VEIDEKKE

Vem ska finansiera framtidens bostäder?

»...återregleringen av kreditmarknaden får negativa effekter på efterfrågan och begränsar bostadsbyggandet.«

Innehåll

1. Förord 5

2. Vem ska finansiera framtidens bostäder? 6

3. Dagens kreditregleringar och deras effekter 10

3.1 Varför föll priserna hösten 2017? 10

3.2 Nyproduktionen drabbas hårdare än andrahandsmarknaden 12

3.3 Kreditrestriktioner minskar antalet hushåll som kan efterfråga och ger lägre nyproduktion 14

3.3.1 Effekter av amorteringskrav och skärpta KALP-kalkyler 15

3.3.2 Färre hushåll som kan efterfråga ger fallande nyproduktion 19

3.4 Kreditrestriktioner har betydande samhällsekonomiska kostnader 21

3.5 Kreditrestriktioner ger långsiktiga sociala effekter 22

3.5.1 Boendeutgifter, sparande och förmögenhetsuppbyggnad 24

3.6 Bostadsbyggande kräver tillgång till finansiering 26

3.6.1 Kan ökad rörlighet minska behovet av nyproduktion? 29

4. Kapitalmarknadsregleringarna och bostadsbyggandet efter 1942 32

4.1 Den första perioden 1942–1967 34

4.2 Paritetslånen 1967–1974 40

4.3 1974–1992 free for all: tiden när allt fick stöd 42

4.4 De strukturella samhällsekonomiska effekterna 46

4.5 Den avreglerande fasen 50

5. Den globala utvecklingen 56

5.1 Regleringarnas kronologi 57

5.2 Faktaruta: New York och Wien 61

6. Är hushållen överskuldsatta? 64

6.1 Små risker för den finansiella stabiliteten 64

6.2 Har vi förhöjda makrorisker? 66

6.2.1 Skuldkvoten ett dåligt riskmått och svår att jämföra mellan olika länder 67
6.2.2 Räntekänslighet 74
6.2.3 Konsumtionens känslighet för inkomstbortfall 75
6.2.4 En kontraproduktiv reglering? 77

6.3 Skillnaden mellan hållbara lånefinansierade investeringar och problematisk kreditexpansion 79

7. Vilka finansieringsalternativ står till buds? 80

7.1 Behov och efterfrågan på nya bostäder under perioden 2019–2025 83

7.1.1 Hur mycket kommer att byggas? 83

7.2 Vilket finansieringsbehov uppstår? 84

7.3 Är fler hyresbostäder lösningen? 88

7.3.1 Ska livbolag och AP-fonder finansiera? 89
7.3.2 Kan de kommunala bolagen öka investeringstakten? 89

7.4 Vilka andra alternativ finns? 92

7.4.1 Subventioner av hyresbostäder eller delad risk med förstagångsköpare 93

8. Referenser 94

»Är verkligen all skuldsättning av ondo?«

Förord

Akut bostadsbrist men kreditrestriktioner minskar bostadsbyggandet

Jimmy Bengtsson
Vd, Veidekke Sverige

Per Martin Eriksson
Vd, Veidekke Bostad

Under det första kvartalet av 2018 minskade antalet påbörjade bostäder i Stockholms län med 42 procent jämfört med samma kvartal föregående år enligt SCB. Orsaken är de kraftiga kreditrestriktioner som införts och som nu påverkar kreditgivningen både till hushåll och företag, något som belystes i vårens utgåva av *Den svenska bostadsmarknaden*.

Trots att bostadsbristen är akut på många håll, inte minst i våra växande storstäder, minskar alltså bostadsbyggandet. Det sker på konstgjord väg genom åtgärder som vidtagits av regeringen, våra tillsynsmyndigheter och banker och än så länge lyser de kompenserande åtgärderna med sin frånvaro. Enligt Boverket uppgår behovet av nya bostäder till ca 400 000 till 2025, något som kräver en finansiering på ungefär 1 500–2 000 miljarder. Bostadsbyggande förutsätter med andra ord finansiering och hur ekvationen ska gå ihop med hårdare kreditrestriktioner är en fråga som allt fler önskar få ett svar på.

Från Veidekkes sida gör vi vårt bästa för att bidra med fakta och kunskap som kan främja debatten. Vår rapportserie *Den svenska bostadsmarknaden* ges ut två gånger om året och varje dag bidrar vi till fördjupad debatt genom *bostadspolitik.se*. Med den här rapporten vill vi beskriva den finansiella utmaningen som samhället står inför, givet målet om att trygga en god bostad åt alla. Vi vill sätta problematiken i en historisk kontext och lyfta tänkbara alternativ till lösningar. På så sätt hoppas vi kunna bidra till en fördjupad debatt som förhoppningsvis kan bidra till ett politiskt svar på frågan; *vem ska finansiera framtidens bostäder?*

Veidekke har gett Jan Jörnmark, docent i ekonomisk historia och Ted Lindqvist, vd för analysföretaget Evidens fria händer att ta sig an ett antal frågeställningar. Vilka effekter ger dagens kreditrestriktioner? Hur har kapitalmarknadsregleringarna sett ut historiskt och vilka följder har dessa fått? Är dagens hushåll överskuldsatta? Och avslutningsvis – vilka finansieringsalternativ står till buds?

Ted Lindqvist har författat kapitel 3, 6 och 7, och Jan Jörnmark kapitel 4 och 5. Kapitel 2, sammanfattning och slutsatser, är skrivet av Veidekkes bostadspolitiska expertteam Lennart Weiss och Linda Jonsson samt Stefan Attefall, kapitlet speglar deras personliga reflektioner och slutsatser av Lindqvists och Jörnmarks texter.

Stockholm i juni 2018

Dags att politiker och myndigheter ger svar:

2. Vem ska finansiera framtidens bostäder?

Lennart Weiss
Kommersiell direktör
Veidekke Sverige

Linda Jonsson
Analytiker
Veidekke Sverige

Stefan Attefall
Rådgivare och f.d.
bostadsminister

Hösten 2017 skedde ett trendskifte. Efter en lång period av stigande priser och ökat bostadsbyggande bröts kurvorna. I Stockholm och Göteborg föll priserna med 11 respektive 7 procent. Bostadsbyggandet drabbades än hårdare. Redan i fjärde kvartalet 2017 redovisade de större bostadsbyggarna en minskad försäljning med närmare 30 procent jämfört med föregående år. Första kvartalet 2018 hade den siffran vuxit till 54 procent.

Med en minskad försäljning följer per automatik en lägre påbörjandegrad. För det första kvartalet 2018 redovisar SCB en minskning av antalet påbörjade lägenheter i Stockholms län med 42 procent. Med beaktande av att var tredje bostad som påbörjades i riket 2017 låg i Stockholms län är det uppenbart att inbromsningen på bostadsmarknaden får konsekvenser. I praktiken har väderomslaget på bostadsmarknaden på kort sikt utvecklats till en fullskalig byggkris.

Detta är givetvis allvarligt och kommer att påverka den ekonomiska utvecklingen de närmaste åren. Bostadsförsörjningen är en del av samhällets grundläggande infrastruktur. Misslyckas företagen med att rekrytera arbetskraft kommer internationella företag välja andra länder för sin expansion.

Det är emellertid inte de kortsiktiga effekterna av ett prisfall samt ett minskat bostadsbyggandet som främst står i förgrunden till den här rapporten. Rapportens huvudsyfte är att diskutera de grundläggande villkoren för det framtida bostadsbyggandet och formuleras i rubriken för den här rapporten: vem ska finansiera framtidens bostäder?
Det är således finansieringen som står i centrum. Bostadsbyggande och byggverksamhet i allmänhet må i en vardaglig mening uppfattas som en teknisk och ingenjörsmässig verksamhet. I praktiken är den något helt annat. I alla led av värdekedjan är behovet av kapital den helt kritiska resursen. Såväl företag som enskilda hushåll är beroende av eget kapital för att kunna ställa upp säkerheter och få krediter. Till detta fordras ett fungerande kreditflöde, till kreditiv i byggskedet och därefter långsiktig finansiering för själva byggnaden. Bostadsbyggande är med andra ord en finansiellt relaterad verksamhet eller annorlunda uttryckt, en finansieringsmarknad.

Och så har det varit i alla tider. Den som studerar hur bostadsfrågan diskuterats under 1900-talet noterar att finansieringen varit något av debattens röda tråd. Den dyker upp första gången i samband med att egnahemslånen införs 1904 och har sedan lyfts till en konkret politisk frågeställning varje årtionde fram till 1990-talets så kallade systemskifte.

Med systemskiftet förändrades de grundläggande villkoren. Tidigare hade staten svarat för bostadsfinansieringen genom att erbjuda såväl bottenlån som topplån till subventionerad ränta. Med avvecklingen av den statliga bostadsfinansieringen flyttades ansvaret till hushållen och fastighetsbolagen. Vi fick en efterfrågestyrd bostadsmarknad, beroende av att hushåll och företag kunde finansiera sitt bostadsbehov via egna inkomster, eget kapital och lånefinansiering.

Parallellt med utvecklingen av kreditmarknaden löper utvecklingen av bostadspolitiken. I Sverige, liksom i många andra länder, formades bostadsfrågan av samhällets behov av fler bostäder till en växande befolkning tillsammans med socialpolitiska önskemål om en högre bostadsstandard med rimliga villkor för ekonomiskt svaga grupper. Dessa behov skulle lösas inom en nationalstatlig ram med en reglerad kredit- och valutapolitik. Därmed blev bostadsfrågan i såväl dess socialpolitiska som finansiella mening just politik.
För Europa, som drabbades av två förödande världskrig, fick dessa aspekter en särskild inne-

börd. Med krigen följde en knapphet av resurser, något som i sin tur drev upp priserna på livsnödvändiga varor och tjänster. I Sverige och många andra länder valde politikerna att parera de sociala effekterna med prisregleringar.

Dessa var tänkta att vara av tillfällig natur men kom i praktiken att integreras och med smärre modifieringar bli en del av efterkrigstidens bostadspolitik. På så sätt kom prisregleringar, en reglerad kapitalmarknad, kapitalsubventioner och en omfattande statlig administration att bilda ram för den bostadspolitik som fördes från mitten av 1940-talet och 50 år framåt i tiden.

Den svenska bostadsmarknaden har således inom en tidrymd av mindre än 100 år genomgått ett par stora och mycket grundläggande systemförändringar. Och nu genomgår vi alldeles uppenbart en tredje stor förändring. Med rötterna i de konvulsioner som inträffade efter Lehmann-kraschen 2008–2009 och den finanskris som följde därefter sveper en ny våg av bank- och kreditregleringar över världen.

Jämfört med efterkrigstidens regleringspolitik finns både skillnader och likheter. Av oro för de konsekvenser på samhällsekonomin i stort som störningar i det finansiella systemet kan förorsaka, har en rad åtgärder vidtagits med syfte att dels stabilisera kreditsystemet, dels balansera de risker man tycker sig se förenade med en ökad upplåning från hushåll och fastighetsaktörer.

Omfattningen och följdverkningarna av dessa åtgärder är inte särskild välkända ens hos ledande politiker men redovisas i rapportens tredje kapitel. I detta kapitel analyseras också den helt aktuella händelseutvecklingen på bostadsmarknaden. Tesen är att det är kreditregleringar, inte ökat utbud som i huvudsak kan förklara det omfattande raset i bostadsbyggandet.

Skillnaden mot förr är att regleringarna har en helt annan utgångspunkt. 1940–1990-talets kreditregleringar syftade i en fundamental mening till att allokera kapital till bostadssektorn för att på det sättet främja ett bostadsbyggande som till volym och inriktning inte kunde upprätthållas på rent marknadsmässiga grunder. För att få fram tillräckligt med kapital till bostadsbyggandet skapades ”administrativa verktyg” för att styra bankernas och de större företagens överlikviditet till bostadssektorn.

På det sättet kunde bostadsmålen säkras men istället uppstod konsekvenser i andra delar samhällsekonomin. I rapportens fjärde kapitel beskrivs hur kombinationen av prisregleringar och statliga kapitalsubventioner bidrog till att skapa en inflationsdrivande ekonomi, allt större statliga budgetunderskott och i tillägg strukturella förändringar i hela samhället på ett sätt som bidrog till ett ineffektivt utnyttjande av fastighetskapitalet och närmast galopperande offentliga utgifter.

Dagens regleringar har ett helt annat syfte. Istället för att tillföra bostadssektorn nödvändiga finansiella resurser får de till konsekvens att kapitalflödet begränsas och bostadsbyggandet minskar. Debatten kring dessa frågor har stort fokus på hushållens skulder men rör i

»I stället för att tillföra bostadssektorn nödvändiga finansiella resurser får de till konsekvens att kapitalflödet begränsas och bostadsbyggandet minskar.«

»Bidrar verkligen framväxten av en alternativ eller "grå" finansieringsmarknad till att stabilisera det finansiella systemet? «

praktiken även de privata fastighetsbolagens och de kommunala, allmännyttiga, företagens villkor.

En helt uppenbar konsekvens av återregleringen är att behovet av eget kapital ökat. För de kommersiella aktörerna har detta varit en nödvändig förutsättning ända sedan det statliga finansieringssystemet avvecklades. Villkoren för såväl byggkreditiv som långsiktig finansiering har dock skärpts påtagligt de senaste 2–3 åren. Idag är det inte ovanligt med krav på 45–50 procents försörjning av eget kapital. Detta medför givetvis att bostäderna blir dyrare och att utbudet blir lägre.

För hushållen har kreditrestriktionerna fått än tydligare effekter och accentuerat rådande klyftor på bostadsmarknaden. Med ökade krav på eget kapital drabbas inte bara inkomstsvaga hushåll utan även hushåll med relativt goda inkomster men som saknar sparande. Att kreditrestriktionerna har social- och fördelningspolitiska konsekvenser förnekas av Finansinspektionen och Riksbanken. I kapitel 3 redovisas effekterna av de åtgärder som vidtagits sedan bolånetaket infördes 2010. Intressant nog är Sverige tillsammans med Estland det enda landet i Europa som inte tillämpar särregler för unga och förstagångsköpare, något som manar till eftertanke.

Med detta sagt är det viktigt att framhålla att det fanns motiv att införa vissa lånebegränsningar. Såväl fastighetsbolag som hushåll bör ha ett eget kapital som ger en buffert och som parerar för olika typer av risker. Men med den våg av kreditregleringar som genomförts sedan 2010 med bolånetak, amorteringskrav i flera steg och restriktioner knutna till bankernas utlåningsmöjligheter har pendeln svängt alltför långt och idag begränsas möjligheterna även för relativt solida hushåll att köpa en bostad. Ingen har heller bemödat sig att analysera de samlade effekterna av de regleringar som införts eller låtit dem verka över en längre tid innan nya regleringar vidtagits.

Kring hushållens skulder förs idag en allt livligare debatt. Att det finns underlag att rikta starka invändningar mot myndigheternas sätt att beskriva problembilden blev tydligt i samband med den skärpning av amorteringskraven som genomfördes våren 2018. Från såväl Finanspolitiska rådet som andra tunga ekonomer ifrågasattes både problembeskrivningen och de utländska referenser som myndigheternas slutsatser lutar sig mot.

Det gäller inte minst det vanligt förekommande påståendet om att ”en räntehöjning eller allmän konjunkturnedgång skulle kunna leda till att högt skuldsatta hushåll drar ned på sin konsumtion, något som i sin tur skulle kunna fördjupa en ekonomisk nedgång”. Hållfastheten i detta påstående, liksom relevansen i att använda skuldkvoten som måttstock, det vill säga hushållens aggregerade skulder i förhållande till hushållens samlade inkomster ett enskilt år och andra närbesläktade argument synas i kapitel 6.

I detta kapitel diskuteras också myndigheternas syn på kapitalmarknadens funktionssätt i generella termer. Är verkligen all skuldsättning av ondo? Är inte skulder och upplåning en naturlig del av en väl fungerande ekonomi? Att företag och hushåll tar upp lån, investerar, när man står inför att bygga upp nytt realkapital torde vara en tämligen naturlig process, i all synnerhet som den typen av investeringar får hela samhällsekonomin att växa. Skillnaden mellan ”skadlig” respektive ”fruktbar” skuldsättning diskuteras i slutet av kapitel 6.

Så vem ska då finansiera framtidens bostäder? En frågeställning som knappast alls uppmärksammats i debatten rör bankernas roll. Internationella studier visar att svenska banker tillhör de mest välkapitaliserade och stabila i hela världen. Eftersom inte bara staten utan också bankväsendet drog lärdomar av 1990-talets finans- och fastighetskris återhämtade sig svenska banker snabbt efter Lehmann-kraschen.

