftsnivå på 650 kr/kvm/år. Avgift plus utgifter för ränta och amortering summeras till en total boendeutgift. Givet att denna utgift ska utgöra en bestämd andel av disponibel inkomst kan kravet på minsta disponibla inkomst beräknas.

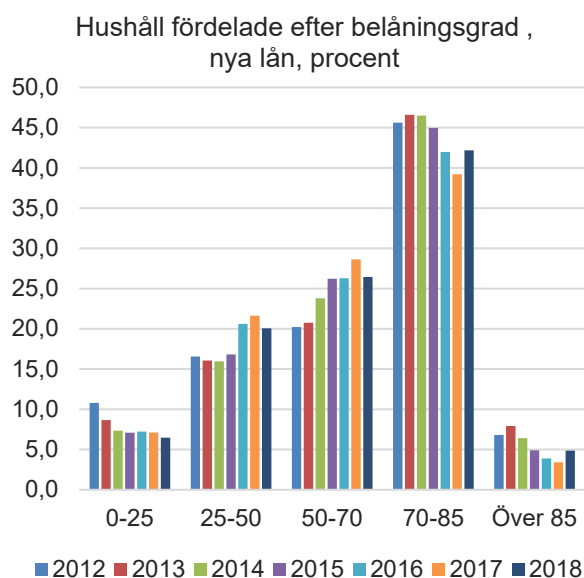
Det tredje steget omfattar en analys av flyttmönster till nyproduktion i given kommun. Syftet är att fastställa vilket huvudsakligt geografiskt upptagningsområde som nyproduktionen rekryterar inflyttande hushåll ifrån. I storstadsregionernas mer centrala kommuner finns ett inflöde av hushåll från angränsande kommuner. I andra kommuner är målgruppen för nyproduktionen i hög grad hushåll som redan bor i kommunen. Analysen baseras på data från SCB rörande flyttmönster mellan kommuner.

Med information om huvudsakliga geografiska rekryteringsområden kan, baserat på SCB-data om hushållens inkomster, antalet ensamboende och sammanboende hushåll i olika inkomstintervall i rekryteringsområdet kartläggas. Med hjälp av den tidigare beräknade minsta möjliga disponibla inkomsten kan antalet hushåll med tillräckliga inkomster för förvärv av nya bostäder identifieras.

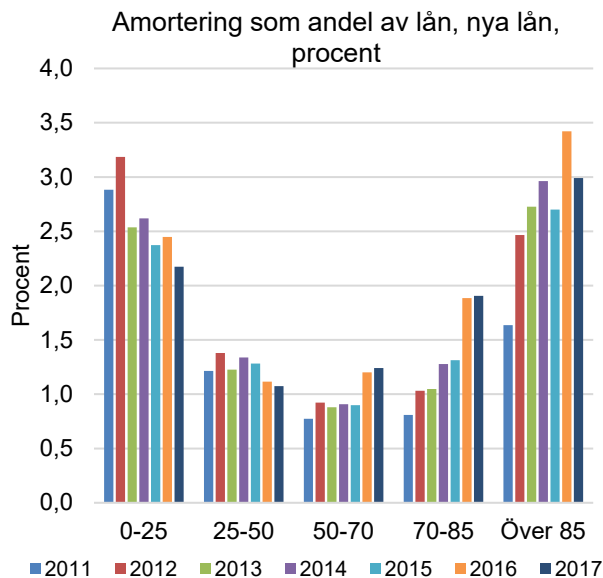
Genom att i ett sista steg variera kreditvillkor kan antalet hushåll som då antingen klarar att förvärva nyproduktion eller stängs ute från nyproduktionsmarknaden beräknas.

Kreditåtstramningen består av olika komponenter som beskrivits ovan. Framförallt har kraven på amortering och den genomsnittliga amorteringstakten ökat från och med 2016. Samtidigt provas hushållen för högre kalkylräntor, runt 7 procent, jämfört med tidigare nivå på runt 6 procent.

Finansinspektionen redovisar i sin årliga bolånerapport att den genomsnittliga amorteringstakten för beviljade nya lån ökat med ca 0,3 procentenheter mellan åren 2015 och 2018, (Finansinspektionen 2019). För hushåll som behöver högre belåningsgrader har ökningen varit större. Hushåll med en belåningsgrad mellan 70 och 85 procent, vilka utgör en stor del av alla nya bolånetagare, har ökningen i genomsnittlig amorteringstakt varit ca 0,5 procentenheter mellan 2015 och 2017, se figurerna 11 och 12. För 2018 redovisas inte motsvarande data.



Figur 11. Andel hushåll efter belåningsgrad. Källa: Finansinspektionen.



Figur 12. Amorteringstakt vid olika belåningsgrader. Källa: Finansinspektionen.

För en grupp hushåll har kraven på amortering ökat ännu mer då de tidigare kunde beviljas ett amorteringsfritt lån men nu måste amortera mellan en och tre procent beroende på belåningsgrad och skuldkvot. Tyvärr saknas data över hur stor andel av hushållen som söker ett bolån för förvärv av nyproduktion men som får avslag på sin ansökan till följd av de skärpta kreditvillkoren. Sammantaget är det därför svårt att mer exakt veta hur stor kreditåtstramningen i genomsnitt varit för hushåll som i första hand söker nyproduktion.

Ett rimligt antagande är att kraven vid kreditbedömningen mätt som väsentligt lägre andel hushåll som beviljas amorteringsfrihet, ökad genomsnittlig amorteringstakt om 0,3 procentenheter och högre stressränta i genomsnitt summerar till runt en halv till en procentenhet för den relativt starka kundgruppen som efterfrågar nyproduktion. För att ringa in effekterna av kreditåtstramningen beräknas efterfrågan på nyproduktion för en kreditåtstramning som i genomsnitt motsvarar ca 0,5 procentenheter till 1,0 procentenhet. I de fortsatta beräkningarna av BNP-effekter längre fram i rapporten läggs tonvikten vid en kreditåtstramning på 0,5 procentenheter för att inte överskatta effekterna på BNP-tillväxten.

Resultatet av beräkningarna visar att efterfrågan påverkas påtagligt av högre skuldbetalningar och högre stressränta i KALP-kalkylen. Vid en kreditåtstramning som motsvarar 0,5 procentenheter högre skuldbetalningar faller efterfrågan på bostadsrättsmarknaden i hela landet med ca 4 800 nya bostadsrätter årligen, se figur 13. Den största effekten uppstår i storstadsregionerna där efterfrågan minskar med ca 3 400 bostadsrätter. Efterfrågan på småhus faller totalt med ca 3 000 småhus. Efterfrågefallet på småhusmarknaden är mer jämnt fördelat mellan storstäderna och övriga landet. Totalt visar beräkningsmodellen med gjorda antaganden att efterfrågan minskar med ca 7 800 bostäder årligen.

Om kreditåtstramningen istället påverkar hushåll som önskar förvärva nyproduktion med i genomsnitt en procentenhet blir effekten större, då faller den totala efterfrågan med upp till 14 000 bostäder årligen. Av dessa utgörs ca 9 000 av bostadsrätter och 5 000 av småhus.

Region	Hustyp	0,5 procentenheter	1,0 procentenhet
Storstadsregioner	BR	-3 363	-6 401
Övriga Riket	BR	-1 462	-2 702
Totalt Riket bostadsrätter		-4 825	-9 103

Region	Hustyp	0,5 procentenheter	1,0 procentenhet
Storstadsregioner	ÄR	-1 383	-2 170
Övriga Riket	ÄR	-1 596	-2 969
Totalt Riket småhus		-2 979	-5 139
Summa		-7 804	-14 242

Figur 13. Minskning i efterfrågan på nyproducerade bostadsrätter och småhus.

Hur effekten utvecklas kommande år beror på både inkomst- och prisutvecklingen. Vid någorlunda konstant relation mellan inkomster och priser torde effekten vara en permanent lägre efterfrågan på minst ca 7 800 bostäder. För att effekten ska mildras krävs sannolikt att hushållens sparande fortsätter att öka och att hushållen därför har möjlighet att successivt öka andelen eget kapital vid bostadsförvärv, eftersom lägre belåningsgrader leder till att lägre amorteringstakter kan tillämpas och att effekten av höga stressräntor i KALP-kalkylerna minskar.

Det är också möjligt att potentiellt lägre priser på successionsmarknaden skulle leda till lägre markpriser som i sin tur skulle kunna möjliggöra lägre nyproduktionspriser. Men priserna ser åtminstone hösten 2019 ut att ha stabiliserats eller till och med öka måttligt. För att priserna ska falla krävs sannolikt en betydande konjunkturförsvagning. Med en svag konjunktur följer också en svagare bostadsefterfrågan av rent konjunkturrella skäl. Sammantaget är det troligt att den negativa efterfrågeeffekten av införda kreditrestriktioner består och att nyproduktionstakten blir väsentligt lägre de närmaste åren än vad den varit.

När antalet påbörjade bostäder var som högst under 2017 var årstakten ca 28 000 nya bostadsrätter och 9 600 nya småhus enligt föregående kapitel. Kvartal två 2019 hade takten fallit till ca 15 600 påbörjade bostadsrätter och cirka 7 200 småhus. Fallet i bostadsrättsproduktionen är således ca 12 400 bostäder.

Givet att effekten av kreditåtstramningarna begränsas till ca 0,5 procentenheter skulle kreditrestriktionerna kunna förklara knappt hälften av fallet i bostadsrättsbyggandet. Motsvarar kreditåtstramningen i genomsnitt en procentenhets skuldbetalningar för hushåll som efterfrågar nyproducerade bostadsrätter förklarar kreditåtstramningen tre fjärdedelar av fallet i nyproduktionen. Resultaten indikerar således att kreditåtstramningen påtagligt förvärrat fallet i byggande av nya bostadsrätter men också att nyproduktionen av bostadsrätter åtminstone under något år varit större än vad den årliga köpkraftiga efterfrågan motiverat.