Förklaringen ligger delvis i formerna för svensk kreditgivning som på avgörande punkter skiljer sig från andra länders. Här följer panten hushållet vilket lägger grunden till ett sunt beteende. I Sverige förekommer endast i begränsad omfattning att hushåll belånar realtillgångar för att köpa kapitalvaror eller finansiera resor och annat. Spekulativa köp av bostäder för uthyrning (ägarlägenheter) är mycket sällsynt. Oansvarig utlåning till resurssvaga hushåll (jmf. ”subprime”) förekommer inte alls. Därför är också kreditförlusterna i banksystemet försumbara.

Trots detta har även bankväsendet drabbats av en serie regleringar (se kapitel 3) som i allt större utsträckning påverkar deras funktionssätt. Frågan är vilken roll som bankerna bör och kan spela framöver i den löpande kreditgivningen? Som en följd av genomförda regleringar har bankernas spelutrymme minskat och användningen av andra finansiella instrument ökat. Bidrar verkligen framväxten av en alternativ eller ”grå” finansieringsmarknad till att stabilisera det finansiella systemet? Och finns det alternativa finansieringskällor för det bostadsbyggande samt det kommunala behovet av nya skolor, äldreboenden, sjukhus etc. som behövs de närmaste åren? I kapitel 7 görs en genomlysning av några av de till buds stående medlen. Slutsatsen är att fler måste sätta sig ned och göra hemläxan.

Även om bostadsfrågan just nu inte ligger högst upp på den politiska agendan är det uppenbart att bostadsförsörjningen spelar en central roll, både i människors liv och för samhällsekonomin. Men det är samtidigt ett komplext område som spänner över flera politikområden.

Finansieringsfrågan är i det sammanhanget central och sätter fingret på att vi för närvarande har en svårartad målkonflikt mellan de bostadsbyggnadsmål som formuleras av flertalet politiker samt Boverket och den problemanalys som görs inom våra finansiella tillsynsmyndigheter.

På sina håll vädras därför allt oftare uppfattningen att bostadsbristen är en chimär och att en stor del av bostadsbyggnadsbehovet kan lösas med ”ökad rörlighet”, bara hyresförhandlingssystemet reformeras och olika skatter förändras så att incitamenten att flytta från överstora villor och bostadsrätter ökas. Detta alternativ kommenteras i kapitel 7 och slutsatsen är att det troligtvis är en starkt överdriven förhoppning.

Även om det med all säkerhet är på det sättet att Boverket överskattat bostadsbehoven behöver Sverige bygga i storleksordningen ca 400 000 bostäder fram till 2025. Dessa bostäder måste kunna finansieras. Till detta kommer bostäder i beståndet som via naturlig rörlighet behöver refinansieras, i de flesta fall på högre nivåer är vid förra överlåtelsen till följd av stigande priser. Det sammanlagda finansieringsbehovet beräknas uppgå till ca 2 000 miljarder kronor.

Detta understryker vikten av att bostadsdebatten förs med utgångspunkt från en helhetssyn. Det håller inte att debatten om bostadsbyggande, demografiska villkor och sociala mål förs åtskild från debatten om finansiering, skulder och risker. Frågorna måste fogas samman till en helhet. I en principiell mening är det fråga om politiskt ansvar, ett ansvar som politiken hittills duckat inför.

Syftet med denna rapport är således att ge bidrag till en fördjupad diskussion om bostadsbyggandets grundläggande villkor. Slutsatsen är att bostäder, på ena eller andra sättet, måste finansieras. Exempel från angränsande länder visar att det kan ske med större eller mindre statligt engagemang, via större eller mindre privat skuldsättning, med ett större eller mindre åtaganden i banksystemet. Det generella svaret är dock att någon måste bära ansvaret.

I debatten om olika alternativ bör ett par medskick göras. Den svenska bostadsmarknaden utmärker sig i så måtto att vi har en tredelad bostadsmarknad bestående av hyresrätt, bostadsrätt och egna hem som ger hushållen valfrihet och tillgång till olika lösningar under livets gång. Det är en struktur som ger stora fördelar och som Sverige bör hålla fast vid.

Bostadsbyggande omgärdas av extremt långa planeringscykler, inte sällan 6–10 år, från idé till färdig produkt. Det gör systemet känsligt för plötsliga inhopp, något som aktualiseras i detta nu som en följd av de illa avvägda ingrepp som initierats av Finansinspektionen men också av bankerna själva de senaste 2–3 åren.

Sedan systemskiftet genomfördes på 1990-talet har Sverige idag en efterfrågestyrd bostadsmarknad som lägger både ansvar men också valmöjligheter i konsumenternas händer. Framtida bostadsreformer bör vinnlägga sig om att förvalta de positiva effekterna av 1990-talets åtgärder, se upp så att inte tidigare gjorda misstag tillåts gå i repris samt vidta politiska åtgärder som gör att ekonomiskt svaga hushåll får sina bostadssociala behov tillgodosedda.

Det är hög tid för politikerna att kliva fram och ta ansvar.

3. Dagens kredit-regleringar och deras effekter

Text: Ted Lindqvist

Efter några år av relativt snabbt stigande bostadspriser var prisutvecklingen på bostadsmarknaden relativt lugn under våren och sommaren 2017. Men under hösten hände något. Efter en augustimånad med ökande bostadspriser föll plötsligt priserna under september och prisfallet accelererade under hösten. I Stockholm och Göteborg föll priserna med nästan 10 procent fram till årsskiftet och prisfallet var påtagligt också i de flesta större regionstäder. Effekten för nyproduktionen blev dramatisk. Antalet beviljade bygglov i Stockholm sjönk som en sten under de sista kvartalen 2017. Försäljningen av nya bostäder minskade kraftigt och flera större bygg- och fastighetsbolag började nu skjuta upp byggstarter för nya projekt. Vad hände egentligen?

3.1 Varför föll priserna hösten 2017?

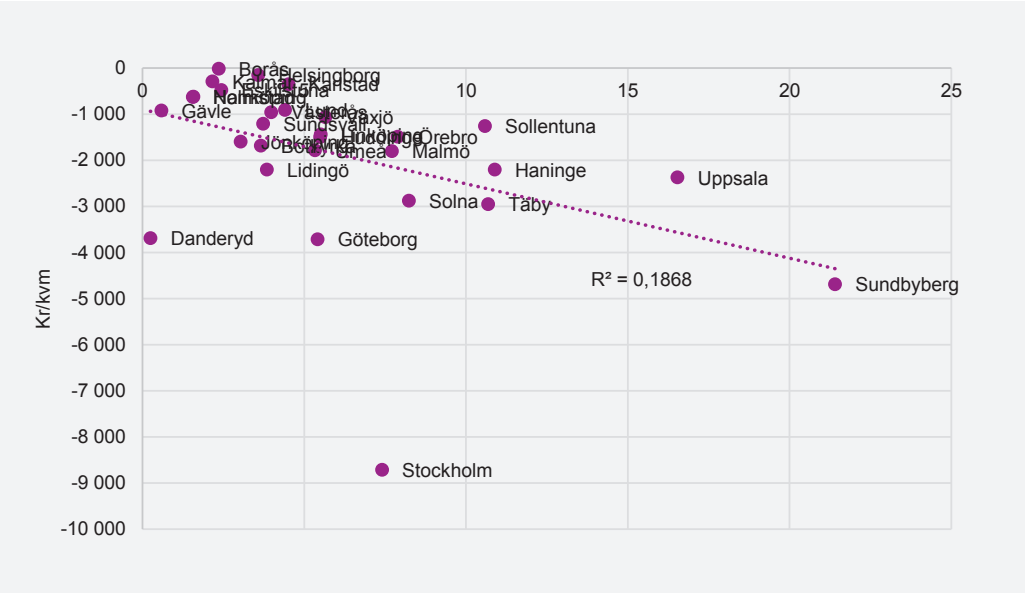
I media uppstår olika förklaringar till prisfallet. Den dominerande idén var att priserna föll till följd av kraftigt ökat bostadsbyggande. Vid en första anblick ser det ut som en rimlig hypotes. Bostadsbyggandet och antalet nybyggda bostäder till försäljning ökade kraftigt under både 2016 och 2017 och ökat utbud borde rimligen leda till sjunkande priser.

En annan teori var att bostadspriserna nu var så höga att en ”bubbla” börjat spricka.

Kunde data stödja någon av dessa hypoteser? I takt med att data om både prisfallet på olika marknader och ökningen av nyproduktionen växte fram möjliggjordes analyser av sambanden. En analys av exempelvis

Figur 1.
Prisfall och förändring av utbudet av nyproduktion av bostadsrätter.

Källa: Valueguard och Evidens



prisfallet från topp till botten och antalet nyproducerade bostäder till försäljning under 2017 per 1 000 invånare, visade att det fanns ett samband mellan utbudsökningen och prisfallet (figur 1). Men sambandet var inte särskilt starkt. Och på ett antal marknader föll priserna trots relativt blygsam förändring av nyproduktionsvolymen.

Dessutom föll också priserna på småhus, men prisfallet uppvisar inget samband med förändrade nyproduktionsvolymer (figur 2).

Bubbelteorin kan avfärdas med stöd från forskningsresultat från bland andra Riksbankens forskningsenhet och andra studier exempelvis Riksbanken (2017), IMF (2016), Flam (2017) och Evidens (2016). Centrala argument i flera studier emot förekomsten av en bubbla är att prisutvecklingen kan förklaras av fundamentala faktorer som inkomst-, ränte- och förmögenhetsutveckling, att spekulationsköp på successionsmarknaden har liten omfattning, att bostadspriserna inte är uppdrivna av orealistiska förväntningar om framtida prisstegring och att boendeutgifterna för ägda bostäder understiger eller är i nivå med hyresbostäder till marknadspris. Inga av dessa fundamenta hade ändrats på något avgörande sätt under hösten 2017.

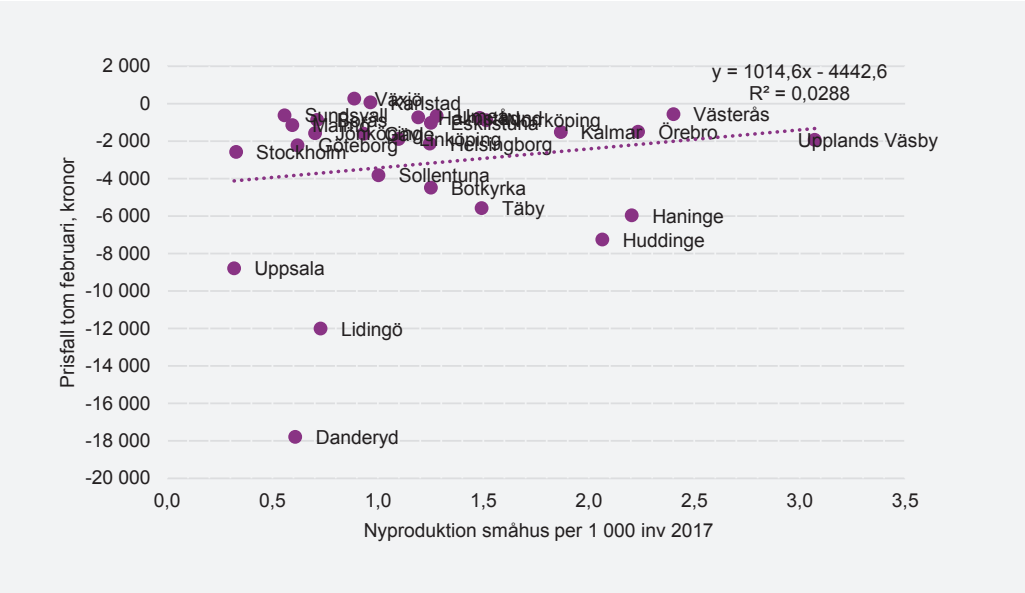
Om inte ökad nyproduktion eller en sprucken bubbla kan förklara huvuddelen av prisfallet, vad kan det då bero på?

Under sommaren 2016 infördes ett obligatoriskt amorteringskrav som innebar att nya bolån med en belåningsgrad över 70 procent måste amorteras med 2 procent per år. Lån över 50 procent ska amorteras med minst en procent per år. Detta fick dock inte till en början någon stor priseffekt. Priserna steg lite fortare månaderna före kravets införande för att sedan sjunka marginellt efter. Som enskild företeelse fick det första amorteringskravet inte någon stor kvardröjande priseffekt.

Men amorteringskravets införande utgjorde samtidigt startpunkten på en process som skulle komma att innebära en skärpning också av andra kriterier i kreditgivningen. Resultatet blev att bankerna skärpte kraven i sina kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP) och samtidigt införde mer eller mindre strikta skuldkvotstak.

Skärpningen av KALP-kalkylerna bestod främst i att låntagarna prövas mot en ränta på ca 7 till 8 procent, det vill säga hushållen utsätts i kreditprövningen för en realräntechock på drygt 5 till 6 procentenheter. Flera banker hade tidigare tillämpat en lägre nivå. Om hushållet inte klarar en sådan räntechock utan att få underskott i KALP-kalkylen när andra nödvändiga utgifter beaktats, beviljas inte lån. Dessutom prövas i flertalet banker lånets storlek mot hushållets bruttoinkomst, där ett skuldkvotstak generellt sätts till nivån runt 5 till 5,5 gånger hushållets bruttoinkomst. Tidigare, före dialogen med Finansinspektionen, hade flera banker accepterat ca 6 till 7 gånger bruttoinkomsten.

»Bubbelteorin kan avfärdas med stöd från forsknings-resultat från bland andra Riksbankens forsknings-enhet.«



Figur 2.
Prisfall på småhus och förändring av utbudet av nyproducerade småhus.

Källa: Valueguard och Evidens

Kombinationen av obligatorisk amortering lika för alla, höjd stressränta i KALP-kalkyler och begränsningar av skuldens storlek i förhållande till bruttoinkomsten innebar en väsentlig kreditåtstramning. Dessa skärpningar infördes successivt från hösten 2016 och framåt. Resultatet blev att hushåll som tidigare behövt ett stort lån i förhållande till sina inkomster eller legat nära gränsen för att beviljas ett lån med de kriterier som bankerna tidigare tillämpat, inte längre kunde efterfråga bostäder till gällande prisnivå. Allt fler hushåll beviljas helt enkelt inte längre lika stora bolån. Priserna måste därför anpassas nedåt för att hushållen ska kunna finansiera sitt köp.

Om kreditåtstramningen påverkat priserna negativt borde priserna fallit mest på marknader med höga priser där det krävs stora lån. Frågan är om data ger stöd för denna förklaring?

En analys av sambandet mellan prisfallet och storleken på bostadslånen på olika marknader visar att sambandet är påtagligt (figur 3). Ju större lån desto större prisfall. Sambandet förblir relativt starkt oavsett om prisfallet mäts i kronor eller i procent eller om bostadslånens storlek eller skuldkvoten används som mått. Slutsatsen är att priserna på flera av de större marknaderna med höga bostadspriser påverkats av kreditåtstramningen.

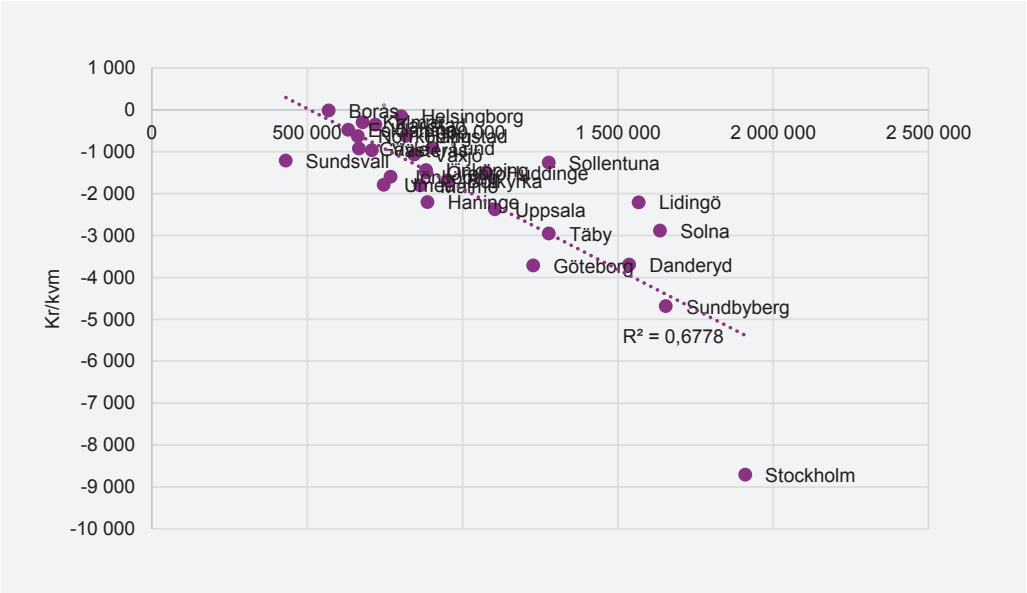
3.2 Nyproduktionen drabbas hårdare än andrahandsmarknaden

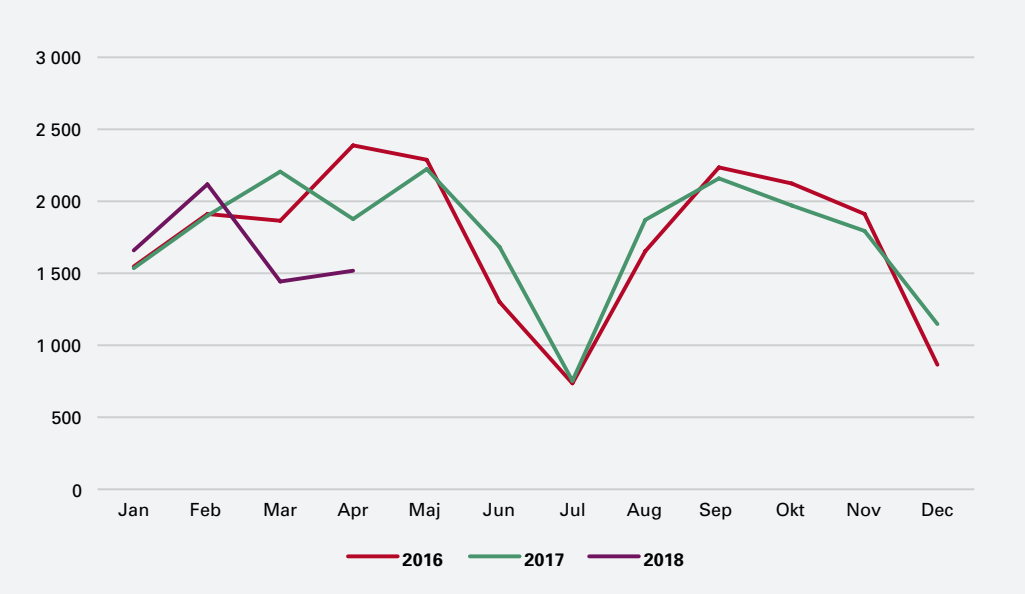
Samtidigt som priserna föll var omsättningsvolymerna på successionsmarknaden under hösten relativt normala jämfört med tidigare år (figur 4). Med en lägre prisnivå inträdde en ny jämvikt på successionsmarknaden och transaktionsvolymen kunde hållas uppe. Den grundläggande bostadsefterfrågan mätt på detta sätt var därmed fortsatt stark, även om kreditrestriktioner pressat ner prisnivån. Det nya amorteringskravet har dock justerat ner omsättningshastigheten under mars och april 2018. Det återstår att se om denna effekt är tillfällig eller mer permanent. Men för nyproduktionen såg det helt annorlunda ut – försäljningen föll dramatiskt redan under hösten.

I princip all nyproduktion till försäljning under hösten 2017 prissattes före prisfallet.

Figur 3. Prisfall och storlek på genomsnittligt bolån.

Källa: Valueguard och Evidens





Figur 4. Successionsvolymer i Stockholms kommun.

Källa: Mäklarstatistik

Det finns minst tre grundläggande förklaringar till varför nyproduktionsförsäljningen drabbades hårdare av prisfallet än bostäder på successionsmarknaden:

- För det första, fallande bostadspriser skapar osäkerhet bland hushållen om prisutvecklingen på sikt. Nyproduktion säljs vanligen några eller något år före inflyttning. Då uppstår en prisrisk för hushållet som ska vänta länge med att sälja sin nuvarande bostad. Tidsavståndet mellan köp och försäljning är kortare på successionsmarknaden vilket ger en lägre prisrisk vid förvärv av successionsbostäder.
- För det andra, den nyproduktion som prissattes till fast pris våren 2017 påverkades särskilt mycket. När successionsmarknaden föll i pris förändrades därför relativpriset jämfört med successionen negativt.
- För det tredje, nyproduktionen har normalt högre priser än motsvarande successionsbostäder. Kreditrestriktioner minskar efterfrågan på dyrare bostäder och får därför större effekt, allt annat lika, på nyproduktionen än på successionen.

Ur ett producentperspektiv måste nyproduktionen prissättas i relation till successionsmarknaden. Om priserna sätts för högt kan hushållen i stället välja en begagnad bostad och om priset sätts för lågt innebär det att köparen, inte producenten, gör en initial kapitalvinst, eftersom bostaden omedelbart kan säljas vidare till ett högre pris på andrahandsmarknaden.

Även om prissättningen måste förhålla sig till successionspriser har nyproduktionen i normalfallet högre priser än äldre bostäder. Som generell tumregel är nya bostäder med normal nyproduktionsstandard ca 10 000 kr/kvm dyrare än äldre successionsbostäder i samma område. Prisskillnaden beror både på att nya bostäder ofta har kvaliteter som successionen saknar, som exempelvis stora balkonger, moderna kök och badrum och modern planlösning med mera, och på att många hushåll värdesätter låga drift- och underhållskostnader och möjligheter att själva få inflytande över till exempel materialval, inredningsstandard och planlösning.

I princip all nyproduktion till försäljning under hösten 2017 prissattes före prisfallet. Ett enkelt kalkylexempel kan bidra till förståelse för varför efterfrågan på nyproduktion föll så kraftigt.

Låt oss säga att en successionsbostad på tre rum och kök i Stockholmsområdet före prisfallet kostade ca 65 000 kr/kvm. Efter prisfallet på 10 procent kostar samma bostad ca 59 500 kr. En näraliggande nybyggd liknande bostad prissattes våren 2017 till ca 75 000 kr, ett ca 10 000 kr högre pris än för den äldre successionsbostaden, eftersom

Antalet sålda bostäder och antalet påbörjade bostäder föll med mer än 25 % jämfört med motsvarande kvartal ett år tidigare.

-25 %

den har högre standard och mindre framtida underhålls- och reinvesteringsbehov.

Före prisfallet upplevde bostadskonsumenterna den nya bostaden som rätt prissatt i relation till successionen, men efter prisfallet uppfattas skillnaden mellan det nya successionspriset 59 500 kr/kvm och det fasta priset på 75 000 kr/kvm som för stor. Utöver detta uppstod på grund av prisfallet osäkerhet hos köparen om prisnivån på successionsmarknaden när den nuvarande bostaden ska säljas. Denna osäkerhet är mindre om hushållet i stället köper successionsbostaden. Efterfrågan riktades därför i högre grad mot successionsbostaden. Inte nog med att kreditrestriktionerna utlöste prisfallet och förändrade relativpriserna mellan gammalt och nytt, de skärpta kreditvillkoren förstärkte i nästa steg skillnaden i efterfrågan ytterligare, genom att färre hushåll kunde finansiera den dyrare nybyggda bostaden, varför efterfrågan på nyproduktionen föll ännu mer.

Effekterna för nyproduktionen kunde börja utläsas i börsbolagens kvartalsrapporter redan det tredje kvartalet 2017 och blev ännu tydligare det första kvartalet av 2018. Antalet sålda bostäder och antalet påbörjande bostäder föll med ca 50 procent jämfört med motsvarande kvartal ett år tidigare.

Sammanfattningsvis drabbades nyproduktionen av flera samverkande faktorer som fick negativa effekter på efterfrågan under hösten 2017. Kreditrestriktionerna framstår som den faktor som utlöst dynamiken: Kreditrestriktionerna innebar fallande priser på successionen som i sin tur skapat en osäkerhet om den framtida prisnivån, relativpriserna mellan gammalt och nytt påverkades negativt och färre hushåll kan finansiera bostäder med en högre prisnivå. Resultatet blir fallande efterfrågan på nyproducerade bostäder och därmed fallande nyproduktion.

3.3 Kreditrestriktioner minskar antalet hushåll som kan efterfråga och ger lägre nyproduktion

När data under våren 2018 börjar uppvisa en stabilisering av bostadspriserna på successionsmarknaden under det första kvartalet samtidigt som tillkommande data allt mer entydigt visar att bostadsbyggandet mätt som beviljade bygglov och påbörjade bostäder faller, vänder delvis bilden i media. Allt fler artiklar och nyhetsinslag pekar mot att kreditbegränsningarna spelat och spelar en stor roll för utvecklingen. Skulle ett ökat utbud generellt vara den viktigaste faktorn som förväntas förklara prisfallet borde prisfallet ha fortsatt i god takt eftersom nyproduktionsvolymerna fortsatt öka.

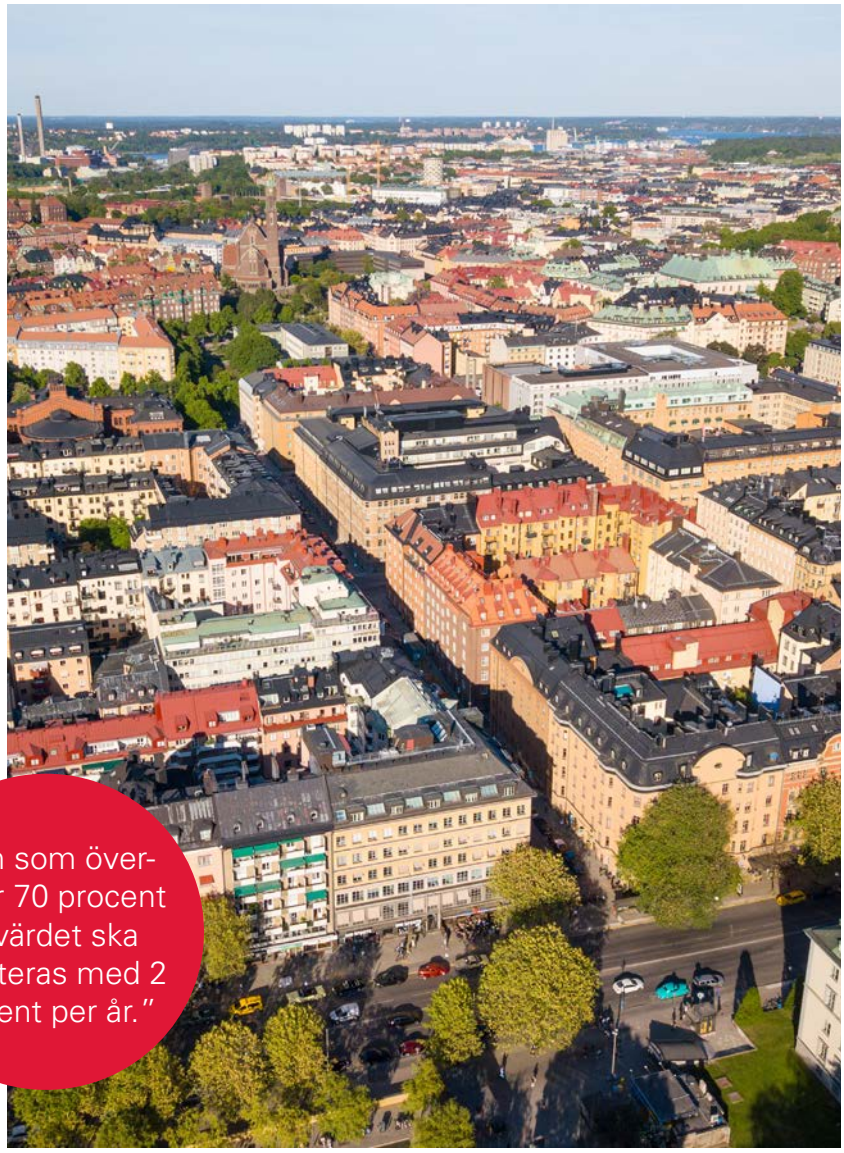
Kreditrestriktioner som påverkar finansieringsvillkoren för hushåll kan delas upp i två grupper:

- lagstiftade begränsningar
- bankernas egna begränsningar utöver lag.

När det gäller de lagstiftade begränsningarna inleddes den nya vågen av regleringar 2010 med bolånetaket som innebär att hushåll inte får låna mer än 85 procent av bostadens marknadsvärde med bostaden som säkerhet. Högre belåning kräver blancolån.

År 2016 infördes dessutom ett obligatoriskt amorteringskrav som innebar att lån som överstiger 70 procent av värdet ska amorteras med 2 procent per år och lån över 50 procent med 1 procent per år. 2018 skärptes amorteringskravet för låntagare med skuldkvoter över 450 procent av den årliga bruttoinkomsten med ytterligare 1 procentenhet, oavsett belåningsgrad.

När det gäller bankernas egna regler kommer dessa till utryck i KALP-kalkylerna. Som konstaterats har Finansinspektionen fört en ”dialog” med bankerna om villkoren för deras kreditgivning. Kalkylkriterierna varierar något mellan bankerna men de två viktigaste är den så kallade stress- eller kalkylräntan, det vill säga vilken realräntechock ett hushåll ska klara utan att få underskott i sin hushållsbudget, samt hur stort lånet får vara i relation till bruttoinkomsten. Sammantaget har införandet av bolånetak, de två amorteringskraven och dialogen om kravnivåer i KALP-kalkylen inneburit betydande skärpningar av kreditvillkoren. Samtliga förändringar innebär i praktiken att hushållen måste tillföra en allt större andel eget kapital vid bostadsköp. Hushåll utan tillgång till ett större sparkapital får allt svårare att upprätthålla sin bostadsefterfrågan.



”Lån som överstiger 70 procent av värdet ska amorteras med 2 procent per år.”

3.3.1 Effekter av amorteringskrav och skärpta KALP-kalkyler

För att förstå vilka effekter kreditrestriktionerna får för bostadsefterfrågan kan en analys göras i flera steg:

1. I ett första steg kan effekter av amorteringskraven för likviditetsbegränsade hushåll studeras och jämföras med mer välbeställda hushåll.
2. Ett andra steg är att studera utfallet av en KALP-kalkyl. Med hjälp av en sådan kalkyl kan inkomstkrav för bostadsköp beräknas på individnivå.
3. I ett tredje steg kan aggregerade effekter av efterfrågan beräknas. Om kraven på inkomster höjs generellt på marknaden är det färre hushåll som kan efterfråga bostäder till samma pris som tidigare och efterfrågan faller.

Kassaflödeseffekterna av kreditåtstramning i form av amorteringskrav på marknader med höga priser är påtagliga. Att de därför får pris-effekter kan illustreras med ett kalkylexempel över hur hushållens boendeutgifter påverkas av ett amorteringskrav[1] (Svensson 2018a). Ett hushåll som tidigare kunde finansiera ett bostadsköp i Stockholmsregionen utan löpande amorteringar måste efter det första amorteringskravets införande under sommaren 2016 öka sina månatliga utbetalningar. Ökningen uppgår till nästan 7 000 kr/månad vid förvärv av en trea i Stockholms-

1 Kalkylen utgår från förvärv av en trea på 74 kvadratmeter till ett pris på 64 000 kr/kvm och en avgift om 612 kr/kvm. Räntan sätts till 3,2 procent före skatt, amortering till 2 procent, belåningsgraden till 85 procent och värdeökningen efter skatt till 0,1 procent per år.

regionen till genomsnittspris och 85 procents belåningsgrad (figur 5). Boendekostnaden i form av avgift till föreningen, räntekostnad efter skatt och kostnaden för eget kapital är oförändrad på knappt 5 000 kr per månad.

När amorteringskravet skärptes i mars 2018 för hushåll med skuldkvoter över 450 procent ökade amorteringsutgiften i exemplet med ytterligare 3 400 kr per månad, givet att låntagaren har en skuldkvot över 450 procent, till totalt ca 10 000 kr per månad (Amortering på 3 procent motsvarar 3/0,7 = 4,3 procentenheter högre ränta före skatt). Kostnaden är oförändrad men kravet tvingar hushållet att snabbt öka andelen eget kapital. Med tre procents amortering och två procents inflation halveras bolånets reala storlek på 13 år.

För många hushåll, särskilt unga eller hushåll med mindre marginaler, blir det påtvingade sparandet utöver den egentliga boendekostnaden alltför stort i förhållande till inkomsten varför bostadsefterfrågan minskar och priserna faller.

Skillnaden mellan det högbelånade hushållet och det välbeställda hushåll som bara behöver låna 50 procent av bostadens värde är påtaglig. Det välbeställda hushållet får en boendeutbetalning på 8 400 kr per månad, vilket är 10 000 kronor lägre (figur 6). Men den egentliga boendekostnaden, i form av avgift, reala räntekostnader och kostnader för eget kapital, är ungefär lika stor för de båda grupperna.