Småhusbyggandet har hittills fallit med ca 2 400 bostäder i årstakt. Modellen ger ett beräknat fall på knappt 3 000 bostäder i småhus årligen. Resultatet tyder därmed på att fallet sannolikt fortsätter

ytterligare något och att hela fallet i småhusproduktionen i princip är en följd av kreditåtstramning, inte överproduktion. Är kreditåtstramningen för hushåll som söker nya småhus kraftigare kommer fallet att fortsätta ytterligare och nyproduktionsvolymen nästan halveras jämfört med åren fram till 2017.

Sammanfattningsvis visar beräkningsmodellen att efterfrågan på nyproduktion påverkas påtagligt av högre tvingande skuldbetalningar vid kreditgivningen. För småhus tycks fallet i nyproduktionen helt förklaras av kreditåtstramningen. För bostadsrätterna förklaras försiktigt räknat ungefär hälften av produktionsfallet av kreditåtstramningen men det är möjligt att upp till tre fjärdedelar av fallet kan vara en effekt av skärpta kreditregleringar. Frågan är vilka effekter på kortare och längre sikt detta kraftiga fall i nyproduktionen till följd av kreditåtstramningen får för den ekonomiska tillväxten?

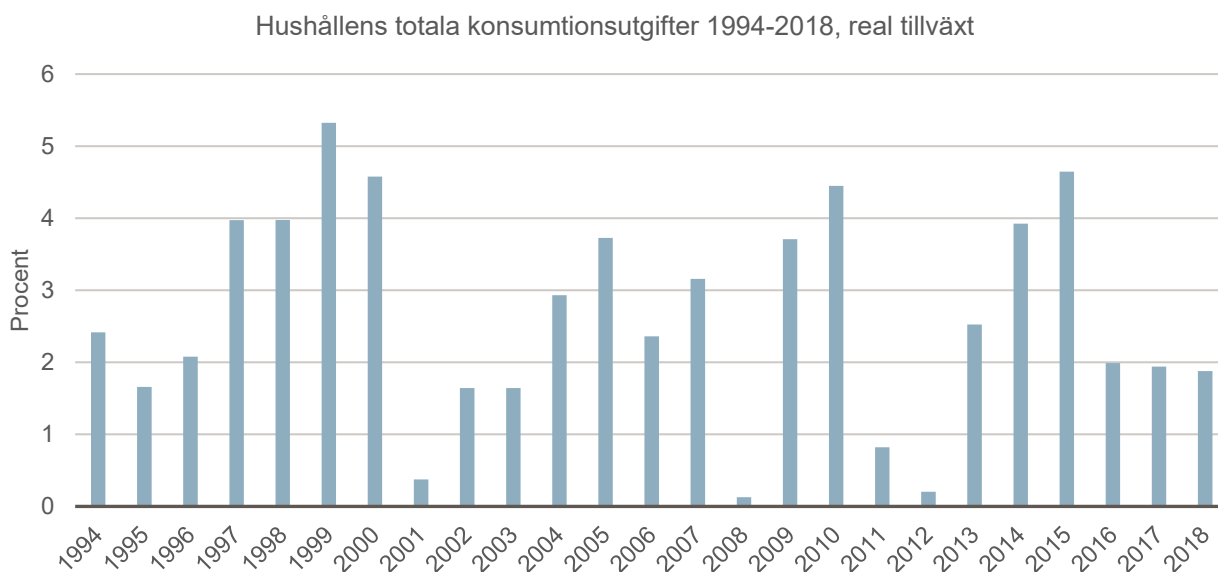
3. Tillväxteffekter av kreditrestriktioner

Det är framförallt två faktorer som bidrar till att kreditrestriktionerna påverkar den ekonomiska tillväxten i form av tillväxt i BNP:

- För det första tvingas hushållen öka sitt sparande vilket minskar konsumtionen
- För det andra faller bostadsinvesteringarna, vilket minskar de fasta bruttoinvesteringarna

Införda kreditrestriktioner innebär att hushållen tvingas öka sitt sparande för att i högre grad använda eget kapital vid bostadsförvärv. För många hushåll krävs flera år av högt sparande för att möjliggöra ett köp av bostad och för hushåll som köper en bostad ökar amorteringarna, som är en form av sparande, till följd av införda amorteringskrav. Med ett högre sparande minskar hushållens konsumtion eftersom den disponibla inkomsten endast kan användas till antingen konsumtion eller sparande. Hushållens konsumtion är samtidigt en av de faktorer som påverkar den årliga BNP-tillväxten. Med högre konsumtion blir tillväxttakten högre och med högre sparande faller konsumtionen och därmed också tillväxttakten i BNP.

En analys av tillväxten i hushållens konsumtionsutgifter visar att konsumtionens tillväxttakt minskade tydligt från och med 2016, när kreditåtstramningen startade, utan att minskningen kan förklaras av en sämre konjunktur, figur 14.



Figur 14. Tillväxt i hushållens konsumtion. Källa: SCB.

En annan central komponent i BNP-tillväxten är de fasta bruttoinvesteringarna. Till denna post hör bostadsbyggandet. Ett fallande bostadsbyggande innebär därför samtidigt en fallande tillväxttakt i BNP. Som visats i föregående kapitel kan en väsentlig del av fallet i nyproduktion de senaste två åren förklaras av den ökande kreditåtstramningen.

Kreditrestriktioner ökar sparandet och minskar privat konsumtion

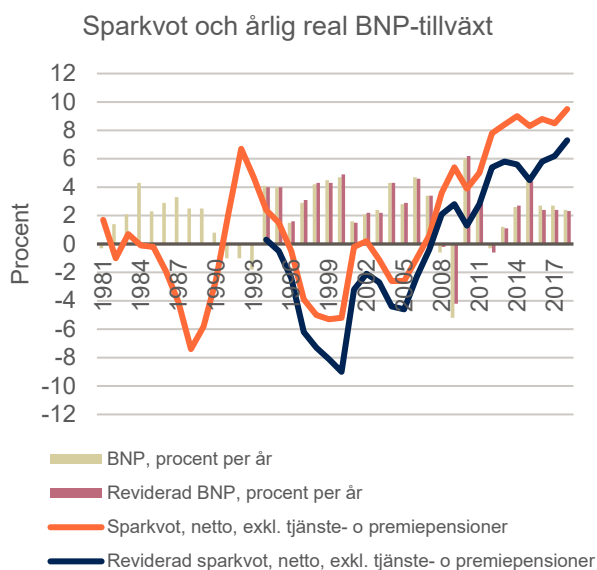
Den ökade kreditåtstramningen i kombination med högre bostadspriser innebär att hushållen i högre grad har anledning att använda eget kapital vid bostadsinvesteringar. Som diskuterats ovan innebar exempelvis införandet av bolånetaket 2010 att andelen unga nya bolånetagare minskade dramatiskt. För att återfå sin marknadsandel av nya låntagare tvingades unga, eller deras föräldrar, att öka sitt sparande under flera år. I takt med att bostadspriserna stigit måste hushåll som står

utanför den ägda bostadsmarknaden dessutom fortsätta att öka sitt sparande för att ha tillräckligt stor kontantinsats till följd av bolånetaket.

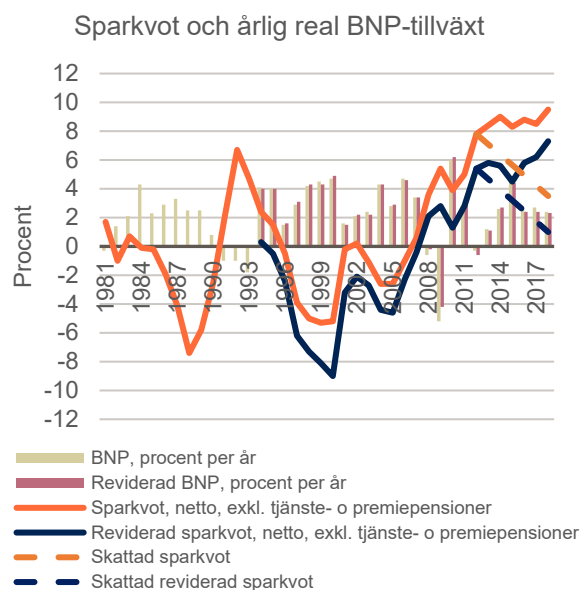
Det är inte endast bolånetaket som påverkar hushållens sparande. Med amorteringskraven ökar incitamenten att spara ytterligare. Med amorteringskrav som innebär att hushållen måste amortera en, två eller tre procent av lånets storlek årligen blir boendebetalningarna lägre om hushållen kan välja belåningsgrader strax under gränserna för en, två eller tre procents amortering. Men det förutsätter att hushållen har tillräckligt stort sparkapital för att välja en lägre belåningsgrad, vilket ökar incitamenten att spara.

Många föräldrar tvingas samtidigt spara till sina barn. Långa kötider till äldre hyresbostäder och mycket höga boendekostnader för nyproducerade hyresrätter har samtidigt skapat stora incitament för äldre hushåll att spara för att möjliggöra barnens inträde på bostadsmarknaden. Incitamenten att spara åt barnen förstärks av att boendekostnaden på andrahandshyresmarknaden ofta är betydligt högre än boendekostnaden för motsvarande ägt boende.

Sammantaget talar utvecklingen på bostadsmarknaden och införandet av kreditåstramningen för nya bostadslån för att hushållens incitament att spara ökat sedan 2010. Data över den så kallade sparkvoten visar att så också är fallet. Sparkvoten redovisar en relativt stark korrelation med exempelvis BNP som är en tydlig konjunkturvariabel, se figur 15. Under decennier har sparkvoten utvecklats i takt med konjunkturen. Under lågkonjunkturer har hushållen ökat sitt sparande, under högkonjunkturer har hushållen ökat sin konsumtion och sparkvoten har fallit.



Figur 15. Hushållens sparkvot och BNP-tillväxt.
Källa: SCB.



Figur 16. Hushållens sparkvot och BNP-tillväxt samt skattad sparkvot utifrån BNP-tillväxt. Källa: SCB och Evidens.

Sambandsanalyser mellan sparandet och förändringar av olika konjunkturvariabler som BNP, börsutveckling, sysselsättning, disponibla inkomster och bostadspriser, visar att det framförallt tycks vara BNP som på ett mer signifikant sätt samvarierar med förändringar i sparandet över längre tid. När BNP-tillväxten var stabil under andra halvan av 1980-talet föll sparkvoten kraftigt. Detsamma gällde under slutet av 1990-talet. Mellan åren 1994 till 2007 var den genomsnittliga BNP-tillväxten 3,4 procent och den genomsnittliga sparkvoten under dessa år var -1,6 procent. Men sedan 2010 har sparkvoten stigit trots en genomsnittlig BNP-tillväxt på 3,0 procent sedan 2014.

Sedan ungefär år 2013 tycks det mönstret brutits. Om sparkvoten följt det historiska mönstret bör sparandet åter fallit när effekterna av finans- och eurokrisen klingade av från och med 2013 och

BNP-tillväxten åter tog fart. Men sparandet fortsatte i stället att öka, tvärt emot det historiska mönstret. Sedan 2012 har sparkvoten exklusive premie och tjänstepensioner alltså legat kvar på en hög nivå och till och med ökat, trots god tillväxt och en i huvudsak positiv börsutveckling. Slutsatsen är att om sparandet i huvudsak påverkas av BNP, såsom det i stor utsträckning gjort historiskt, borde sparkvoten varit lägre de senaste åren än vad faktiska utfall redovisar, se figur 16.

År	Sparkvot	Skillnad faktisk och skattad sparkvot	Effekt på BNP av minskad konsumtion, procentenheter
2013	5,8	1,1	0,5
2014	5,6	1,7	0,3
2015	4,5	1,3	-0,2
2016	5,8	3,3	1,0
2017	6,2	4,5	0,5
2018	7,3	6,3	0,9
Genomsnitt	5,9	3,0	0,5

Figur 17. Beräknad sparkvot utifrån BNP-tillväxt samt beräknad effekt av högre sparkvot på BNP-tillväxten. Källa: SCB och Evidens.

Skillnaden mellan det sparande som motiveras av konjunkturläget och faktiskt sparande skulle därför till stor del kunna förklaras av utvecklingen på bostadsmarknaden och kreditåtstramningen. Så länge hushållen kunde finansiera bostadsinvesteringar utan alltför stora amorteringar krävdes endast ett sparande som räckte till kontantinsatsen och som följer av en långsammare amorteringstakt. När kraven på amorteringar och skuldkvotstak införts, ökar incitamenten att spara väsentligt och det totala sparandet faller inte, trots god konjunktur. Under tidigare perioder av stabil BNP-tillväxt har sparkvoten varit negativ. Ett försiktigt antagande utifrån sparandet korrelation med BNP är att sparkvoten borde minskat från cirka 8 procent 2012 till 3,5 procent 2018 om den inte påverkats av kreditåtstramningen. För den av SCB nyligen reviderade nivån på sparkvoten innebär det en minskning från drygt 5 procent till 1 procent 2018. Överslagsberäkningar visar då att sparkvoten kan bedömas ökat med i genomsnitt ca 3,0 procentenheter mellan åren 2011 och 2018, sannolikt till följd av en kombination av stigande bostadspriser och stramare kreditvillkor, se figur 17.

Det ökade sparandet innebär minskad privat konsumtion av samma storleksordning. Därmed påverkas BNP-tillväxten negativt. Om sparandet utan kreditåtstramning skulle varit lägre innebär det att konsumtionen borde varit högre och därmed även BNP-tillväxten. Mellan 2013 och 2018 var konsumtionens andel av total BNP drygt 40 procent. Då konsumtionen står för en stor del av BNP blir effekten av minskad hushållskonsumtion på BNP-tillväxten således stor. Med ett genomsnittligt sparande som är ca 3 procentenheter större än vad som motiveras av det historiska sambandet mellan sparande och BNP-tillväxt, blir effekten på BNP-tillväxten av minskad konsumtion i genomsnitt 0,5 procentenheter under perioden 2013 till 2018, se figur 17. Effekten tycks vara större under de senaste åren.

En invändning mot detta resultat kan vara att sparandet har ökat de senaste åren av andra skäl än kreditåtstramning eller de variabler som undersökts ovan. Exempelvis kan sparandet ha ökat på grund av att genomsnittsåldern stigit och att antalet äldre ökat. Äldre hushåll tenderar att konsumera mindre än yngre hushåll. Men om konsumtionen minskat de senaste åren av främst demografiska skäl, borde konsumtionseffekterna i högre grad följa den demografiska utvecklingen, vilken inte kan förklara det tydliga trendbrottet mellan sparande och BNP de senaste åren.

Trendbrottet tycks istället sammanfalla i tid med först bolånetaket och sedan framförallt med kreditåtstramningen från och med 2016.

Beräkningarna visar sammanfattningsvis att kreditåtstramningarna kan ha påverkat BNP-tillväxten betydligt genom minskad konsumtion, särskilt de senaste åren. I genomsnitt har effekten på BNP-tillväxten skattats till ca 0,5 procentenheter årligen. Svårigheterna att finna tydliga signifikanta effekter av olika möjliga påverkande variabler gör dock att resultatet är osäkert och därför bör betraktas med försiktighet. En variabel som testats är prisutvecklingen på bostadsmarknaden som var betydande under perioden 2015 till 2017. Även om det inte varit möjligt att identifiera en statistiskt signifikant effekt av bostadsprisutvecklingen tillsammans med BNP-utvecklingen på sparandet, kan prisutvecklingen i kombination med kreditrestriktioner bidragit till att sparande ökat. Effekten av enbart kreditåtstramningen kan då vara något mindre än 0,5 procentenheter, men troligen fortfarande betydande.

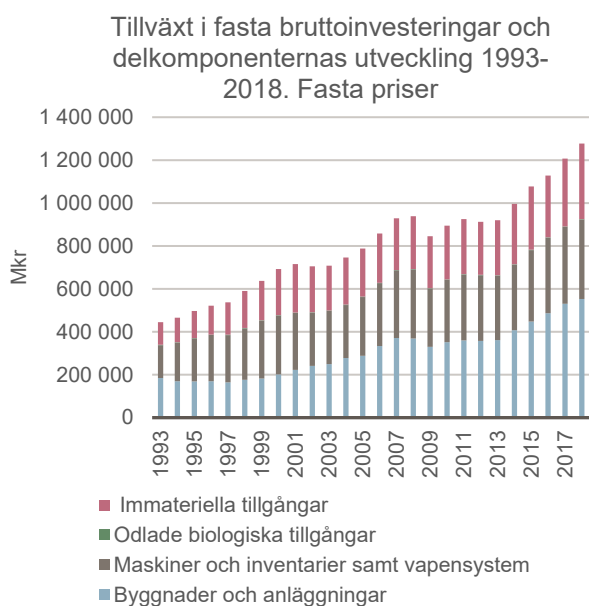
Kreditrestriktionerna bidrar till fallet i bostadsbyggande och minskar de fasta bruttoinvesteringarna

Det är inte bara minskad konsumtion till följd av ökat sparande som påverkar BNP-tillväxten. Som visats i föregående kapitel innebär kreditåtstramningen att nyproduktionen av ägda boendeformer faller. När bostadsinvesteringarna faller bidrar fallet till att BNP-tillväxten minskar.

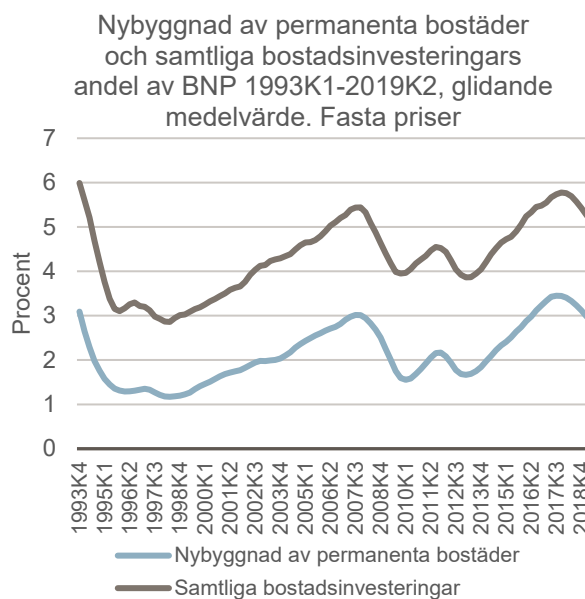
Bostadsbyggande utgör en del av de så kallade "fasta bruttoinvesteringarna" i nationalräkenskaperna. Fasta bruttoinvesteringar avser nettoökningen i fasta tillgångar under en given period. Fasta bruttoinvesteringar omfattar inte markinköp men inkluderar investeringar som ersätter förslitningen av tillgångar. Fasta bruttoinvesteringar delas upp i följande undergrupper:

- Byggnader och anläggningar
- Maskiner och inventarier samt vapensystem
- Odlade biologiska tillgångar
- Immateriella tillgångar

Drygt 40 procent av de fasta bruttoinvesteringarna utgjordes 2018 av byggnader och anläggningar, se figur 18.



Figur 18. Fasta bruttoinvesteringar. Källa: SCB



Figur 19. Bostadsbyggandets andel av BNP. Källa: SCB

I statistiken delas byggnader och anläggningar i sin tur upp i följande undergrupper:

- Bostäder
 - Nybyggnation av permanentbostäder
 - Ombyggnation av permanentbostäder
 - Fritidsbostäder
 - Kostnader för ägarbyten av bostäder
- Övriga byggnader och anläggningar

Av statistiken framgår att nybyggnad av permanenta bostäders andel av BNP toppade under fjärde kvartalet 2017 med 3,4 procent. Det är den högsta nivån sedan statistiken började produceras 1993, figur 19. Fallet i bostadsbyggande under 2018 och 2019 sker således från en historiskt hög nivå.

Av statistiken framgår också att bostadsbyggandets bidrag till BNP-tillväxten varit betydande de senaste åren. Under åren 2014 till 2016 var bidraget till BNP-tillväxten ca 0,5 till 0,6 procentenheter, figur 20. Men fallet i bostadsbyggandet som inleddes under 2018 innebar att bostadsbyggandet lämnade ett negativt bidrag till tillväxten, minus 0,3 procentenheter.