Det är inte bara boendeutgifterna som begränsar möjligheterna för likviditetsbegränsade hushåll att förvärva en bostad. Bankens krav sätter också tydliga gränser för vad hushållen kan låna. Tillämpning av en marknadsledande banks KALP-kalkyl kan illustrera vilka inkomstkrav som banken ställer våren 2018 för förvärv av en liten bostad i Stockholms kommun (tabell 1). I Stockholms kommun kostar ett rum och kök ca 3 000 000 kr (38 kvm och 79 000 kr/kvm) och har en månadsavgift på 2 000 kr. Kalkyler görs för två typhushåll, ett hushåll med litet sparkapital som behöver en belåningsgrad på 85 procent och ett mer välbeställt hushåll som har ett sparkapital som innebär att förvärvet görs med en belåningsgrad på 50 procent.

KALP-kalkylen beräknar vilken inkomst före och efter skatt som hushållet behöver för att beviljas ett lån enligt bankens kriterier. KALP-kalkylen kompletteras med en beräkning av hushållets faktiska boendeutgifter.

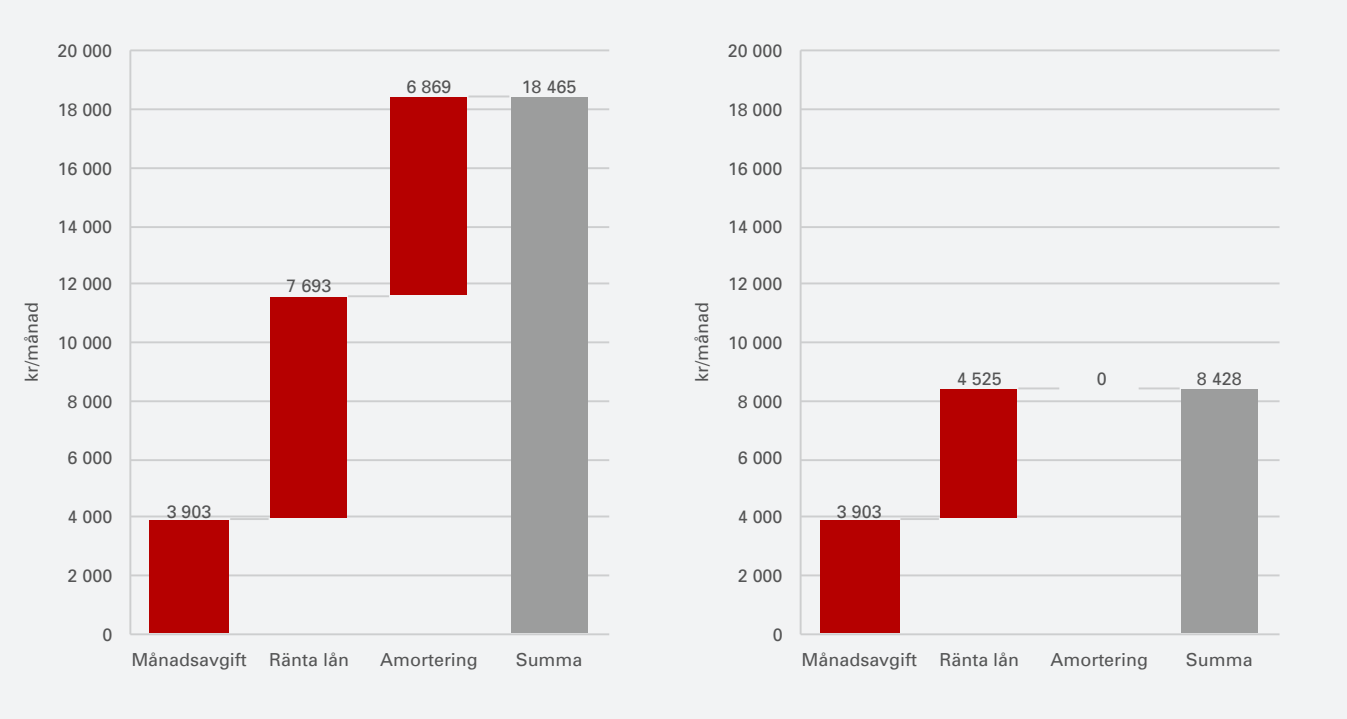
Kalkylerna tydliggör skillnaderna mellan

Figur 5.
Boendeutbetalningar och boendekostnader, 85 procent.

Källa: Svensson 2018

Figur 6.
Boendeutbetalningar och boendekostnader, 50 procent.

Källa: Svensson 2018



bankens krav och faktiska utgifter. För att kunna förvärva bostaden med en belåningsgrad på 85 procent kräver banken att hushållet ska ha en bruttoinkomst på drygt 40 000 kr per månad. För att klara de faktiska utgifterna förknippade med förvärvet räcker det med en bruttoinkomst på 28 600 kr. Skillnaden är mer än 12 000 kr per månad. För en etta.

Den viktigaste enskilda förklaringen är att banken stresstestar hushållet med en ränta på 7 procent. Med en inflation på ca 2 procent innebär bankens stresstest i praktiken ett test med en realräntechock på ca 5 procentenheter. På direkt fråga svarar banken att 7-procentsnivån före skatt tillämpas även om hushållet skulle binda räntan på tio år och därmed kunna tillgodoräkna sig en inkomstökning under tio år innan räntan ändras. En tioårsränta vid aktuell tidpunkt var ca 3,3 procent före skatt och ca 2,3 procent efter skatt.

»För många hushåll, särskilt unga eller hushåll med mindre marginaler, blir det påtvingade sparandet utöver den egentliga boendekostnaden alltför stort i förhållande till inkomsten.«

Tabell 1. KALP-kalkyl.

* Antagen siffra
** Siffra baserad på Swedbanks kalkyl
*** Antagande om 30 % skatt

1 rok, singelhushåll	Bankernas KALP		Faktisk boendeutgift	
	85 % belåningsgrad	50 % belåningsgrad	85 % belåningsgrad	50 % belåningsgrad
Pris, kr*	3 000 000	3 000 000	3 000 000	3 000 000
Eget kapital, kr*	450 000	1 500 000	450 000	1 500 000
Totalt lån, kr	2 550 000	1 500 000	2 550 000	1 500 000
Ränteutgift (7 % exkl. ränteavdrag / 1,5 % inkl. ränteavdrag)	10 413	2 125	2 125	1 875
Amorteringskrav I, kr/månad	4 250	0	4 250	0
Avgift*, kr/månad	2 000	2 000	2 000	2 000
Månadsutgift, kr	21 125	10 750	8 375	3 875
Levnadsutgifter**, kr per månad	9 500	9 500	9 500	9 500
Krav disponibel inkomst, kr per månad	26 163	17 875	17 875	13 375
Krav bruttoinkomst före krav II***, kr/månad	37 375	25 536	25 536	19 000
Amorteringskrav II, kr per månad	2 125	0	2 125	0
Krav bruttoinkomst efter krav II***, kr/månad	40 411	28 571	28 571	19 000
Skillnad mellan krav på bruttoinkomst baserat på bankernas KALP och faktisk boendeutgift			11 840	9 571

Amorteringskraven bidrar till att inkomstkravet stiger jämfört med en situation utan löpande amortering. Amorteringarna summerar till ca 6 400 kr per månad. Summan av bankens räntekrav och amorteringar uppgår till ca 16 800 kr per månad. Med avgiften blir den stressade boendeutgiften enligt banken 19 800 kr. Den faktiska kostnaden (exklusive värdeförändring, inflation och alternativkostnad för eget kapital) för hushållet består av räntekostnad efter skatt samt avgiften till föreningen som sammantaget uppgår till 4 125 kr per månad. Med sparande i form av amortering blir hushållets faktiska totala utgift 10 500, varav mer än hälften alltså utgörs av eget mer eller mindre påtvingat sparande.

Slutsatsen är att tillämpningen av KALP-kalkylerna innebär att hushållet prövas mot en boendeutgift som numer är fem gånger (!) större än den nuvarande faktiska boendekostnaden och mer än dubbelt så stor som den faktiska boendeutgiften. Det innebär att en mycket stor grupp hushåll som idag de facto kan betala både den faktiska kostnaden och den faktiska utgiften, inklusive amorteringskrav, stängs ute från möjligheten att köpa den aktuella bostaden. Summan av stressade räntekrav, obligatorisk amortering enligt både det första och andra amorteringskravet samt skuldkvotstak blir alltför stor för att medge hög belåningsgrad för en stor grupp av hushåll. Och hög belåningsgrad är ofta enda alternativet vid ett bostadsköp för likviditetsbegränsade hushåll generellt och särskilt för förstagångsköpare. Detta är en helt annan situation än den kreditgivning som gällde under 1970- och 1980-talet, med statliga bostadslån, belåningsgrader på 95 procent och en kraftigt amorterande inflation. Skillnaderna i villkor är väsensskilda och skapar stora olikheter i olika generationers möjligheter till både boende, sparande och konsumtion. Detta utvecklas närmare i kommande avsnitt.

De nya principerna för kreditgivning får dessutom stora fördelningseffekter. Kalkylresultaten för det likviditetsbegränsade hushållet som har litet sparkapital och/eller små inkomster kan jämföras med effekten bland mer välbeställda hushåll. Om hushållet har ett sparkapital som tillåter att belåningsgraden begränsas till 50 procent sjunker

inkomstkravet i KALP-kalkylen från 40 000 kr i månaden till 29 000 kr.

Kombinationen av nya amorteringskrav och den skärpta tillämpningen av KALP-kalkylerna höjer sammanfattningsvis inkomstkraven vid kreditbedömningen och leder till att efterfrågan faller, vilket i sin tur inneburit lägre bostadspriser. Men det är inte bara priserna som faller när antalet hushåll med tillräckliga inkomster minskar. Att färre hushåll har tillräckliga inkomster för att klara kreditprövningen påverkar också efterfrågan.

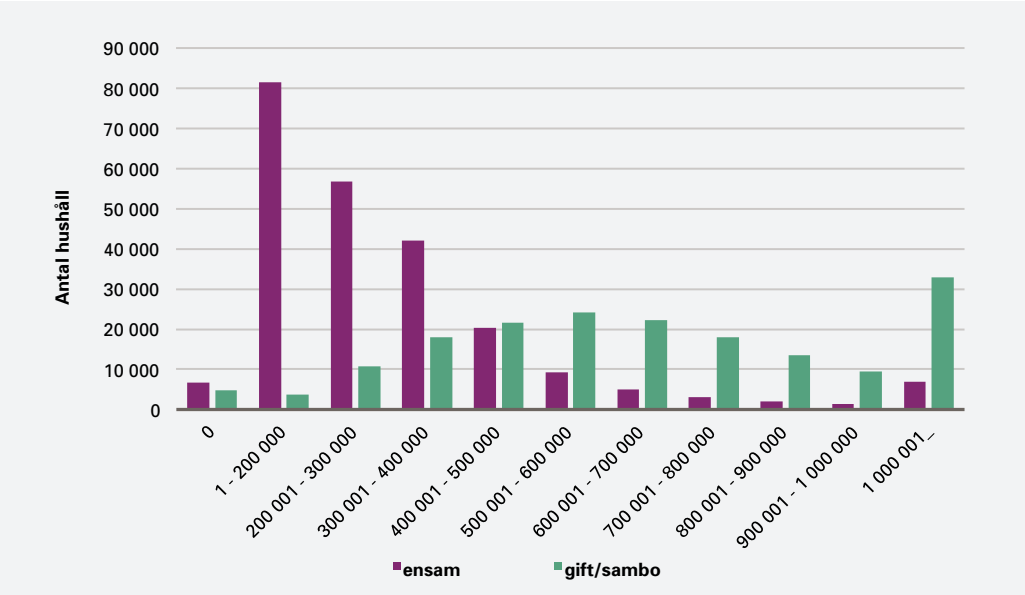
En viktig förklaring till minskad efterfrågan på bostadsrätter är att bostadsrättsmarknaden i hög grad är beroende av efterfrågan från ensamhushåll. Givet att hushåll som klarar de löpande faktiska utgifterna skulle beviljas ett bostadslån, blir bruttoinkomstkravet i KALP-kalkylen ca 29 000 kr/månad, vilket motsvarar ca 18 000 kr i disponibel inkomst. Det betyder en årsinkomst på ca 220 000 kr om året. Med en sådan inkomst skulle 89 000 ensamhushåll i Stockholms stad ha en alltför låg inkomst för att kunna efterfråga bostaden i kalkylen (figur 7). Men med bankens tillämpning av KALP-kalkylen krävs som konstaterats en disponibel inkomst på ungefär 26 000 kr per månad, det vill säga ca 312 000 kr/år, vilket gör att hela 150 000 ensamhushåll får för låga inkomster. Förklaringen till den stora skillnaden är inkomstfördelningen bland ensamhushållen där en stor majoritet har disponibla årsinkomster som understiger 300 000 kr. De skärpta kreditvillkoren påverkar därför i högre grad ensamhushåll, som unga och äldre.

3.3.2 Färre hushåll som kan efterfråga ger fallande nyproduktion

Hur skärpta kreditvillkor påverkar nyproduktionen kan skattas med hjälp av beräkningar där faktorer som påverkar boendeutgifterna varieras (Evidens 2018a). Med uppgifter om genomsnittliga bostadsstorlekar, bostadspriser, avgiftsnivåer och finansieringskostnader kan boendeutgifter beräknas och boendeutgifterna kan varieras med hjälp av exempelvis olika amorteringstakter eller ändrad kalkylränta i KALP-kalkyler. Beräknade boendeutgifter kan ställas i relation till hur många hushåll som får genomsnittliga boendeutgiftsandelar i ett relevant geografiskt område varifrån huvuddelen av inflyttarna till nyproduktionen rekryteras.

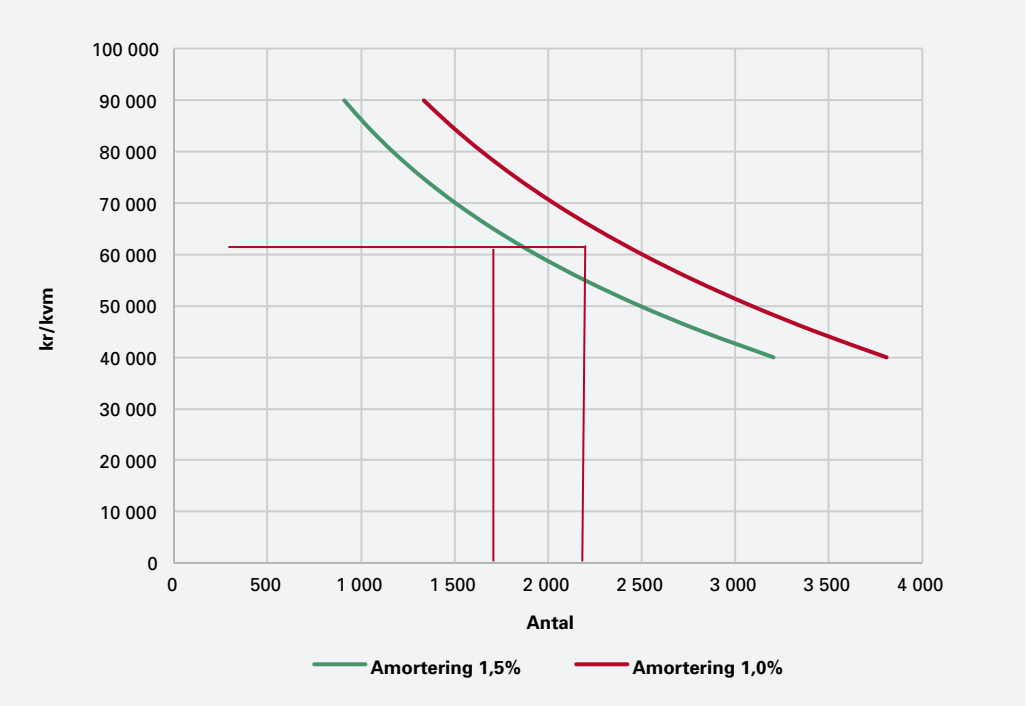
Utgår man ifrån att hushållen strävar efter relativt konstanta boendeutgiftsandelar över tid, genomsnittliga flyttfrekvenser och uppgifter om hur stor andel av flyttande hushåll som föredrar nyproducerade bostäder med olika upplåtelseformer kan efterfrågekurvor skattas. Kurvorna visar då hur efterfrågan på nyproduktion varierar med priset. Om finansieringsvillkoren ändras, exempelvis genom ökad amorteringstakt, skiftar efterfrågekurvan nedåt.

»Om finansieringsvillkoren ändras genom ökad amorteringstakt, skiftar efterfrågekurvan nedåt.«



Figur 7. Inkomstfördelning i Stockholm.

Källa: SCB och Evidens



Figur 8. Minskad bostadsefterfrågan, amorteringskrav.