År	BNP-tillväxt (%)	Bidrag till BNP-tillväxt från investeringar i permanenta bostäder (procentenheter)	År	BNP-tillväxt (%)	Bidrag till BNP-tillväxt från investeringar i permanenta bostäder (procentenheter)
1994	4,0	-1,3	2006	4,6	0,3
1995	4,0	-0,4	2007	3,4	0,3
1996	1,6	0,0	2008	-0,2	-0,5
1997	3,1	-0,1	2009	-4,2	-1,0
1998	4,3	0,0	2010	6,2	0,3
1999	4,3	0,3	2011	3,1	0,4
2000	4,9	0,3	2012	-0,6	-0,5
2001	1,5	0,2	2013	1,1	0,2
2002	2,2	0,3	2014	2,7	0,6
2003	2,2	0,1	2015	4,4	0,5
2004	4,3	0,4	2016	2,4	0,6
2005	2,9	0,3	2017	2,4	0,3
			2018	2,3	-0,3

Figur 20. BNP-tillväxt och bidrag till BNP-tillväxten av bostadsbyggandet. Källa: SCB.

Liknande negativa bidrag till tillväxten av bostadsbyggandet redovisas också för framförallt för 90-talskrisen åren 1994 till 1995, samt finans- och euro-kriserna 2008 och 2009 respektive 2012. 2018 föll byggandet trots positiv BNP-tillväxt, men bidrog till en lägre BNP-tillväxt med minus 0,3 procentenheter. Att fallet i bostadsbyggandet till följd av kreditåtstramningen bromsar BNP-tillväxten syns alltså redan i SCB:s statistik över Sveriges tillväxt.

Med hjälp av skattningarna i föregående kapitel av storleken på fallet i bostadsbyggande till följd av kreditåtstramningen, kan en mer permanent effekt på BNP-tillväxten av minskat byggande beräknas. Vid en kreditåtstramning motsvarande en halv procentenhets ökning av skuldbetalningar faller som tidigare redovisats byggtakten med ca 7 800 bostäder årligen och om åtstramningen motsvarar en procentenhet är fallet i byggande ca 14 200 bostäder. Effekten på nyproduktionen sammanfattas i figur 21.

Köpkraftig efterfrågan på ägande- och bostadsrätt

Nuläge 2017	+0,5 % Amortering (förändring, antal enheter)	+0,5 % Amortering (förändring, procent)	+1,0 % Amortering (förändring, antal enheter)	+1,0 % Amortering (förändring, procent)
35 549	-7 804	-22	-14 242	-40

Figur 21.

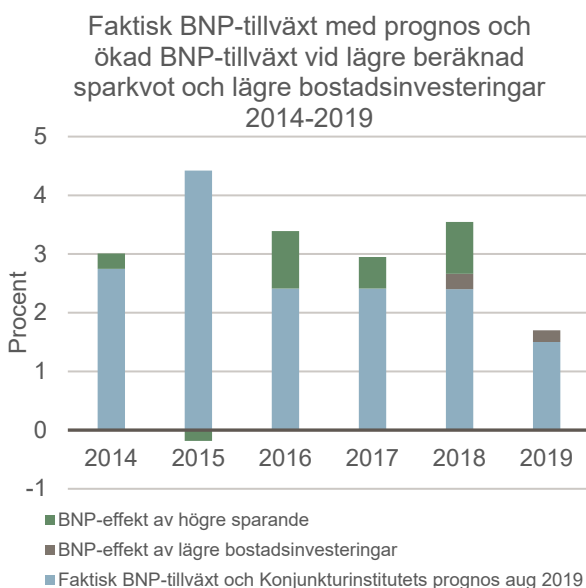
BNP-effekten av fallet i bostadsbyggande kan beräknas med hjälp av data över bostadspriser för de marknader där byggandet minskar. Med hjälp av data från Valueguard och Mäklarstatistik över priser för nyproducerade bostadsrätter och SCB-data över småhuspriser kan värdet av de fallande bostadsinvesteringarna beräknas.

BNP (Mkr)

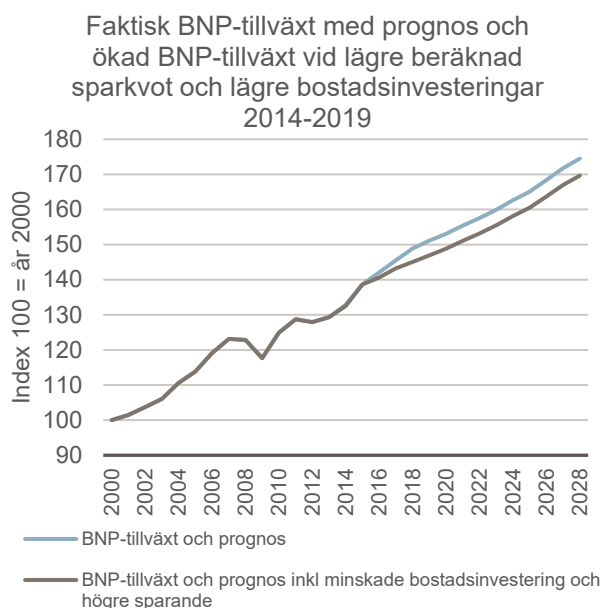
Nuläge 2017	+0,5 % Amortering (Mkr)	+0,5 % Amortering (Minskning av BNP %)	+0,5 % Amortering (Minskning av BNP Mkr)	+1,0 % Amortering (Mkr)	+1,0 % Amortering (Minskning av BNP %)	+1,0 % Amortering (Minskning av BNP Mkr)
4 723 888	4 702 048	0,5	-21 840	4 684 178	0,8	-39 710

Figur 22.

Kalkylresultatet visar att en minskning av byggandet av bostäder upplåtna med ägande- eller bostadsrätt medför en minskning av BNP-tillväxten, figur 22. Vid den lägre kreditåtstramningen motsvarande ca 0,5 procentens ökning av skuldbetalningarna är effekten -21 Mdr och i den högre amorteringshöjningen är effekten -40 Mdr. En kreditåtstramning om 0,5 procentenheter ger en minskad BNP-tillväxt motsvarande 0,5 procentenheter mätt utifrån 2017 års BNP-nivå som resultat av fallande bostadsinvesteringar. Effekten illustreras under perioden 2014 till 2019 i figur 23. För en kreditåtstramning om 1,0 procentenheter sjunker tillväxttakten i BNP årligen med 0,8 procentenheter till följd av fallande byggande.



Figur 23. BNP-tillväxt med och utan kreditåtstramning 2014 - 2019. Källa: SCB och Evidens.



Figur 24. BNP-tillväxt med och utan kreditåtstramning 2015 - 2028. Källa: SCB och Evidens.

Fallet i tillväxttakten till följd av minskat bostadsbyggande sker huvudsakligen under ca tre år, 2018 till 2020 och är sedan varaktiga över tid om inte förutsättningarna åter förändras.

Analyserna visar vidare att BNP-nivån 2028 blir ca 2,3 procent lägre än vad Konjunkturinstitutets långsiktiga BNP-prognos visar till följd av kreditåtstramningen från 2016, figur 24. Den sammanlagda effekten av ett minskat bostadsbyggande och minskad konsumtion på grund av ett "översparande" uppgår år 2028 till 1 718 miljarder kronor. Detta motsvarar 30 procent av BNP år 2028. Till detta kan läggas effekter av bolånetaket från och med år 2011.

Sammantaget visar skattningarna att ökat sparande och minskande bostadsinvesteringar till följd av kreditåtstramningen, kan minska den årliga BNP-tillväxten med ca en procentenhet. Sparandet och lägre byggtakt bidrar med ungefär en halv procentenhets lägre tillväxttakt vardera. På 10 års sikt innebär det att BNP-tillväxten blir påtagligt lägre än den annars skulle vara. Värdet av lägre BNP-tillväxt utgör kostnaden för kreditåtstramningen på bostadsmarknaden. För att åtstramningen ska vara motiverad bör motsvarande intäkt finnas, i form av minskad sannolikhet för en kris orsakad av hög skuldsättning och ett mindre fall i BNP under krisen när den väl inträffar. Frågan är om denna intäkt är tillräckligt hög för att motivera en årlig kostnad om ca en procentenhets minskning av tillväxttakten i BNP? Denna fråga diskuteras mer utförligt i nästa kapitel.

Ytterligare effekter

Kostnaderna för kreditåtstramningen begränsas inte helt till minskad konsumtion och fallande bostadsinvesteringar. En lägre byggtakt påverkar också statens och kommunernas ekonomi vilket i sin tur kan få effekter för offentlig konsumtion och investeringar. Statens inkomster och därmed finanspolitikens möjligheter påverkas exempelvis direkt av lägre momsintäkter till följd av minskande bostadsinvesteringar. Till detta kan läggas minskade kommunala intäkter från markförsäljning vilket i sin tur minskar kommunernas möjligheter att konsumera och investera. Exempelvis framgår av årsredovisningen från Stockholms stad 2017 att intäkterna från markförsäljning uppgick till 4,1 miljarder kronor.

Vidare visar erfarenheter från 1990-talskrisen att andra branscher påverkas av fallande efterfrågan från byggindustrin vilket påverkar sysselsättning och produktion negativt i dessa sektorer.

Undanträngningseffekter på bostadsmarknaden till följd av kreditåtstramning innebär också att hushållen tvingas söka mindre och billigare bostäder än vad de egentligen har råd med. I stockholmsregionen är en effekt av detta att efterfrågan trycks längre ut från centrala delar av regionen, till miljöer med lägre bostadsefterfrågan, lägre priser och därmed mindre möjligheter att upprätthålla en hög produktionstakt. Stadsutglesning riskerar även på sikt att medföra högre kostnader för infrastruktur mm, till följd av att redan genomförda investeringar inte kan utnyttjas effektivt.

Momseffekter

En enkel beräkning kan illustrera effekterna av minskade bygginvestering för statens momsintäkter.

Utifrån SCB-data över byggkostnader och produktionsvolymen i olika regioner kan momseffekterna beräknas, se figur 25.

Resultatet av beräkningarna visar att statens momsintäkter kan falla med minst 4,6 miljarder kronor vid en minskning av byggandet med 7 800 bostäder årligen. Är kreditåtstramningen större än 0,5 procentenheters ökning i skuldbetalningar blir effekten ännu större. Som jämförelse kan nämnas att statens budget för bostadsbidrag (4,7 Mdr) och bostadstillägg till pensionärer (10,0 Mdr) uppgår till 14,7 miljarder kronor i 2020 års budget.

Region	Upplåtelseform och hustyp	Byggekostnad/ lägenhet 2017	Total kostnad bostadsproduktion – marknadsdjup 2017	Förändring av total kostnad bostadsproduktion + 0,5% amortering (förändring, Mkr)	Förändring av total kostnad bostadsproduktion + 1,0% amortering (förändring, Mkr)
Storstadsregion	BR/ Flerbostadshus	2 813 200	44 004 074 400	-9 460 791 600	-18 007 293 200
Övriga Riket	BR/ Flerbostadshus	2 298 900	16 929 099 600	-3 360 991 800	-6 211 627 800
Storstadsregion	Äganderätt/ småhus	3 917 600	19 975 842 400	-5 418 040 800	-8 501 192 000
Övriga Riket	Äganderätt/ småhus	2 988 000	22 242 672 000	-4 768 848 000	-8 871 372 000
Totalt i riket	-	-	103 151 688 400	-23 008 672 200	-41 591 485 000
Minskad momsintäkt till staten				-4 601 734 440	-8 318 297 000

Figur 25. Beräkning av momseffekter av fallande bygginvesteringar. Källa: SCB och Evidens.

Som jämförelse kan nämnas statens budget för bostadsbidrag som uppgår till 4,7 Mdr i 2020 års budget.

Spridningseffekter

Vid sidan av direkta BNP-effekter och minskade momsintäkter kan kreditrestriktioner bidra till att tillväxten begränsas av spridningseffekter från bostadsmarknaden. Detta var exempelvis tydligt under 1990-talskrisen. I (Perbo 1999) diskuteras och troliggörs att bostadsmarknadens nedgång i allmänhet och byggkollapsen i synnerhet – och därmed övergången från lågkonjunktur till depression i början på 90-talet – orsakades i betydande utsträckning av vad Perbo menar var två misstag i samband med skattereformen 1990/91. Dels en högre beskattning som infördes på bostadsinvesteringar, dels hur dessa regler infördes.

Perbo konstaterar att följderna av högre bostadsbeskattning tillsammans med de övriga skatteökningarna som skattereformen förde med sig (moms på vatten, energi, fastighetsskötsel mm) blev dramatiska. Hyrorna höjdes i genomsnitt i hela beståndet 1990–1997 med ca 40 procent realt. Boendekostnadernas andel av hushållens disponibla inkomster steg till de högsta i världen. För år 1997 uppgick den till hela 31,5 procent.

Denna relativprischock på boendet skapade ett behov av att kraftigt reducera bostadskapitalet i Sverige. De skenande boendekostnaderna drev fram ett prisfall på bostäder som skapade den amorteringschock ("ökning av sparkvoten") som fick privat konsumtion att falla.

Perbo skriver vidare att förutom denna relativprischock på boendet gentemot andra hushållsutgifter tillkom en relativprischock för nyproduktion gentemot beståndet. Genom införandet av full moms och full kapitalbeskattning följt av en subventionsavtrappning blev konkurrensläget för nyproduktion omöjligt när beståndspriserna samtidigt föll. En kollaps i bostadsbyggandet blev oundviklig. Fallande bostadsinvesteringar bidrog genom spridningseffekter på arbetsmarknaden och industriproduktionen till att lågkonjunkturen på 1990-talet fördjupades till en recession. En tredjedel av bostadsinvesteringarna utgjorde orderunderlag till svensk industri, vilket bidrog till att effekterna från bostadsmarknaden spred sig till andra sektorer i ekonomin.

Industrin ekonomiska råd har nyligen beräknat spridningseffekter på den övriga industrin från en minskning av bostadsinvesteringar (Industrins ekonomiska råd, 2018). Inom övrig industri finns exempelvis leverantörer av köksutrustning, VVS, elinstallationer, badrumsinredningar, kakel och

klinker, snickerier, tapeter, färg, verktyg, byggmaskiner, hissar, lyftutrustning, kompressorer, arbetskläder, hörselskydd, fallskydd, byggnadsställningar, presenningar. Rådet konstaterar att listan förmodligen kan göras hur lång som helst.

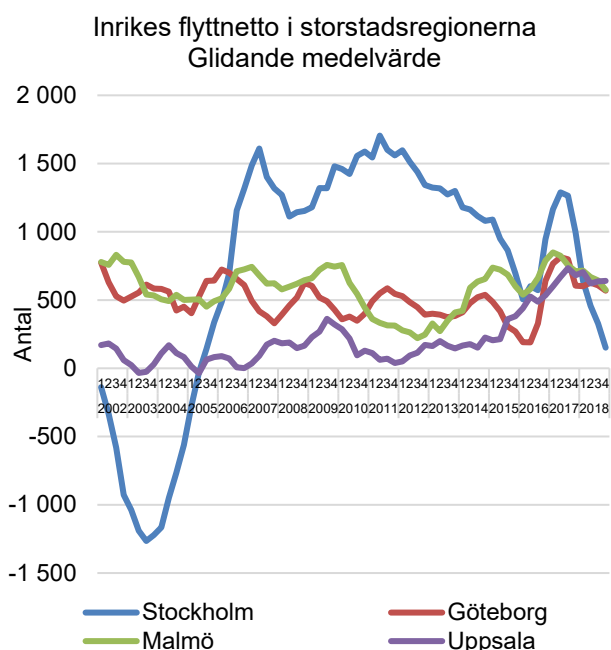
Rådet visar i sin analys att en minskning av bostadsinvesteringarna med 15 procent under 2019 och ytterligare 2 procent 2020 ger en total negativ BNP-effekt om 0,8 procent under 2019, när hänsyn tas till spridningseffekter till övriga industrin. Istället för en BNP-tillväxt om ca 2,1 faller den till ca 1,3 procent. Rådet skriver:

”För industrin slår en nedgång i bostadsbyggandet direkt på försäljningen på hemmamarknaden för många företag. De sekundära effekterna på den svenska ekonomin drabbar i nästa led i stort sett hela industrin i form av lägre aktivitet på hemmamarknaden”.

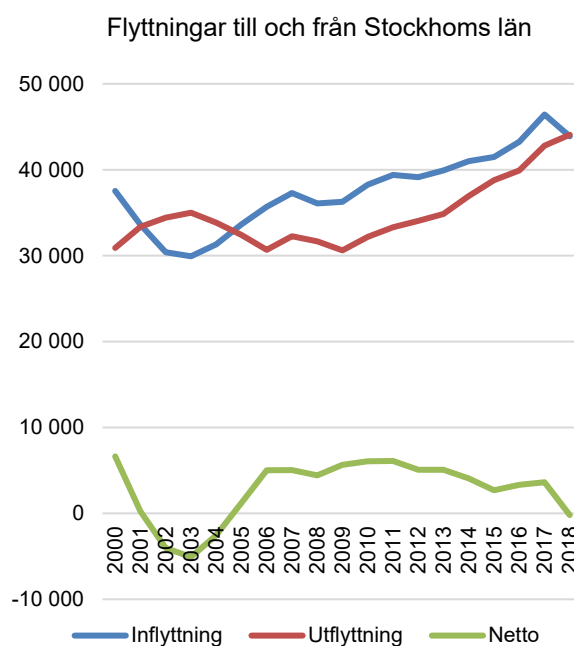
Ändrade geografiska tillväxtmönster

Den förändrade bostadsefterfrågan som uppstått i samband med de införda kreditregleringarna tycks samtidigt påverka det geografiska tillväxtmönstret. Detta gäller särskilt Stockholm med landets högsta bostadspriser. Den höga byggtakten de senaste åren har i stor utsträckning lokaliserats till centrala delar av tillväxtregionen, där efterfrågan och därmed prisnivån är högre än i mer perifera lägen. Men kreditregleringarna tycks bidra till att flytta delar av efterfrågan från centrala delar av exempelvis Stockholmsregionen mot periferin, där priserna är lägre och därmed kreditregleringarnas effekter blir mindre.

I (Veidekke 2019) redovisas effekter på det geografiska tillväxtmönstret. Tillväxteffekter kan exempelvis utläsas av förändringen av inrikes flyttnetto till Stockholmsregionen. Stockholm avviker från de övriga regionerna med ett trendmässigt fallande inrikes flyttnetto sedan bolånetakets införande 2010, figur 26.



Figur 26. Inrikes flyttnetto regioner, glidande medelvärde. Källa: SCB och Evidens.