Källa: Evidens

En tillämpning i Stockholms stad visar att en ökning av den genomsnittliga amorteringstakten från exempelvis 1 procent per år till 1,5 procent per år, vilket ungefär motsvarar den genomsnittliga ökningen av amorteringstakten mellan 2015 och 2016 då amorteringskravet infördes, minskar efterfrågan på nyproducerade bostadsrätter[2] [3] (figur 8).

Den efterfrågade volymen faller initialt från drygt 2 200 bostäder per år till ca 1 600 (figur 6). En minskning med hela 25–30 procent.

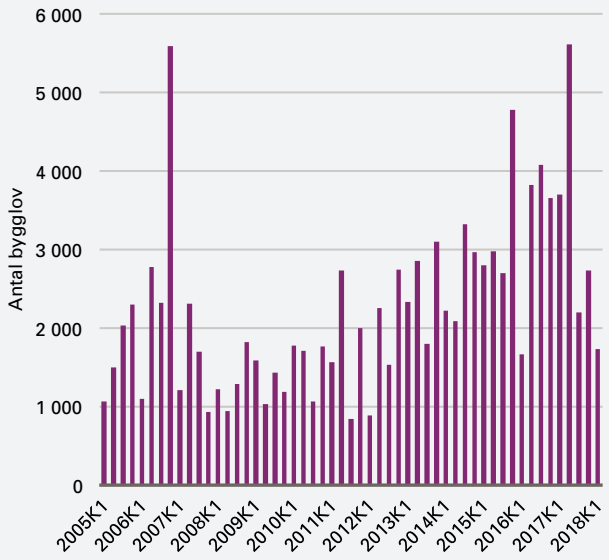
Även om kalkylen är förenklad och exempelvis inte tar hänsyn till efterfrågan från hushåll utanför Stockholms stad[4] eller speglar beteendeförändringar, indikerar resultaten att amorteringskraven initialt vid införandet leder till ett minskat bostadsbyggande. En fortsatt striktare kreditgivning med stora skillnader mellan faktiska boendeutgifter och summan av krav i KALP-kalkyler i form av hög stressränta, amorteringskrav och skuldkvotstak, innebär att nyproduktionen blir lägre än vad den annars skulle vara.

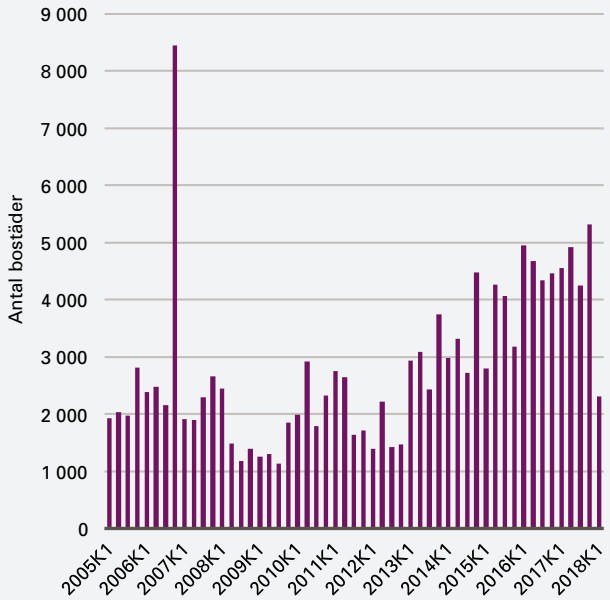
»Antalet påbörjade bostäder minskade kraftigt i Storstockholm under inledningen av 2018.«

2 Vid 2015 års amorteringsnivå visar kalkylen att efterfrågan bör vara ca 2 200 nya bostadsrätter i staden per år. De senaste åren har det enligt SCB i genomsnitt byggts ca 2 400 nya bostadsrätter årligen. Kalkylen fångar därmed den efterfrågade volymen relativt väl.

3 För ensamstående åsätts en bostadsstorlek på 50 kvm och för sammanboende 80 kvm. Avgiften antas vara 650 kr/kvm/år. Belåningsgraden sätts till 60 procent vilket motsvarar genomsnittet för Stockholm enligt Finansinspektionens bolånerapport. Räntan före skatt sätts till 2,1 procent (2-årsränta). Data om ensamstående och sammanboende hushålls disponibla inkomster och genomsnittliga boendeutgiftsandelar hämtas från SCB liksom genomsnittliga flyttfrekvenser. Uppgifter om hur stor andel av flyttande hushåll som föredrar nyproducerade bostadsrätter framför andra alternativ hämtas från Evidens årliga enkätundersökningar bland 1 000 flyttande hushåll i Stockholmsregionen.

4 Flyttstudier från nyproduktion av bostadsrätter i Stockholms stad visar att huvuddelen av inflyttarna redan bor i kommunen; ca 20 procent kommer från andra kommuner.





Figur 9.
Antal beviljade bygglov i Storstockholm.

Källa: SCB

Figur 10.
Antal påbörjade bostäder i Storstockholm.

Källa: SCB

Utfallsdata med uppgifter om antalet beviljade bygglov visar att fallet i nybyggandet inleddes redan under kvartal 3 2017 medan fallet i antalet faktiskt påbörjade bostäder kan utläsas i data från och med första kvartalet 2018 (figur 9 och 10). Av diagrammet framgår att antalet påbörjade bostäder minskade kraftigt i Storstockholm under inledningen av 2018, både jämfört med föregående kvartal och jämfört med första kvartalet 2017.

3.4 Kreditrestriktioner har betydande samhällsekonomiska kostnader

Restriktionerna har alltså fått påtagliga effekter på bostadsmarknaden. Stora gruppers möjligheter att efterfråga bostäder minskar. Resultatet är fallande bygginvesteringar som både indirekt och direkt påverkar BNP. Men den framtvingade minskade bostadsefterfrågan får fler negativa effekter både för samhällsekonomin och för enskilda hushåll:

- fallande priser och därmed minskad nettoförmögenhet för alla som äger en bostad
- högre belåningsgrader för hushåll som äger sin bostad, vilket minskar motståndskraften vid konjunkturbetingade prisfall
- välfärdsförluster för kredit- och likviditetsbegränsade hushåll som inte kan efterfråga bostäder de egentligen har råd att betala den faktiska kostnaden för
- längre pendlingstider och minskad inflyttning till storstäderna vilket ger ökande matchningsproblem på arbetsmarknader och fallande BNP till följd av framtida minskade eller uteblivna bostadsinvesteringar, lägre konsumtion och lägre sysselsättning.

Studier visar att de samhällsekonomiska kostnaderna av att införa kreditrestriktioner kan vara betydande (Evidens 2016). Finansinspektionen (2016) och Konjunkturinstitutet (2016) har själva beräknat att intäkten av exempelvis ett skuldkvotstak är betydligt lägre än kostnaden. Beräkningarna visar att ett skuldkvotstak på 600 procent av disponibel inkomst (motsvarar ca 450 procent av bruttoinkomsten) utan undantag minskar skuldtillväxten med som mest 2 procentenheter. Efter tio år är skulderna nästan 13 procent lägre än om inget skuldkvotstak införs. Beräkningarna visar vidare att BNP-tillväxten efter tio år blir ca 2,8 procent lägre om ett skuldkvotstak om 600 procent införs.

En jämförelse av ”intäkten” av ett skuldkvotstak i form av ett mindre BNP-fall på 0,8 procentenheter vid en kris och ”kostnaden” i form av 2,8 procents lägre BNP-nivå fram

till krisen visar att intäkten är lägre än kostnaden. Relationen är än mindre fördelaktig eftersom sannolikheten för en kris om tio år är mindre än ett. Då måste intäkten reduceras. Om man antar att sannolikheten för en djup kris exempelvis är 50 procent blir i stället intäkten 0,8 * 0,5 = 0,4 procentenheter. Kostnaderna för ett skuldkvotstak blir då 7 gånger större (!) än intäkterna. Frågan är om dessa höga samhällsekonomiska kostnader är motiverade? Är riskerna verkligen så stora? Riskbilden utvecklas mer ingående i kommande kapitel.

En skärpt kreditgivning skulle kunna vara motiverad om det skulle finnas tecken på att hushållens motståndskraft minskar till följd av exempelvis alltför ”slapp” kreditgivning. Men om skärpningen sker trots hög, eller till och med ökande, motståndskraft hos hushållen innebär skärpningen och därmed förenat fall i både priser och byggande betydande reala samhällskostnader, inte minst genom en långsammare tillväxt i storstäderna. Avvecklingen av de tidigare statliga bostadssubventionerna och kreditregleringarna gav under mitten av 1990-talet en helt ny marknadsstyrd bostadsfinansiering. På så sätt kom den marknadsprissatta bostadsrättsmarknaden att få en särskilt betydelsefull roll för storstädernas tillväxt och utveckling, vilket utvecklas utförligt i nästa kapitel. Men i korthet innebär en återreglering av kreditgivningen på bostadsmarknaden potentiellt betydande risker för både en långsammare tillväxt och större stadsutglesning. De nya reglerna riskerar helt enkelt att kosta betydligt mer än de smakar.

"I korthet innebär en återreglering av kreditgivningen på bostadsmarknaden potentiellt betydande risker för både en långsammare tillväxt och större stadsutglesning."

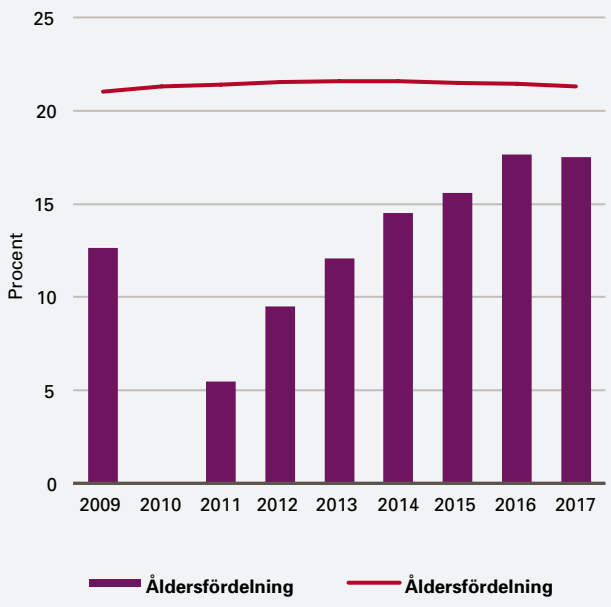
3.5 Kreditrestriktioner ger långsiktiga sociala effekter

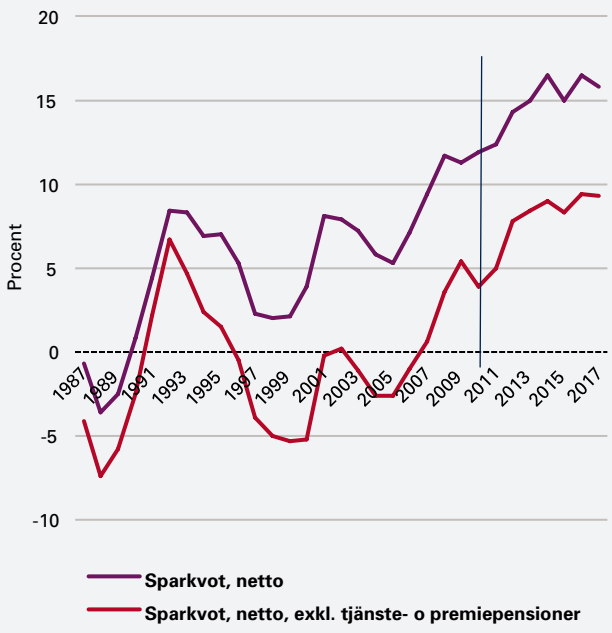
Det är inte bara storstädernas tillväxt och makroekonomin som påverkas negativt av en återgång till omfattande kreditregleringar. Nuvarande inriktning på regleringarna får också uppenbara sociala effekter. Det finns i debatten en föreställning om att prisfallet under hösten 2017 är gynnsamt eftersom förstagångsköpare eller andra likviditetsbegränsade hushåll kan inträda på marknaden till ett lägre pris. Detta skulle stämma om prisfallet var en följd av ökad nyproduktion. Men om prisfallet är en följd av att större grupper av hushåll inte får lån trots att de kan betala de löpande kostnaderna för lånet, gör dessa hushåll i stället välfärdsförluster (Svensson 2018b). Prisfall till följd av kreditrestriktioner ger däremot välbeställda hushåll med tillgång till eget kapital eller stora löpande inkomster en klar fördel. De kan förvärva önskad bostad till lägre pris och öka sin bostadskonsumtion.

Fördelningseffekter som följd av nya regleringar på bostadsmarknaden är inget nytt fenomen. Redan införandet av bolånetaket år 2010 fick uppenbara fördelningseffekter. Färska data från Finansinspektionen visar att andelen unga bland nya bolånetagare föll påtagligt (figur 11). 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. Sparandet ökade redan till följd av finanskrisen 2008–2009 men när konjunkturen förbättrades föll inte sparandet utan det fortsatte att öka och har sedan dess legat kvar på en historiskt hög nivå (figur 12). Mycket talar för att ett ökat sparande delvis kan förklaras med att det krävs större kontantinsatser vid bostadsköp. Införandet av det första amorteringskravet 2016 ser dessutom ut att bryta trenden med en ökad andel unga bland nya låntagare.

På högprismarknader som Stockholm sammanfaller införandet av bolånetaket med ett trendbrott i inrikes flyttnetto. Inrikes flyttare till storstäderna domineras av unga vuxna som flyttar in för arbete och studier. Fram till 2010 ökade flyttnettot trendmässigt till Stockholm och varierade runt 1 500 personer per kvartal (figur 13). Men efter bolånetakets införande har nettot trendmässigt fallit ner mot 500 per kvartal, mer än en halvering. Samma trend kan inte utläsas för Göteborg och Malmö som båda har lägre bostadspriser





Figur 11.
Åldersfördelning nya bolån.

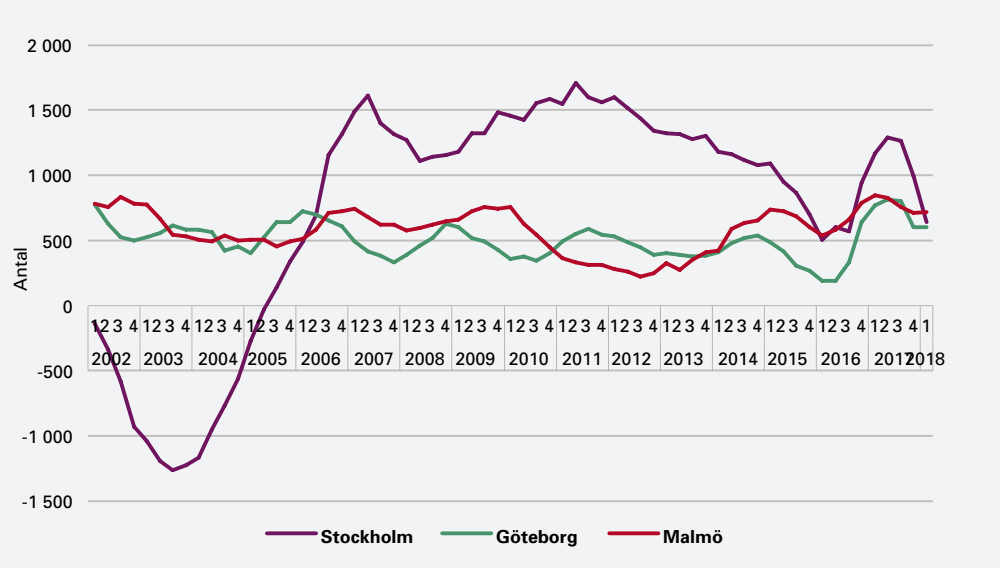
Källa: Finansinspektionen

Figur 12.
Hushållens sparkvot.

Källa: SCB

än Stockholm och där bolånetaket därför innebär ett mindre krav på sparande till kontantinsats. Den tillfälliga ökningen under 2017 är sannolikt ett resultat av att den stora grupp utrikesfödda som kom till Sverige har migrerat inom Sverige något eller några år efter ankomsten.

Flyttnettot påverkas rimligen är av flera faktorer, exempelvis skillnader i sysselsättningstillväxt mellan storstäderna och övriga landet, antalet studieplatser och demografi, det vill säga hur många unga vuxna som finns i landet och som kan migrera till storstäderna. Men varken arbetsmarknaden eller antalet studieplatser i Stockholm sedan 2010 redovisar några direkta tecken på att krympa. En rimlig delförklaring till trendmässig minskning av inrikes flyttnetto i Stockholm, när samma trend inte kan utläsas i Göteborg och Malmö, är därmed stramare finansieringsvillkor på bostadsmarknaden, särskilt för unga utan sparkapital.