Figur 27. Inrikes flyttnetto i Stockholmsregionen, glidande medelvärde. Källa: SCB och Evidens

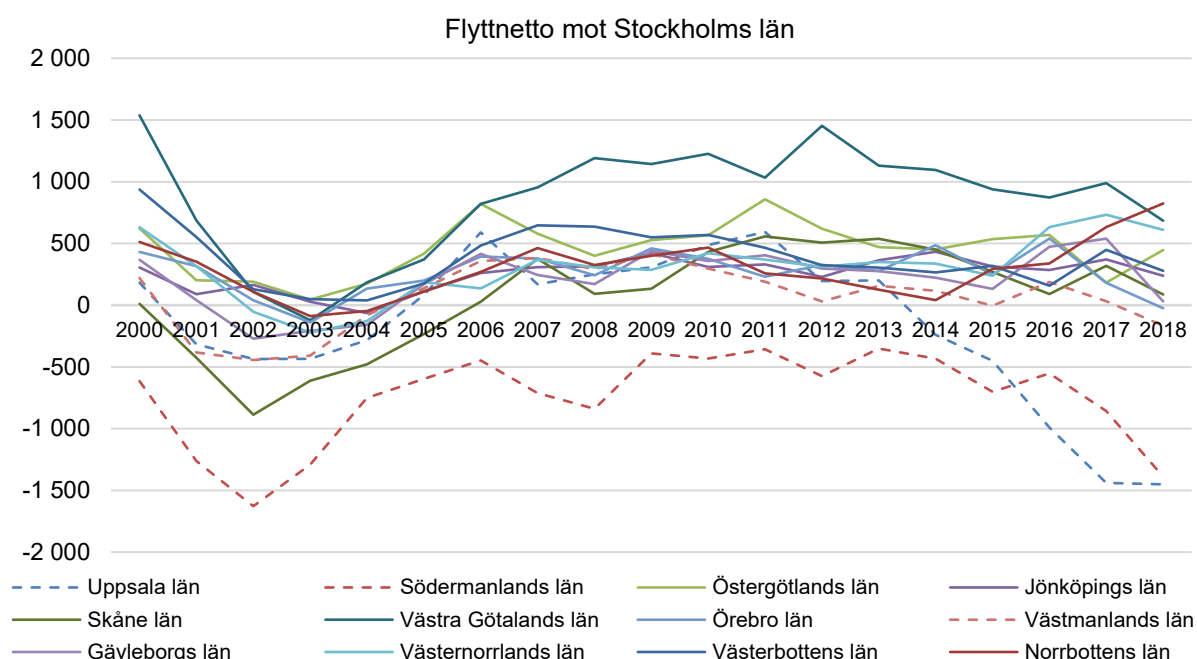
Den snabba ökningen i inrikes flyttnetto för Stockholmsregionen under år 2017 i figur 26 beror sannolikt på att migranter i ett första steg folkbokförts i en mottagande kommun men att de i ett andra steg flyttat vidare inom Sverige och då i hög grad till Stockholmsregionen.

Disaggregerade data över in- och utflyttare ger stöd för hypotesen att bostadsmarknaden påverkar flyttnettot. När arbetsmarknaden varit svag i Stockholm har utflyttningen varit större än

inflyttningen, senast under IT-krisen i början av 2000-talet, figur 27. Sedan dess har inflyttningen varit starkare än utflyttningen. Men de senaste åren har utflyttningen ökat snabbare än inflyttningen och under 2018 föll inflyttningen påtagligt och är nu lika stor som inflyttningen. För första gången sedan finanskrisen faller antalet inflyttare mellan åren 2017 och 2018. Det är framförallt utflyttningen som ökat, även om takten i inflyttning också avtagit.

Data visar vidare att det framförallt är inflyttningen av yngre hushåll som fallit mest. Av hela fallet i inrikes inflyttning det senaste året svarar åldersgruppen 20 till 34 år för 70 procent. Adderas gruppen 35 till 39 år ökar andelen till 84 procent. Det är alltså främst hushåll som antingen flyttar för att etablera sig på bostadsmarknaden för första gången eller hushåll som ska starta sin boendekarriär och bilda familj som i allt högre grad avstår att flytta till de centrala delarna av Stockholmsregionen.

Eftersom arbetsmarknaden varit stark också i Stockholm de senaste åren är det knappast sysselsättningsutvecklingen som orsakat fallande flyttnetto och eftersom inrikes flyttnetto är fortsatt högt i de övriga båda storstadsregionerna är det inte heller minskad flyttbenägenhet eller minskade kullar av unga vuxna som är huvudförklaringen. Det skulle i så fall rimligen synas i statistiken också i Göteborg och Malmö.



Figur 28. Inrikes flyttnetto gentemot Stockholms län, Källa: SCB och Evidens.

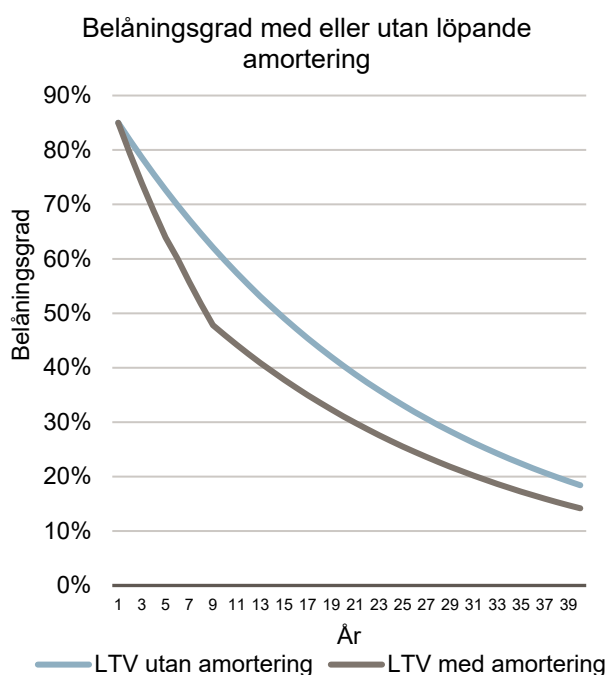
En mer trolig förklaring är att det helt enkelt blivit svårare för unga vuxna att hitta en bostad i Stockholmsregionen i takt med att kreditgivningen stramats åt. Hushållens svårigheter att få bolån påverkar fler hushåll än de som helt utestängs. Många hushåll måste välja en mindre bostad eller en mindre centralt belägen bostad än de egentligen önskar. När det blir svårare att finansiera en bostad i Stockholms län söker sig hushållen längre ut från Stockholm till angränsande län men där pendlingsmöjligheterna till Stockholm är fortsatt goda. Av figur 28 framgår att det negativa flyttnettot för Stockholm framförallt förklaras av kraftigt fallande flyttnetto gentemot näraliggande och direkt angränsande Uppsala, Västmanlands- och Södermanlands län. Hushållen kvarstår därmed i hög grad på Stockholms lokala arbetsmarknad men betalar en del av boendekostnaden i form av pendling.

Sammanfattningsvis visar analyserna i detta kapitel att kostnaderna för kreditåtstramningen är påtagliga. Effekten på BNP-tillväxten kan skattas till ca en procentenhet årligen beroende på ökat sparande, minskad konsumtion och fallande bostadsinvesteringar. Till detta ska läggas minskade intäkter till staten genom lägre momsintäkter och till kommunerna genom bland annat lägre intäkter

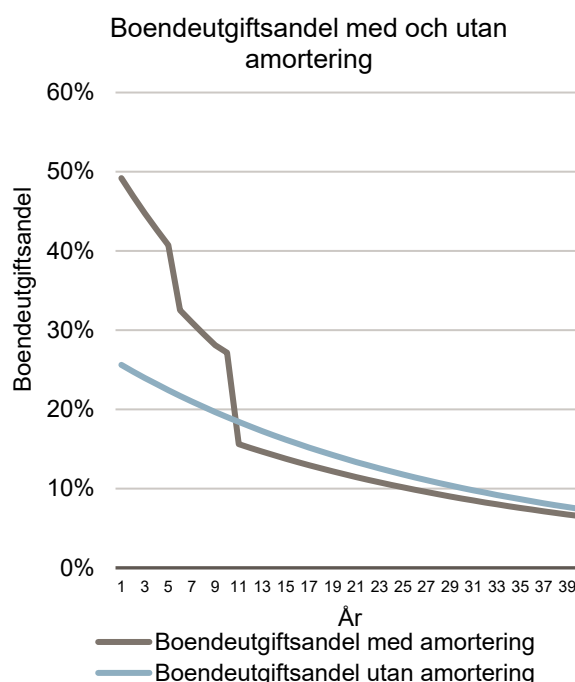
från försäljning av mark. Utöver detta riskerar ett lågt byggande medföra lägre efterfrågan från byggindustrin till andra branscher och leda till förändringar av det geografiska tillväxtmönstret, som i sin tur kan driva offentliga kostnader för infrastruktur mm. Men kostnader uppstår i praktiken också för enskilda hushåll. Hushåll som inte kan realisera ett boende de egentligen har råd med drabbas av välfärd förluster.

4. Välfärd förluster och högre kostnader för enskilda hushåll

Kreditåstramningen har genomförts med motivet att skydda makroekonomin. En central åtgärd har varit att införa bolånetak och amorteringskrav, lika för alla. Men det är inte självklart att exempelvis höga löpande amorteringsbetalningar verkligen på ett verkningsfullt sätt bidrar till minskade risker i ekonomin. Belåningsgraden för ett hushåll faller över tid i takt med inflation och värdeutveckling på bostaden. Även ett amorteringsfritt lån innebär fallande belåningsgrad. Skillnaden mellan ett sådant lån och ett lån som amorteras enligt reglerna om skärpt amorteringskrav illustreras i figur 29. Om inflationen är två procent och värdetillväxten två procent årligen faller belåningsgraden successivt. Utan löpande amorteringar halveras lånet på ca 18 år, med amorteringar på ca 12 år. Det är svårt att se några sakliga skäl för varför 18 års halveringstid för ett bostadslån, istället för 12 år, skulle utgöra ett makroproblem.



Figur 29. Belåningsgrad (LTV, loan to value) för amorteringsfritt lån samt för lån med amortering enligt de båda amorteringskraven från 2016 samt 2018. Inflation 2 procent samt värdeökning 2 procent per år.



Figur 30. Boendeutgiftsandel av disponibel inkomst för amorteringsfritt lån samt för lån med amortering enligt de båda amorteringskraven från 2016 samt 2018. Inflation 2 procent samt värdeökning 2 procent per år.

Problemet med snabb amortering är att det riskerar ge hushållet som amorterar enligt de skärpta kraven en allt för hög boendeutgift som gör hushållet mer känsligt för inkomstbortfall eller andra störningar, eftersom den fasta utgiften blir hög, uppemot hälften av disponibel inkomst, figur 30. Boendeutgiftsandelar upp emot 40 till 50 procent under flera år gör att många tvingas avstå från att köpa en bostad. För många hushåll blir utgiften helt enkelt alltför hög, trots att den egentliga kostnaden i form av räntekostnad och avgift till föreningen är relativt låg.