Figur 13.
Inrikes flyttnetto till storstadsregionerna.

Källa: SCB och Evidens

»Grupper av hushåll påverkades, framför allt unga utan eget sparkapital.«

Slutsatsen av införandet av bolånetaket är alltså att grupper av hushåll påverkades, framför allt unga utan eget sparkapital. De blir då beroende av att antingen själva skaffa sig högre inkomster som medger ett relativt omfattande sparande till kontantinsats eller att föräldrar eller andra släktningar kan tillföra sparkapital. Andra unga, utan sparkapital eller föräldrar som kan ställa upp med kontantinsats, kan inte längre efterfråga ägda bostäder i lika hög grad. Föräldrar som bor i hyresrätt kan till exempel ha svårare att ställa upp med lån till barnen än föräldrar som äger sin bostad eftersom de senare kan ha ett låneutrymme i sin bostad. Mycket talar för att de långsiktiga effekterna på konsumtion, sparande och förmögenhetsuppbyggnad därför kan bli påtagligt olika för de två olika grupperna, med och utan sparkapital eller stöd från föräldrar.

3.5.1 Boendeutgifter, sparande och förmögenhetsuppbyggnad

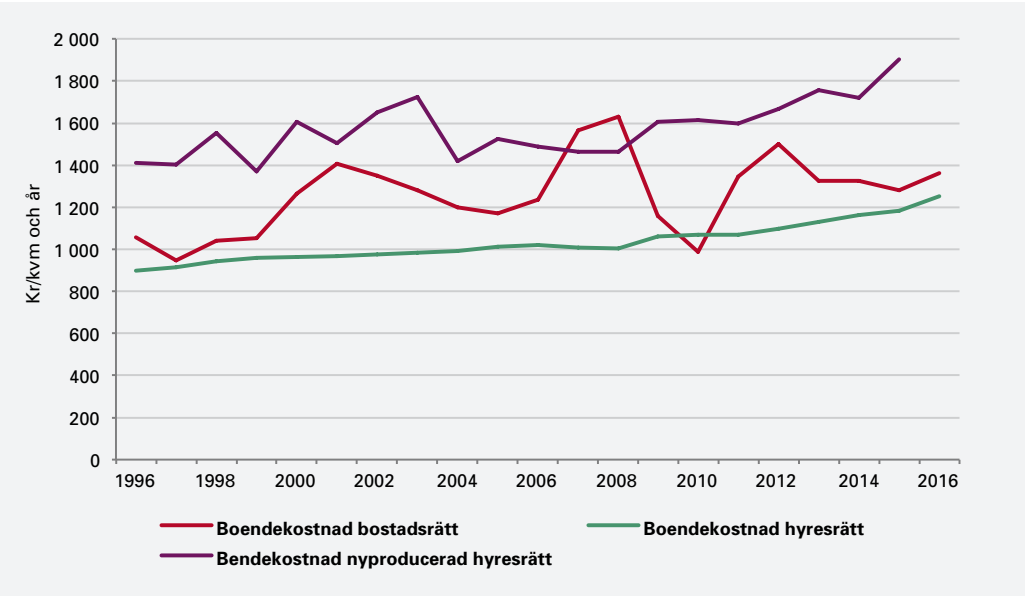
Hushåll utan tillgång till eget kapital får inte tillgång till den del av bostadsmarknaden som långsiktigt ger de lägsta boendeutgifterna i samma utsträckning som andra. Data visar nämligen att boendeutgifterna är högre i hyresrätt än i bostadsrätt och äganderätt när lika stora bostäder jämförs. Förklaringen är att hyresgäster måste betala för fastighetsägarens avkastningskrav på eget kapital och att hyran höjs varje år. För ägda boendeformer finns ingen utbetalning för kostnaden för eget kapital samtidigt som inflation och amorteringsbetalningar minskar de reala kapitalkostnaderna över tid. På lång sikt ger detta lägre boendeutgifter i ägda boendeformer än i hyresrätt.

Den dåligt fungerande hyresmarknaden leder till ännu större negativa effekter för hushåll som behöver etablera sig på marknaden. Yngre hushåll och andra hushåll utan kötider och kontakter hänvisas till nyproducerade hyresrätter som har de kortaste kötiderna eller till andrahandsmarknaden med mycket höga hyror, vilket förstärker skillnaden i boendeutgifter mellan upplåtelseformerna. Nyproducerade hyresrätter har väsentligt högre hyror än äldre eftersom kapitalkostnaderna för äldre hyresrätter hållits nere av tidigare subventioner och lägre produktionskostnader (figur 14).

Med högre boendeutgifter blir möjligheterna till sparande lägre. Dessutom innebär inflation ett automatiskt sparande genom att lånet amorteras i reala termer och ett eget sparkapital byggs upp. Detta sparande förstärks av löpande amorteringsbetalningar. Utöver inflation och eget sparande kan hushållet i en ägd bostad tillgodogöra sig eventuell värdestegring på bostaden. I hyresrätt tillfaller denna inte hushållet utan fastighetsägaren (figur 15).

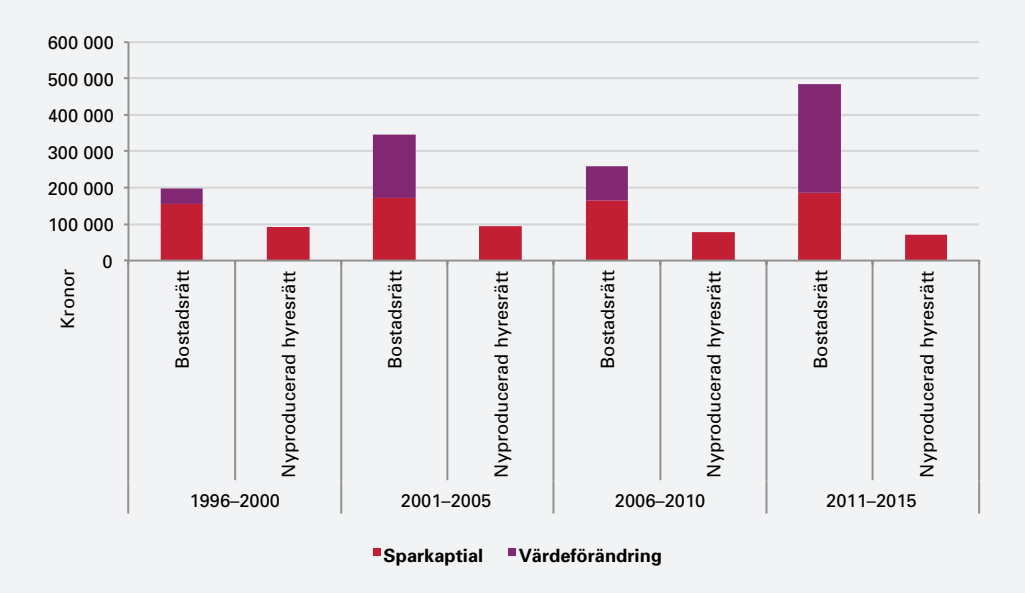
Med större tillgångar ökar valmöjligheterna på bostadsmarknaden och framtida konsumtionsmöjligheter kan öka. På längre sikt påverkas också hushållens möjligheter att göra boendekarriär av den nuvarande boendesituationen samtidigt som förmögenhets-

»Hushåll utan tillgång till eget kapital får inte tillgång till den del av bostadsmarknaden som långsiktigt ger de lägsta boendeutgifterna i samma utsträckning som andra.«



Figur 14, Boendeutgifter nya HR och BR.

Källa: Mäklarstatistik, Swedbank, Stockholms bostadsförmedling och Evidens



Figur 15, Sparande i HR respektive BR.

Källa: Evidens

ställningen påverkar konsumtionsförmågan i stort.

Den samlade effekten av realt stigande bostadspriser och hittills genomförda makrotillsynsåtgärder blir att tröskeln för etablering på den ägda bostadsmarknaden höjs. Följden blir att stora grupper ställs utanför den ägda marknaden. Dessa hushåll går därmed miste om positiva effekter som valmöjligheter på den stora och varierade ägarmarknaden, stort boendeinflytande, långsiktigt låga boendeutgifter, långsiktigt större konsumtionsmöjligheter och förmögenhetsbildning i form av sparande och värdeutveckling. Möjligheterna att tillgodogöra sig sådana värden fördelas då i allt större utsträckning utifrån härkomst, generationstillhörighet och arv snarare än utifrån meriter och egen strävan. Detta är en avvikelse från tidigare svensk politisk tradition som i decennier strävat efter att ge breda grupper likartade förutsättningar. Den nya politiken formas dessutom i relativt stor utsträckning på initiativ från statliga myndigheter, där möjligheterna att utkräva politiskt ansvar är begränsade. Kanske har de mer avgörande bostadspolitiska besluten och åtgärderna det senaste decenniet därmed i praktiken fattats utanför de politiska församlingarna.

3.6 Bostadsbyggande kräver tillgång till finansiering

Det är inte bara hushållen som påverkas av myndigheternas iver att begränsa kreditgivningen genom en återreglering av bolånemarknaden. Parallellt med åtgärder riktade mot hushållen har ett flertal nya regler för banker införts, alla med syftet att bankerna ska hålla ett större eget kapital i förhållande till kreditvolymer. Det nya regleringsarbetet är omfattande. Det övergripande syftet med det nya regelverket är att stärka bankernas förmåga att stå emot förluster och att minska sannolikheten för nya finansiella kriser. Regleringen hämtar bland annat stöd från internationella överenskommelser i den så kallade Baselkommittén. De senaste årens implementering av nya Basel-regler syftar till att bankerna ska hålla mer eget kapital av bättre kvalitet samtidigt som det ställs helt nya krav på bankernas likviditet. I korthet innebär de nya bankregleringarna ett antal skärpningar av regelverket:

- kapitalkraven höjs
- reglerna för vad som får räknas in i kapitalet skärps
- reglerna för beräkning av riskvägda tillgångar skärps.

I vidstående tabell redovisas ett antal regelskärpningar de senaste 5 åren.

Det finns planer på att ytterligare skärpa kapitalkraven. Det som populärt kallas Basel IV innebär att till det riskvägda kapitalkravet införs dessutom ett bruttosoliditetskrav. Motivet är att kapitalnivåerna internationellt fortfarande anses för låga för att täcka de risker som uppstått till följd av ökad skuldsättning samtidigt som prissättningen av risk varit för låg i vissa länder.

Tabell 2.
Nya bankregleringar 2013–2018.

Källa: Bankföreningen

År	Reglering	Innebörd
2013	Riskviktsgolv bolån 15 %	Bankerna måste hålla ett större eget kapital i förhållande till den utestående lånestocken
2014	Riskviktsgolv bolån 25 %	Bankerna måste hålla ett ännu större eget kapital i förhållande till den utestående lånestocken
2015	Kontracyklisk buffert 1 %	Den kontracykliska kapitalbufferten är ett kapitalkrav som varierar över tid. Det innebär att bufferten ska byggas upp när finansiella obalanser och därmed systemrisker bedöms öka
2015	Systemriskbuffert 5 %	Eftersom de svenska bankerna är få, stora och sammanlänkande är risken får dåligt utfall vid kris stor. Därför måste bankerna hålla ett särskilt kapital som buffert
2016	Riskvikter för företagsexponeringar	Förändring av beräkningen av riskvikter
2016	Kontracyklisk buffert 1,5 %	Höjning
2017	Kapitalkrav vid värdepapperisering	Motverka möjligheter att minska kapitalkrav genom överföring av kreditrisker till andra
2017	Kontracyklisk buffert 2 %	Höjning
2018	MREL-krav	Särskilda krav på kapital som ska kunna återkapitalisera banken vid fallissemang

Bruttosoliditetskravet säger att bankerna ska ha ett primärkapital som överstiger 3 procent av summan av bankens tillgångar och de åtaganden som bankerna har utanför balansräkningen.

Till skillnad från de traditionella kapitalkraven finns planer på att bruttosoliditetskravet inte ska ta hänsyn till de olika tillgångarnas risk. Härmed sätts alltså en övre spärr för hur stor del av sina balansräkningar som bankerna får finansiera med skulder. Problemet för svenska banker är att Basel IV i så fall höjer kapitalkraven utan att ta hänsyn till svenska bankers riskprofil, vilket i praktiken höjer kapitalkraven i Sverige extra mycket, eftersom svenska banker är välkapitaliserade med hänsyn till risk.

Bankföreningen har redovisat betydande invändningar mot införandet av riskokänsliga bruttosoliditetskrav i Sverige. En invändning mot riskokänsliga bruttosoliditetskrav är att svenska banker med mycket låga kreditförluster helt enkelt måste hålla omotiverat hög andel eget kapital. En höjning av kapitalnivån kan ske på olika sätt: ökat aktiekapital, höjda utlåningsräntor, minskade utlåningsvolymer (särskilt till verksamheter med låg risk) eller minskad utdelning till ägare. Det är sannolikt att höjda räntor i kombination med minskad utlåning blir viktiga strategier för svenska banker om ett riskokänsligt krav införs. För den kapitalintensiva fastighetssektorn kan det innebära minskade möjligheter att finansiera nya bostäder med traditionella banklån. Mycket talar dessutom för att det i huvudsak är mindre företag och hushåll som drabbas av högre finansieringskostnader. Större företag har tillgång till andra modeller för finansiering som exempelvis företagsobligationer och kan därför antas i högre utsträckning välja alternativ finansiering i stället för traditionella banklån. En intressant effekt av striktare bankreglering och högre kapitalkrav kan därför vara att finansiella risker i stället ökar genom att en högre andel finansiering sker via olika typer av mindre reglerade ”skuggbanker”.

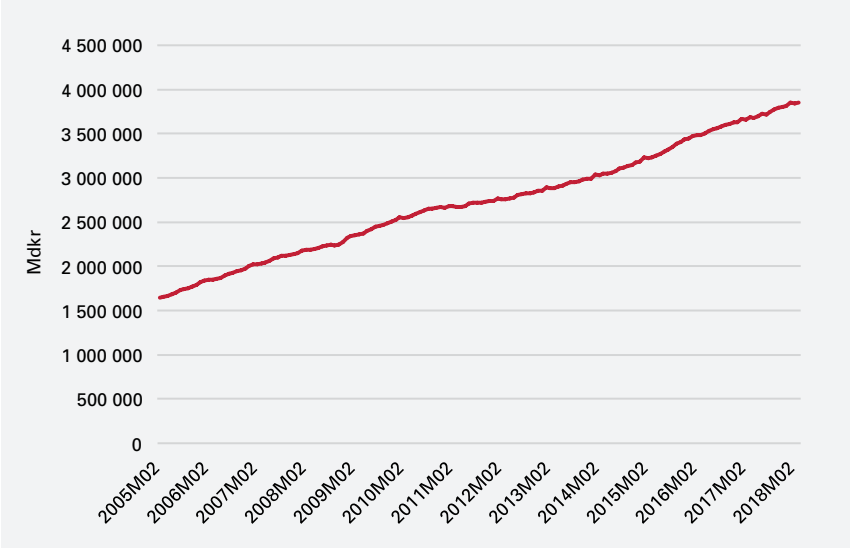
Den totala utlåningen från bankerna till hushållen uppgick våren 2018 till ca 3 850 miljarder kr (figur 16). Redan idag domineras bankernas låneportföljer av lån till hushåll, där huvuddelen, ca 80 procent utgörs av bolån. Bolånen utgör nästan hälften av bankernas utlåning och kommersiella fastighetsbolags lån utgör nästan 13 procent av utlåningen. Totalt omfattar utlåningen till hushållens bolån, bostadsrättföreningar och kommersiella fastigheter ca två tredjedelar av all bankutlåning i Sverige (figur 17). De senaste fem åren har andelen ökat med ca 10 procentenheter, framför allt beroende på ökande bolån, vilket knappast är förvånande. En god ekonomi med stigande bostadsefterfrågan leder till högre priser på successionsmarknaden men också till ett ökat finansieringsbehov av en växande nyproduktion. Den sammantagna effekten blir ett ökat finansieringsbehov.