I Dagens Nyheter vittnar en ung välutbildad kvinna om svårigheterna att etablera sig på bostadsmarknaden i Stockholm³:

³ "Tre år med fast jobb – men saknar ändå bostad", DN Åsikt 13 september 2019.

”Häromdagen kom beskedet. Om tre månader måste jag lämna mitt boende och flytta – för femte gången sedan jag kom till Stockholm för tre år sedan.

Nu börjar bostadssökningsprocessen på nytt. Jag slår på bevakningar på Blocket, börjar höra mig för bland bekanta om de känner till något, följer med i Facebook-grupper och forum.”

”De reformer som genomförts på senare tid, med skärpta amorteringskrav och finansiella krav, har snarare ökat komplexiteten för de som vill ta steget in på bostadsmarknaden. Effekten verkar än så länge begränsad vad gäller att stävja utvecklingen av bostadspriserna.

”Den lägenhet jag nu är på väg att flytta ifrån är 23 kvadratmeter och har ett marknadsvärde på någonstans mellan 2,7 och 2,9 miljoner. Med min nuvarande inkomst skulle jag inte kunna köpa den ens om jag hade kapital för att ta ett lån.”

Hushållet som inte amorterar får betydligt större marginaler i sin ekonomi och kan spara i likvida tillgångar som kan bidra till att klara tillfälliga inkomstbortfall. Sparandet hos hushållet som amorterar enligt de tvingande reglerna får svårt att spara i likvida tillgångar, vilket ökar sårbarheten. Över tid bidrar dessa skilda förutsättningar också till ökad ekonomisk ojämlikhet mellan grupper med tillräckligt kapital för att undgå tvingande amorteringar och de hushåll som tvingas till omfattande amorteringar i relation till sin inkomst och som därmed inte kan spara till en buffert för störningar eller till framtida konsumtion.

Den unga kvinnan i DN skriver vidare:

”En majoritet av stockholmare och andra svenskar befinner sig i innanförskap och har en bostad, medan en betydande minoritet är i utanförskap. De strukturer som finns gör att klyftorna mellan grupperna ökar för varje dag som går.

Vägen till en hyresrätt går genom långa kötider eller personliga kontakter. Vägen till att äga sitt boende kräver ett stort ingångskapital – tillgångar som är svåra att skaffa sig medan man hoppar runt mellan stadsdelar, utan att kunna skapa förankring eller nätverk, och betalar hyror som i stort sätt omöjliggör ett sparande.

Samtidigt kan gruppen i innanförskap spara pengar, etablera sig socialt och se sitt kapital växa i en helt kostnadsfri och otroligt lönsam investeringsform – en bostad. Dessutom kan de slippa oroa sig för var de ska bo om några månader. Detta skapar en dominoeffekt där olika orättvisor förstärker varandra och blir allt svårare att överbygga.”

DN-artikeln pekar på att alternativet för många, inte minst unga, är att hyra en bostad i andra hand.

Andrahandsmarknaden ger höga boendeutgifter jämfört med den reguljära bostadsrättsmarknaden – riskerar bli en fattigdomsfälla

Boendeutgifterna med amortering blir som visats i många fall så höga att hushållet inte kan genomföra köpet. Många som inte klarar höga löpande amorteringar tvingas då ut på andrahandsmarknaden, där boendeutgifterna är lika höga men möjligheterna till sparande små. I (Evidens 2019) redovisas resultat från Boverkets senaste analys av andrahandshyror i Stockholm från hösten 2018. Resultaten visar att andrahandshyran för ett rum och kök i Stockholm är ca 13 000 kr per månad, se figur 31.

I en hyresbostad är boendeutgift och boendekostnad samma sak. Om ett hushåll i stället för att hyra en bostad i andra hand skulle kunna förvärva en liten bostadsrätt med ett genomsnittspris som gäller för ett rum och kök i Stockholms kommun, blir boendekostnaden i bostadsrätten ca 6 500 kronor per månad, se figur 32.

Marknad	Bostadsrätt 1 rum, 35 kvm		Bostadsrätt 2 rum, 55 kvm		Bostadsrätt 3 rum, 73 kvm		Bostadsrätt 4 rum, 90 kvm	
	Kr/kvm/månad	Kr/månad	Kr/kvm/månad	Kr/ månad	Kr/kvm/månad	Kr/ månad	Kr/kvm/månad	Kr/ månad
Riket	260	10 660	211	12 238	165	13 200	151	15 251
Stor-stockholm	323	13 243	256	14 848	199	15 920	189	19 089
Stor-göteborg	181	7 421	201	11 658	160	12 800	137	13 837
Stor-malmö	165	6 765	155	8 990	137	10 960	127	12 827

Figur 31. Hyresnivå (boendekostnad) i bostadsrätter på andrahandsmarknaden uppdelat på antal rum 2017, kr/kvm/månad samt kr/månad. Källa: Boverket.

Boendekostnaden är beräknad som avgift plus räntekostnad minus skatteavdrag, för hela köpeskillingen. Med ett avkastningskrav på eget kapital som sätts till samma nivå som låneräntan speglar detta den faktiska boendekostnaden oavsett belåningsgrad. Däremot är amorteringen inte medräknad eftersom amortering inte är en kostnad utan en utgift för sparande. Det genom amortering sparade kapitalet före skatt återförs till hushållet vid försäljning av bostaden.

Antal rum	Antal kvm	Genomsnittspris kr/kvm	Boendekostnad vid 3 procents ränta, kr/kvm/år	Boendekostnad per månad, kr
1	34	78 181	2 291	6 494
2	53	63 863	2 044	9 028
3	76	60 206	1 914	12 124
4	98	60 068	1 911	15 610

Figur 32. Boendekostnad vid förvärv av bostadsrätt i Stockholms kommun, april 2019. Källa: Valueguard och Evidens.

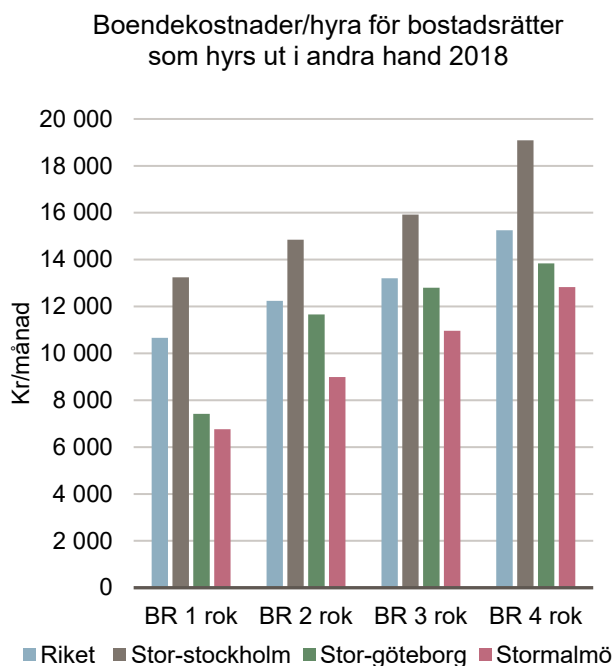
Skillnaden i boendekostnad mellan andrahandsboendet och boendet i en egen av hushållet ägd bostadsrätt är betydande. För ett rum och kök är boendekostnaden i andrahandsbostaden i Stockholm mer än dubbelt så hög som boendekostnaden i bostadsrätten, se figur 33 och 34.

För två rum och kök är andrahandshyran 14 800 kronor per månad medan genomsnittlig boendekostnad är 9 000 kronor per månad, en skillnad i boendeutgift på nästan 6 000 kronor per månad eller nästan 70 000 kronor per år. Hushållet i bostadsrätten kan således spara nästan 70 000 kronor per år jämfört med om det annars hade tvingats betala hyra på andrahandsmarknaden.

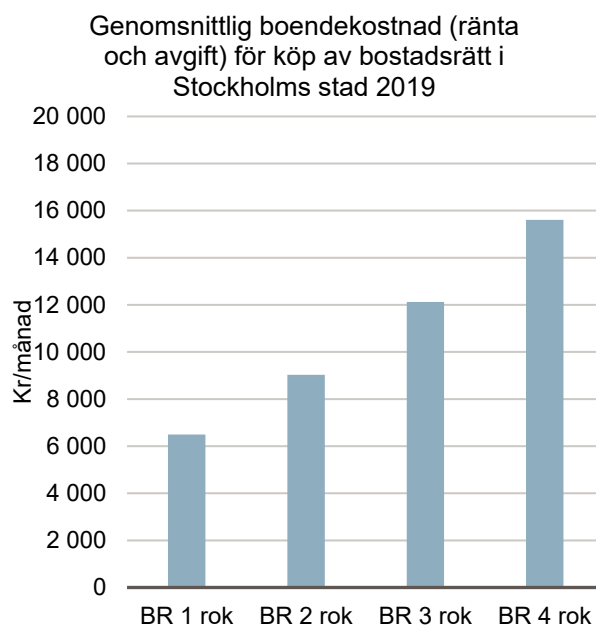
Kvinnan i DN-artikeln konstaterar:

"Det kommer att bli känslomässigt utmattande och ta mycket tid, men det kommer att lösa sig. Det måste ju göra det. Jag kan inte klara vardagen utan en bostad, även om det kommer att bli ännu ett dyrt, tillfälligt boende.

Jag skäms för att berätta för vänner och släktingar hur mycket jag betalar i hyra och hur ofta jag flyttar. Det känns som ett misslyckande. Hur kan det vara så att man trots en femårig universitetsutbildning, fast jobb och god ekonomi inte kan få ett fast boende?"



Figur 33. Boendekostnad och boendeavgift på andrahandsmarknaden. Källa: Boverket.



Figur 34. Boendekostnad vid förvärv av bostadsrätter till genomsnittspris i Stockholms kommun, april 2019. Boendekostnad beräknad som avgift plus räntekostnad för eget och lånat kapital. Källa: Valueguard och Evidens.

På längre sikt skapar skillnader i boendekostnader på den ägda marknaden och andrahandsmarknaden mycket stora skillnader i möjligheter till konsumtion och förmögenhetsuppbyggnad mellan hushåll som kan förvärva bostadsrätter jämfört med hushåll som tvingas hyra en bostad på andrahandsmarknaden. Tvingande stora löpande amorteringsbetalningar som hindrar unga hushåll att förvärva en bostad riskerar därför att tvinga in många unga hushåll i en slags "fattigdomsfälla".