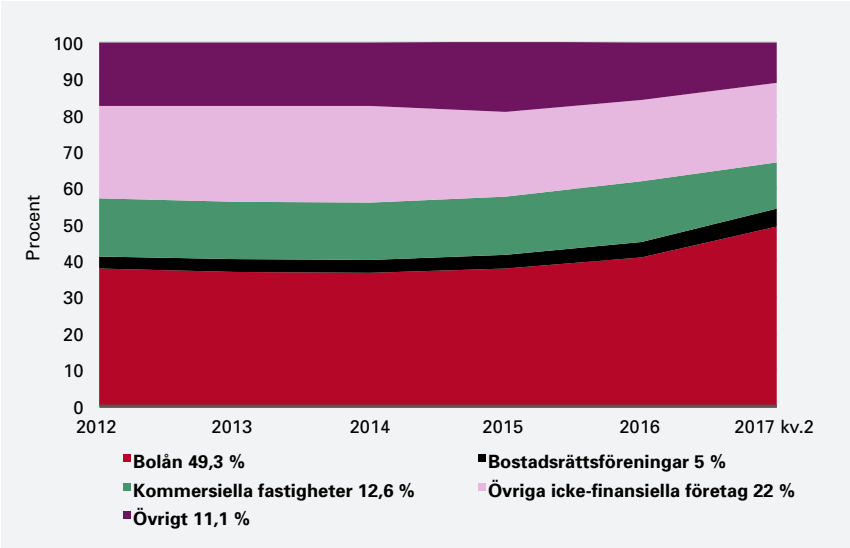
Figur 16.
Utlåning till hushållen.

Källa: SCB och Finansinspektionen

Figur 17.
Fördelning av utlåning.

Källa: Finansinspektionen





Det är inte bara hushållen som omfattas av nya finansieringsbegränsningar. Återregleringen av bankerna är också påtaglig.

Huvuddelen av utlåningen finansierar bankerna genom inlåning från hushåll och företag. 20 procent finansierats med hjälp av så kallade säkerställa obligationer och 16 procent med icke-säkerställda obligationer. Resterande finansiering sker med hjälp av certifikat som är ett slags skuldebrev med kort löptid.

Längre fram i rapporten diskuteras mer ingående vilket finansieringsbehov som skapas av en hög bostadsefterfrågan och en större nyproduktionsvolym av bostäder. Men enkla överslag indikerar att finansieringsbehovet och därmed utlåningsbehovet till bostadssektorn fortsätter att öka, inte minst om volymen nyproduktion ska leva upp till de behov som exempelvis Boverket identifierat om ca 400 000 nya bostäder fram till år 2025. Överslagsberäkningar visar att lånebehovet av en sådan nyproduktionsvolym kan vara minst ca 1 000 miljarder kronor. Till detta ska läggas behov av eget kapital bland hushåll och fastighetsbolag. Frågan är hur denna finansieringsutmaning ska hanteras om bankernas utlåning begränsas av nya regleringar och hushållen inte tillåts låna de belopp de egentligen har råd med?

En möjlighet är att användning av alternativ till traditionella banklån som finansieringskälla ökar i fastighetssektorn. Blancoutlåningen till hushåll, som inte omfattas av bolånetaket, har exempelvis ökat de senaste åren. Det har också användningen av företagsobligationer och preferensaktier bland fastighets- och byggbolag gjort, vilket bidragit till att skapa vad som brukar kallas en grå banksektor. Nya aktörer och nytt kapital har visat intresse för hyresmarknaden i form av både svenska och utländska livbolag som finansierar renovering och nyproduktion. Kanske kan pensionskapitalet öka sin exponering ytterligare. De kommunala bostadsbolagen kan låna av sina ägare som i sin tur lånar på kapitalmarknaden eller av aktörer som Kommuninvest, men data om demografi och kostnadsutveckling i välfärdssektorerna talar för att kommunerna knappast klarar särskilt mycket större åtaganden än de redan har. Frågorna om det framtida finansieringsbehovet och tillgång till potentiellt nytt kapital diskuteras ytterligare i kapitel 7.

Slutsatsen är att det inte bara är hushållen som omfattas av nya finansieringsbegränsningar. Återregleringen av bankerna är också påtaglig. Det är för tidigt att dra några säkra slutsatser om hur dessa regler mer precist påverkar bankernas möjligheter att fortsätta finansiera bostadsmarknaden. Men ökande kapitalkrav leder principiellt till högre kostna-

der och kan därför på sikt minska bankernas incitament och möjligheter att genom traditionell bankutlåning tillfredsställa ett fortsatt kreditbehov, inte minst drivet av en ökande befolkning och tillhörande mål om ett mer omfattande bostadsbyggande.

3.6.1 Kan ökad rörlighet minska behovet av nyproduktion?

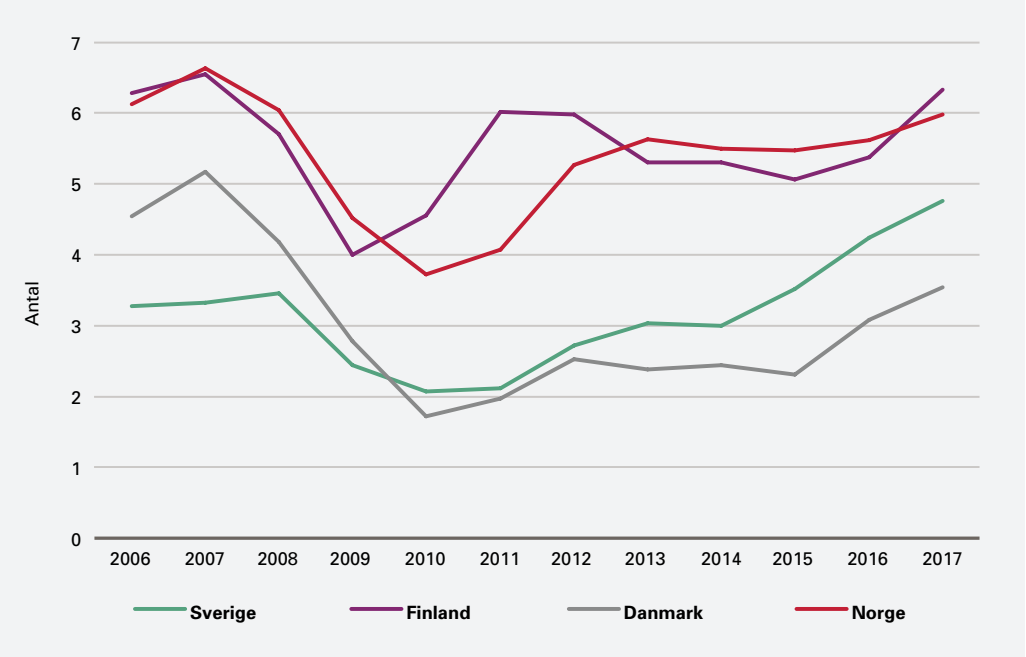
I debatten framförs att nyproduktionsbehoven och därigenom finansieringsbehoven och kredittillväxten kan begränsas om reformer som ökar rörligheten på marknaden genomförs. På hyresmarknaden skulle det kunna innebära en utfasning av bruksvärdessystemet till förmån för marknadsprissatta hyror. På den ägda marknaden skulle det kunna vara att öka den löpande beskattningen av boendet genom höjd fastighetsskatt och avtrappade räntеavdrag samt minska beskattningen av transaktioner genom mildare uppskovsregler eller slopande av reavinst- och stämpelskatter. Mycket talar för att sådana reformer skulle påverka rörligheten positivt. Men mycket talar samtidigt för att effekterna är mindre än vad som ibland antas i debatten.

Sverige avviker inte påtagligt negativt i flytthänseende (Waldenström, 2017). I en jämförelse med andra länder flyttar hushållen relativt ofta. Bostadsstocken per capita är inte heller särskilt mycket större än i de andra nordiska länderna med liknande välfärdsambitioner (Evidens 2017b). De hushåll som ofta åsyftas som ”orörliga”, främst äldre hushåll i småhus i större städer, är troligen i högre grad orörliga beroende på positionen i livscykeln, än av skatteskäl (Evidens 2017c). Nya amorteringskrav bidrar inte heller till ökad rörlighet för denna grupp. För att få denna grupp att öka sin flyttintensitet i sådan grad att det på ett avgörande sätt skulle påverka rörligheten på marknaden, skulle sannolikt mycket stora skatteförändringar vara nödvändiga i syfte att skapa en reell ”push-faktor”. Så stora skattehöjningar på småhusmarknaden är troligen inte politiskt möjliga.

De hushåll som ofta åsyftas som "orörliga" är främst äldre hushåll i småhus i större städer.

Figur 18.
Antal färdigställda bostäder per 1 000 invånare i de nordiska länderna.

Källa: Respektive statistik-myndighet och Evidens



Tabell 3.
Byggande i Sverige, Norge och Finland 2006–2017.

Källa: Respektive statistikmyndig-het och Evidens

År	Medel per 1 000 invånare i Norge & Finland	Byggande Sverige vid Norge och Finlands nivåer	Diff Sverige – Norge & Finland	Medel per 1 000 invånare i Norge, Finland & Danmark	Byggande Sverige vid Norge, Finland & Danmarks nivåer	Diff Sverige – Norge, Finland & Danmark
2006	6	56 549	26 717	6	51 511	21 679
2007	7	60 531	30 004	6	56 193	25 666
2008	6	54 375	22 354	5	49 155	17 134
2009	4	39 800	16 979	4	35 183	12 362
2010	4	38 992	19 492	3	31 393	11 893
2011	5	47 872	27 808	4	38 157	18 093
2012	6	53 747	27 754	5	43 863	17 870
2013	5	52 754	23 529	4	42 839	13 614
2014	5	52 609	23 445	4	42 992	13 828
2015	5	51 890	17 287	4	42 164	7 561
2016	5	54 962	12 521	5	46 907	4 466
2017	6	62 346	14 119	5	53 522	5 295

En reformering av hyresmarknaden måste antagligen ske gradvis, både för möjligheter att vinna politiskt stöd för en sådan åtgärd och för att mildra negativa sociala effekter för berörda hushåll. Rörligheten och effektiviteten i nyttjandet av den nuvarande stocken ökar därför långsamt av en sådan reform.

Slutsatsen är att reformeringen av bostadsbeskattningen i princip skulle öka incitamenten att flytta för vissa grupper och att rörligheten därför påverkas positivt. På samma sätt ökar rörligheten på hyresmarknaden vid en reformering av hyressystemet, men av praktiska skäl sker ökningen troligen relativt långsamt. Bostadsstocken skulle då på sikt kunna nyttjas bättre än idag. Men effekten är knappast så stor att behovet av nyproduktion de närmaste fem till tio åren minskar påtagligt. Den nuvarande nyproduktionsnivån i Sverige är redan i nuläget betydligt lägre än i de nordiska grannländerna (figur 18). Om Sverige skulle bygga lika många bostäder per capita som exempelvis Norge och Finland i genomsnitt gjort de senaste dryga 10 åren skulle Sverige årligen byggt 22 000 fler nya bostäder än vad som faktiskt producerats (tabell 3).

Sammanfattningsvis visar genomgången i detta kapitel att återregleringen av kreditmarknaden får negativa effekter på bostadsefterfrågan och därmed på möjligheterna att nå mål om högre nyproduktionstakt. Med nuvarande regler är risken uppenbar att nyproduktionen åter faller till en alltför låg nivå, att negativa sociala effekter förstärks på bostadsmarknaden, att den sociala rörligheten hotas och att tillväxtregionernas ekonomiska och demografiska potential inte kan nås. Samtidigt är de politiska målen för bostadsbyggandet högt satta. Detta reser en central fråga: Om inte hushållen tillåts finansiera bostäder på samma sätt som de senaste 25 åren och restriktioner samtidigt läggs på bankernas utlåning – vem ska då finansiera bostadsbyggandet? För att utvärdera framtida möjligheter diskuteras i nästa kapitel erfarenheter av de tidigare statliga bostadsfinansieringssystemen.

"Om Sverige skulle bygga lika många bostäder per capita som Norge och Finland gjort de senaste 10 åren skulle Sverige byggt 22 000 fler nya bostäder per år."

4. Kapitalmarknads-regleringarna och bostadsbyggandet efter 1942

Text: Jan Jörnmark

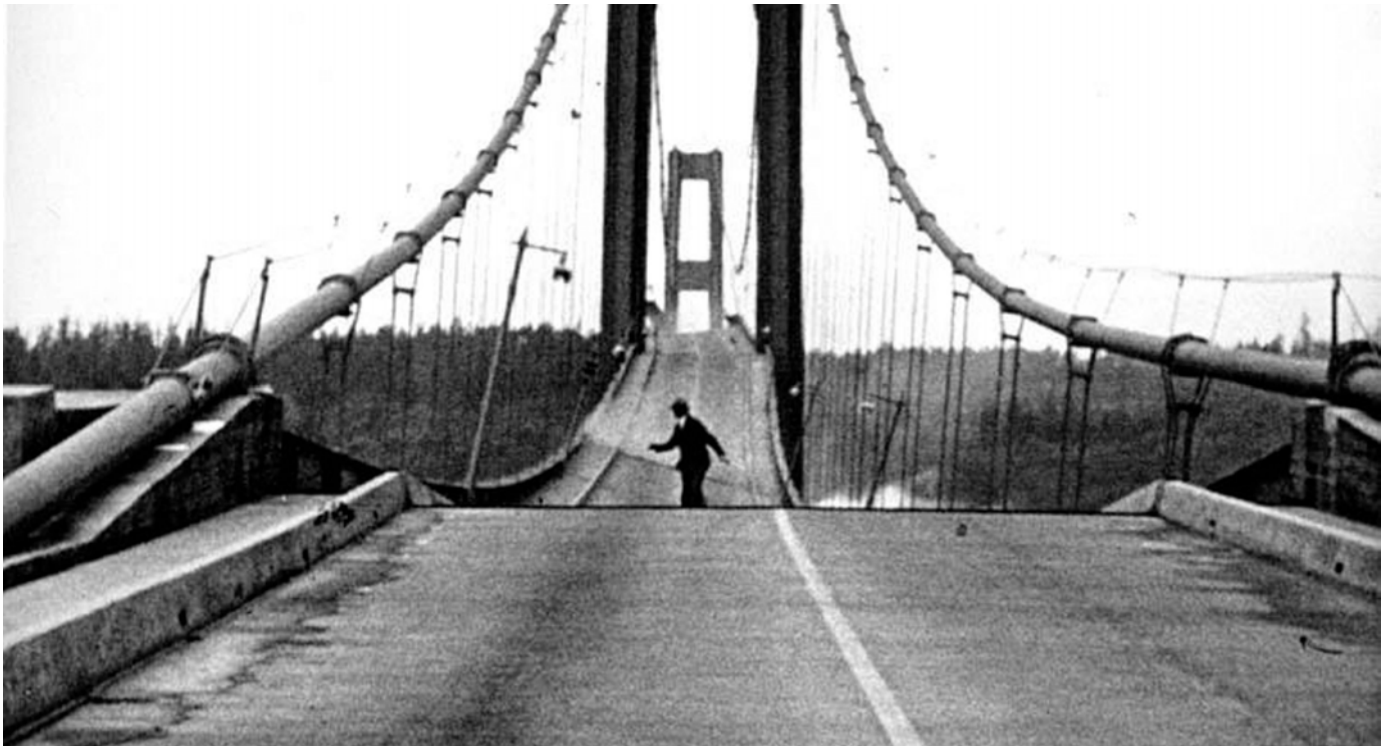
Den sjunde november 1940 började världens tredje längsta hängbro Tacoma Bridge plötsligt svänga i de första höststormarna. Det som hände sedan blev ett så utdraget förlopp att det hann fångas på film vilket har gjort det till ett av världens mest välkända ingenjörsmisslyckanden: i en process som har namnet resonans samlade bron på sig mer energi för varje svängning ända till den till sist störtade ned i djupet. Förloppet är en bra bild för att beskriva de tre svenska bostadsfinansieringssystem som existerade mellan 1942 och 1993. Inledningsvis var de skapade för att stabilisera små skakningar som störde den stabilitet som var det helt överskuggande målet.

Skakningarna som gick från de första olikheterna fortplantade sig och samlade mer och mer energi. Genom att byta finansieringssystem försökte man skapa nya stabilisatorer, men varje ingrepp förvärrade bara situationen i väntan på den oundvikliga kollapsen. Att diskutera vems skuld det var är idag fullständigt ointressant, inte minst för att snart sagt alla politiska partier med olika krav deltog i det som hände. Det var, som Meyerson konstaterade 1990, inte någons intention att utvecklingen skulle bli som den blev: ”Det bara hände.”

Det som överhuvudtaget gör att det idag finns anledning att analysera de tre regleringsperioderna är att vi idag har gett oss in i en ny regleringscykel.

Sommaren 2018 står återigen principer om någon form av likvärdighet tillsammans med det ouppnåeliga och undflyende hoppet om en jämn och förutsägbar planerings- och prisutveckling i förgrunden. Samma drivkraft har gällt för i stort sett alla finansiella och politiska ingrepp i den svenska bostadssektorn ända sedan den reglerades under krigssommaren 1942. Denna önskan om likhet och förutsägbarhet drev fram tre misslyckade bostadsfinansieringssystem under det halvsekel som följde. Men för vart och ett som genomfördes ökade i stället olikheterna på marknaden parallellt med att kostnaderna för politiken och de samhällsekonomiska störningarna på resten av ekonomin oavbrutet blev större.