Den unga kvinnan avslutar artikeln i DN:

"Att säkerställa människors rätt till bostad är inte bara en traditionell rättvisefråga med stöd i socialistiska idéer. Den går att försvara även ur ett liberalt perspektiv.

De nuvarande strukturerna missgynnar individens frihet, trygghet och möjlighet att växa. De omöjliggör för engagerade unga människor med utbildning och kompetens att få bidra till samhället och etablera sig. Det är dags att vi inser att en sådan inskränkning är oacceptabel."

Ett av regeringens mål för Finansinspektionens verksamhet är att myndigheten ska bidra till att hushållen har tillgång till väl fungerande finansiella marknader. Beräkningsexemplen ovan reser frågor om hur väl de finansiella marknaderna efter genomförd kreditåtgärning egentligen möter unga hushålls behov av bostadsfinansiering. En annan målsättning rör konsumentskydd för låntagare. Här blir frågan om nuvarande regler är väl avvägda, givet att alternativet till bostadslån i praktiken för många unga blir dyra andrahandsboenden. Är konsumentskyddet större på andrahandsmarknaden än bland bolånetagare på bostadsrättsmarknaden med mer anpassad amorteringstakt för unga?

5. Kostar kreditrestriktioner mer än de smakar – var det värt det?

En rimlig utgångspunkt är att intäkten av kreditåtstramning minst bör vara i paritet med kostnaden för att åtgärden ska vara samhällsekonomiskt motiverad. Intäkten består av att konsumtionsfallet vid en kris blir mindre med ett skuldkvotstak samtidigt som sannolikheten för en kris skulle kunna minska. Kostnaden består som beräknats i tidigare avsnitt framförallt av lägre konsumtion och investeringar under åren före och efter krisen.

I en tidigare rapport har beräkningar av intäkter och kostnader av kreditreglering, gjorda av Konjunkturinstitutet och Finansinspektionen, diskuterats (Evidens 2016). På basis av Konjunkturinstitutets modellskattningar (Konjunkturinstitutet 2016) analyserade Finansinspektionen vilka effekter på ekonomin som följer av införande av ett skuldkvotstak (Finansinspektionen 2016). Finansinspektionen konstaterade att effekterna beror på hur snabbt huspriserna, och därmed skulderna, ökar. Därför undersökte Finansinspektionen konsekvenserna av de olika utformningarna av ett skuldkvotstak både i ett huvudscenario där huspriserna ökar måttligt och i ett alternativscenario där huspriserna ökar snabbare.

Finansinspektionen identifierade två effekter på intäktssidan av en kreditbegränsning av hushåll:

1. För det första: Fallet i BNP och konsumtion blir lägre vid en kris. Myndigheten hänvisar till en brittisk studie som visar att om den aggregerade skuldkvoten ökade med 10 procentenheter under de sista fem åren före den senaste finanskrisen, dämpades hushållens konsumtion med nästan 3 procentenheter jämfört med om skuldkvoten i stället hade varit stabil före krisen. En svensk studie bekräftar effekterna för konsumtionen och finner därutöver att effekten på BNP är något mindre och att effekterna på huspriserna är ungefär dubbelt så stora som på konsumtionen.
2. För det andra: Sannolikheten för en kris blir lägre. Kriser inträffar i genomsnitt ungefär vart 25:e år, vilket innebär att sannolikheten för en finansiell kris hittills varit ca 4 procent årligen.

Beräkningarna visade att BNP-tillväxten efter 10 år skulle bli ca 2,8 procent lägre om ett skuldkvotstak om 600 procent infördes. Om huspriserna ökar snabbare än vad Konjunkturinstitutet räknade med i sitt huvudscenario skulle ett skuldkvotstak ha större negativa effekter på tillväxten och BNP, eftersom en större andel av hushållen skulle påverkas av skuldkvotstaket. Då blev istället BNP 3,6 procent lägre efter 10 år.

Med hjälp av internationella skattningar av sambanden mellan skuld tillväxt, BNP och konsumtion beräknade sedan Finansinspektionen hur mycket mindre BNP, konsumtion och fastighetspriser skulle falla, samt hur mycket mindre arbetslösheten skulle öka, om en kris inträffade under perioden 2025–2030.

Intäkten för ett skuldkvotstak på 600 procent beräknades genom att fallet i BNP blev 0,8 procentenheter mindre i huvudscenariot under en femårsperiod efter krisens utbrott än utan ett skuldkvotstak. Vid scenariot med högre fastighetspriser blev dämpningen av krisen något större, 1,2 procentenheter.

Vid en jämförelse av "intäkten" av ett skuldkvotstak i form av ett mindre BNP-fall på 0,8 procentenheter och "kostnaden" i form av 2,8 procents lägre BNP-nivå fram till krisen framstår intäkten som lägre än kostnaden. Relationen blir än mindre fördelaktig om man också tar hänsyn till att sannolikheten för en kris år 2025 kan vara mindre än ett. Då måste intäkten reduceras. Om man antar att sannolikheten för en djup kris exempelvis är 50 procent blir istället intäkten $0,8 * 0,5 = 0,4$ procentenheter. Kostnaderna för ett skuldkvotstak blev då 7 gånger större än de beräknade intäkterna.

Redan före beslutet om amorteringskraven visade alltså myndigheternas analyser att kostnaden för en kreditåtstramning är påtaglig och betydligt större än intäkten i form av lägre sannolikhet för en kris och ett mindre fall i BNP under krisen.

Beräkningarna i denna rapport pekar mot att effekterna på BNP-tillväxten de närmaste 10 åren är i linje med vad Konjunkturinstitutets och Finansinspektionens egna beräkningar visade. En försiktig bedömning är att effekterna av högre sparande, minskande konsumtion och fallande bostadsinvesteringar till följd av kreditåtstramningen innebär att tillväxttakten i BNP minskar med ca en procentenhet. Totalt blir BNP enligt dessa beräkningar ca 2,3 procent lägre om tio år. Till detta ska läggas kraftigt negativa välfärdseffekter för grupper av hushåll som inte kan realisera den bostadsefterfrågan de egentligen har råd med och minskade statliga och kommunala intäkter.

Samtidigt har den internationella forskningen visat att påståendet att hushållens skulder i Sverige i sig skulle innebära att en framtida kris fördjupas, kan ifrågasättas. Internationell forskning har visat att det inte är skuldnivån utan konsumtionsnivån som påverkar fallet i BNP vid en kris (Svensson 2019b).

Det är bolånefinansierad överkonsumtion före krisen som bidrar till att överkonsumerande hushåll drar ner sin konsumtion mer än andra hushåll vid en kris och därigenom bidrar till att BNP-effekten blir större under krisen. När bostadspriserna faller under krisen kan en överkonsumtion i relation till disponibla inkomster som finansieras med högre bostadslån inte fortsätta. Detta var exempelvis fallet i Danmark och Storbritannien under finanskrisen.

Men i Sverige finns inga tecken på att en bolånefinansierad överkonsumtion av makroekonomisk betydelse existerar. Som visats i tidigare avsnitt är sparkvoten hög och konsumtionskvoten därmed låg. Forskningen visar därför att de internationella forskningsresultat som Finansinspektionen lutat sig mot vid beräkningen av fallet i BNP-tillväxten vid en kris, sannolikt överdriver effekten i Sverige. Fallet i BNP-tillväxten vid en kris påverkas rimligen mindre i Sverige eftersom svenska hushåll inte ägnar sig åt någon ohållbar överkonsumtion som måste korrigeras genom konsumtionsminskning under krisen. Slutsatsen är att införda kreditrestriktioner innebär att intäktssidan rimligen bör reduceras från de 0,8 procent som Finansinspektionen identifierat. Därmed kvarstår slutsatsen från analyserna från 2016 att kostnaden i BNP-tillväxt av införda restriktioner påtagligt överstiger intäkterna. BNP-nivån 2028 blir försiktigt räknat 2,3 procent lägre. Med sannolikheter för en djup kris mindre än ett och intäkter mindre än 0,8 – 1,2 procent av BNP om krisen trots allt inträffar är kostnaden för restriktionerna flerfaldigt större än intäkterna. Är kreditrestriktionerna, givet de effekter de får på bostadsbyggande, välfärd och fördelning, värda det priset?

Referenser

Evidens (2018a). Effekter av kreditbegränsningar för unga förstagångsköpare Simulering av effekter av alternativa kreditbegränsningar, Sveriges Byggindustrier.

Evidens (2018b). Nationell skattning av bostadsefterfrågan samt bedömning av möjligheterna att göra regionala och kommunala beräkningar av efterfrågan, SoU 2018:35 Ett gemensamt bostadsförsörjningsansvar.

Evidens (2019). Modell för startlån – principer och effekter. Riksbyggen.

Finansinspektionen (2016). Makroekonomiska effekter av skuldkvotstak, FI-analys nr 5.

Finansinspektionen (2018). Den svenska bolånemarknaden 2018.

Finansinspektionen (2019). Den svenska bolånemarknaden 2019.

Industrins ekonomiska råd (2018). Industri under omvandlingstryck. Regional närvaro, klimatutmaningar och globaliseringskritik.

Konjunkturinstitutet (2016). Kortsiktiga effekter av kreditbegränsande makrotillsynsåtgärder.

Perbo (1999). Perbo, Ulf. Varför fick Sverige en depression i början på 90-talet? Ekonomisk debatt nr 6, Nationalekonomiska Föreningen.

Svensson (2019a). Svensson, Lars EO. Amorteringskraven: Felaktiga grunder och negativa effekter, Stockholms Handelskammare.

Svensson (2019b). Svensson, Lars EO. Amortization Requirements, Distortions, and Household Resilience: Problems of Macroprudential Policy II.

Veidekke (2019). Kan vi få be om största möjliga försiktighet. Konjunkturanalys och prognos för det framtida bostadsbyggandet, Veidekke Sverige.