Till slut genomfördes därför en genomgripande kursomläggning av hela den svenska ekonomin och politiken, som till största delen innehöll en liberalisering av bostadsfinansieringen. Men den innehöll däremot inte någon reform av vare sig hyressättningssystemet eller planlagstiftningen. Liberaliseringen av finansieringen underlättade ändå uppenbart en social och ekonomisk process som redan hade startat men dittills aktivt hade förhindrats



Tacoma Bridge, 7 november 1940, började plötsligt svänga i de första höststormarna. Det som hände sedan blev ett så utdraget förlopp att det hann fångas på film.

Förloppet är en bra bild för att beskriva de tre svenska bostadsfinansieringssystem som existerade mellan 1942 och 1993.

av bostadsfinansieringssystemet. En verkligt stadscentrerad urbanisering som Sverige inte sett någon motsvarighet till på minst ett halvsekel inleddes samtidigt som större prisrörelser startade i bostadsbeståndet. Som vi visar i de följande kapitlen var alla dessa spänningar redan synliga under 1970- och 1980-talen. Det var de som ledde fram till finansieringssystemets kollaps i slutet av den perioden. I grunden var därför de starka relativa prisförändringar som syntes efter 1995 både möjliga att förklara och tecken på att den partiellt liberaliserade bostadsmarknaden förmådde klara den kraftiga urbaniseringsprocessen. Trots denna i grunden positiva utveckling – som dessutom på ett tydligt sätt var en del av en liknande internationell förändring – uppfattades det som hände som ett problem, vilket ledde till att nästa period av finansmarknadsregleringar vidtog från och med 2010.

Men samtidigt är det ett inbyggt drag i sektorn att det finns stora och därtill växande spänningar mellan ett prismässigt reglerat och ett fritt prissatt ägt bestånd. Något förenklat kan man därför säga att det är de oönskade effekterna som skapats av först en hård hyresreglering och därefter ett oelastiskt bruksvärdessystem som konfronterats med ett allt större enskilt ägt och fritt prissatt bostadsbestånd som drivit både regleringarna och subventionerna. Frågan är om det ens är önskvärt att komma bort från dessa skillnader samt om det i så fall inte finns mer effektiva medel att lindra dem på än allt starkare ingrepp på kreditmarknaderna. Den historiska erfarenheten av regleringarna 1942–1993 som redovisas i det här kapitlet pekar både på att de ökade spänningarna är ett oundvikligt fenomen och att dessutom kreditmarknadsregleringar är ett alltför trubbigt medel för att ens komma i närheten av att lösa sådana problem (om man väljer att definiera förändringar av relativa priser som problem).

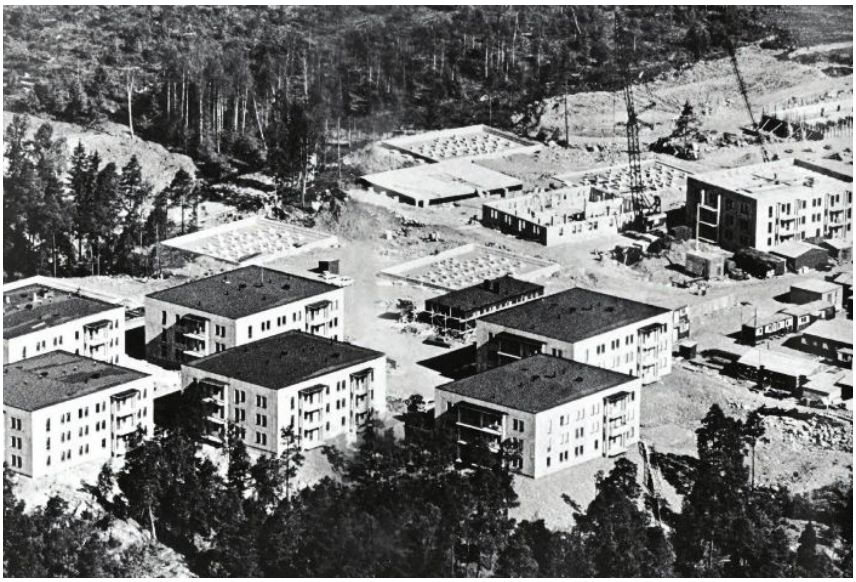
Däremot är det olikheterna som alltid drivit regleringarna och ser man kort på de tre faserna av kapitalmarknadsregleringar och finansieringssystem som bostadsbranschen gick igenom fram till 1993 framstår det draget tydligt. Den första fasen sträckte sig från 1942 till 1967. Under den tiden var regleringen oerhört omfattande, men den hindrade ändå inte stora olikheter i hyressättningen av bostäder. När inflationen gjorde att en allt större del av dem prissattes under marknadspriset för nyare bostäder uppstod det som kallades ett ”paritetsproblem”. Innehavarna av

de gamla bostäderna fick nu tillgång till sina boenden till ett pris som låg under det man var beredd att betala i nyproduktionsmarknaden, vilket kan uttryckas som att dessa gynnade hushåll fick tillgång till en ”kvasiränta”. Växande kvasiräntor har ända sedan dess både skapat orättvisor och minskat viljan att flytta till nyare och dyrare lägenheter. Något förenklat kan man säga att det är kvasiräntorna som drivit branschens utveckling, samtidigt som rättvise- och paritetskravet i lika hög grad format politiken.

Det som föreföll vara det enklaste sättet att genomföra denna paritet var att sänka kapitalkostnaderna för nybyggda lägenheter, vilket med start 1942 drev fram ökade kapitalsubventioner och från och med 1950-talets början ledde till en alltmer genomgripande reglering av den svenska kapitalmarknaden. Bostadsbyggandet blev den prioriterade sektorn i ekonomin och resultatet blev ett ohanterligt kreditransoneringssystem och ständigt ökade spänningar mellan olika sektorer i ekonomin. Detta ledde i sin tur till att de centrala politikerna drev en linje som syftade till att reformera och förändra både branschen och hela samhällsekonomins funktionssätt vid mitten av 1960-talet, vilket blev starten på den andra perioden som sträckte sig mellan 1967 och 1974. Kapitalmarknaden dominerades av ett nytt ”paritetslånesystem”, vars uttalade mål till och med mer än tidigare var att jämna ut prisskillnaderna mellan nybyggda och äldre hyresrätter. Trots att systemet blev det allra mest kortlivade är det värt uppmärksamhet, för det demonstrerade tydligt det grundproblem alla regleringar utsatts för sedan dess. En annan del av 1960-talsreformerna var att prissättningen av mycket stora delar av beståndet liberaliserades. De olikheter som hade funnits hela tiden blev nu möjliga att prissätta på en växande marknad. När det skedde försvagades hyressektorns roll strukturellt, vilket sedan snabbt bidrog till att de förändringar i räntenivåerna som var nödvändiga för att få paritetslånesystemet att fungera blev omöjliga.

Utvecklingen av bostadsbyggandet blev därför mycket dramatisk i början av 1970-talet, och efter en relativt snabbt genomförd utredning sjösattes från och med 1974 det tredje och sista av de gamla finansieringssystemen. Det som utmärker det är att det är en produkt av den starkt ökande heterogeniteten på marknaden. Finansieringssystemet förseddes med en hel serie av mål som var inbördes konfliktfyllda, inte minst genom att ge incitament att producera och riva lägenheter på platser som snarast ökade spänningarna mellan de olika marknaderna som vid den tiden redan växte oavbrutet. Den växande heterogeniteten försvårade dessutom kostnadskontrollen i systemet, som nu kom att fungera i en höginflationsekonomi. Alla större politiska partier bidrog inte bara till den här vildvuxna och okontrollerbara utformningen – i skiftet av 1980- och 1990-talet var de alla också lika intresserade av att reformera det på ett genomgripande sätt.

Elementbygge i Västra Orminge 1964.



4.1 Den första perioden 1942–1967

När ett problem som pariteten – eller om man så vill prislikheteten – på det här sättet står i förgrunden för en mycket stor del av de ingrepp som görs i en bransch i mer än sju decennier finns det anledning att analysera varför det en gång uppstod och varför fenomenet trots alla dessa ansträngningar snarast tenderat att oavbrutet bli större. En avgörande del av analysen är förstås om den bristande pariteten verkligen är ett problem eller om den snarare är ett tecken på strukturella förändringar i ekonomin som gör olika

typer av boenden mer eller mindre attraktiva. Särskilt i ett så marknadsbetonat system som det som infördes efter 1992 blir den frågan av mycket stor vikt då regleringarna syftar till att hålla tillbaka utvecklingen i de delar av landet som attraherar mest kapital och som därför framstår som de mest strukturstarka. Regleringar som bromsar utvecklingen just där riskerar uppenbart att hämma landets konkurrens- och tillväxtkraft.

Att problematiken uppstod i mitten av 1940-talet berodde på de störningar som andra världskriget skapade på ränte- och byggmarknaderna. Under 1940 och 1941 startade en allmän räntestegring, främst på grund av den osäkerhet som kriget innebar. Bostadsproduktionen föll kraftigt och en stark politisk oro för vad det skulle innebära för hyrorna i både det gamla och det nyproducerade beståndet blev naturligtvis en av följderna av det. I sin bok från 1958 om den svenska bostadsfinansieringen och kreditpolitiken konstaterade Guy Arvidsson, som var professor i nationalekonomi och verksam i en serie utredningar om bostadsfinansieringen och penningmarknaden under 1950- och 1960-talen, att det snabbt ledde till att riktlinjerna för många decennier av svensk hantering av bostadsfrågan lades fast.

Till särskild utredningsman om problematiken gjordes Alf Johansson, som under minst tre decennier var en av de viktigaste personerna i utformningen av politiken. Grundtankarna var redan 1942 tydliga: *Med hänvisning till byggkostnadsstegringens eventuellt tillfälliga karaktär föreslogs i [Johanssons] utredning att en kapitalsubvention skulle införas, vilken för flerfamiljshus skulle motsvara den vid gällande lånevillkor och hyresnorm icke räntabla 'överkostnaden'.*

I Johanssons utredning (SOU 1942:3) anfördes skälen till detta tydligt: *Nybyggda fastigheter, vilkas avkastning tack vare kapitalsubventionen ej behöver täcka förräntning och amortering av 'överkostnaden' kommer därmed i ett mer bestående paritetsförhållande till förut existerande fastigheter […].* Arvidsson konstaterade sexton år senare att: *Med dessa åtgärder hade det statliga bostadslånesystemet fått den form som i allt väsentligt bestod till krigets slut och i sina huvuddrag ännu består […].*

Begreppet "överkostnader" som sedan återkom i utredning efter utredning under dessa decennier var alltså ett uttryck för kostnader som gjorde hyror över 1942 års nivå nödvändiga. Orsaken till att Arvidsson menade att huvuddragen lades fast redan med Johanssons första utredning var att det var ett problem man sedan aldrig skulle kunna komma ifrån i en inflationistisk miljö. I en sådan kommer ju byggkostnaderna att öka åtminstone som en följd av den allmänna inflationen och då är detta ett problem som inte går att lösa med mindre än ökade subventioner och regleringar.

Kapitalsubventionerna var redan från början tänkta att samspela med den i det närmaste totala hyres- och prisreglering som genomförts i bostadsbeståndet sommaren 1942. Regleringen av hyrorna i beståndet kompletterades dessutom med en priskontroll av bostadsrätter genom bostadsrättskontrollagen och senare även med en kontroll av överlåtelsepriser för statligt belånade egnahem. Att hyresregleringen och subventionerna var två sidor av samma mynt bekräftades också av den utredning som genomfördes tjugo år senare när det blivit nödvändigt att genomföra en större reform av den bostadsfinansieringen. Där utvecklas även Arvidssons bild ytterligare, när man konstaterade att de första subventionerna hade införts för att lösa problem man hade uppfattat som tillfälliga: "*Helt andra motiv för införande av kapitalsubventioner anfördes vid tillkomsten av de särskilda åtgärder, som beslutades av 1942 års riksdag med*

»Kapitalsubventionerna var redan från början tänkta att samspela med den i det närmaste totala hyres- och prisreglering som genomförts i bostadsbeståndet 1942.«

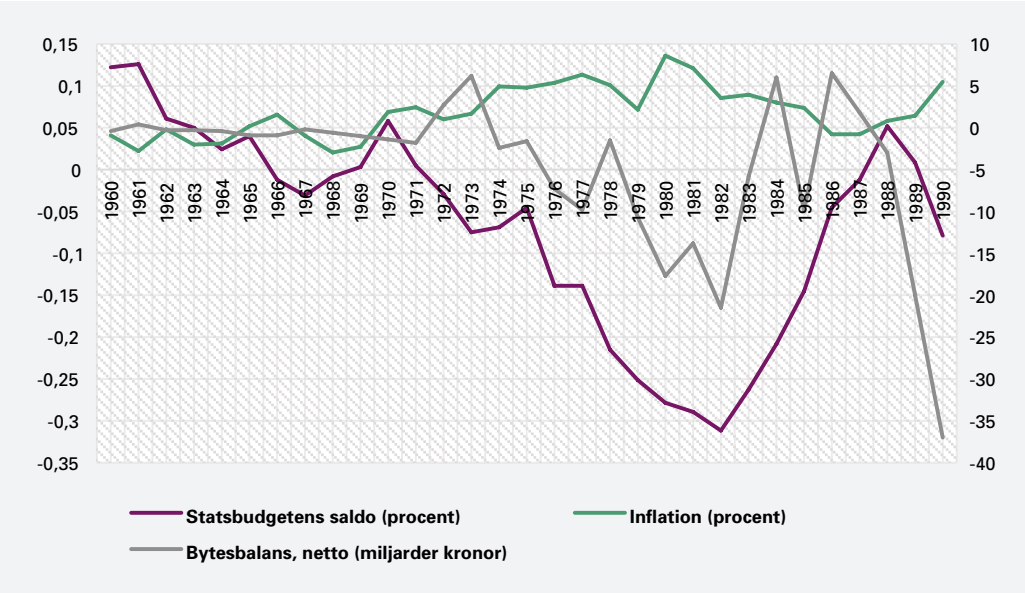
anledning av utvecklingen under de första åren av det andra världskriget. De till följd av bland annat handelsavspärrningen kraftigt stegrade byggnadskostnaderna hade medfört påtagliga risker inte endast för hyressplittring utan även för en allmän uppdrivning av hyresnivån i hus, som tillkommit före kostnadsstegringen. Då det kunde antagas att en sänkning av kostnadsnivån skulle komma att inträffa sedan avspärrningen hävts, borde hyresnivån hållas tillbaka i det läge som bestämdes av kostnaderna i det befintliga beståndet. Det gällde med andra ord att skära av en som tillfällig uppfattad topp i kostnadskurvan […].

Citatet innehåller ytterligare en del av förklaringen till det som sedan pågått i sjuttio år: varje gång man planerat ett ingrepp har ständigt oförutsedda faktorer fått oförutsedda konsekvenser på bostadsproduktionen. Det beror i grund och botten på att just bostäderna blev kvar i sina krigstidsreglerade former, medan den övriga ekonomin liberaliserades, vilket självklart innebar att priser började röra sig på ett oförutsägbart sätt. Genom utvecklingen av byggkostnaderna slog dessa förändringar sedan igenom i nyproduktionen, vilket skapade olika hyror, vilket i nästa läge yttrade sig i det som kallades ”paritetsproblemet”. För som vi redan konstaterat fortsatte byggkostnaderna att stiga även efter 1945, vilket ledde till alltmer varierade hyror. Det ledde sedan till nästa två problemkomplex: flyttviljan i det äldre beståndet föll ständigt, vilket skapade allt större efterfrågeöverskott på äldre lägenheter samtidigt som de senast byggda lägenheterna, som var dyrare, kunde vara svåruthyrda.

Kapitalsubventionerna och regleringarna hade alltså införts som kristidsåtgärder som sedan blev kvar och efterhand fick allt större konsekvenser. Däremot ska inte rollen som potentiell keynesiansk konjunkturstabilisator överdrivas. Framför allt i teoretisk mening utvecklades den av både Gunnar Myrdahl och Alf Johansson, men den fick i praktiken mycket liten betydelse främst därför att det redan 1946–1947 blev uppenbart att någon väntad efterkrigsdepression inte skulle bryta ut. Tvärtom startade en expansion som skulle visa sig sträcka sig över åtminstone två decennier med små och få avbrott. Det gjorde att finansieringen av bostadsproduktionen under det sena 1940-talet fick svårt att konkurrera med investeringarna i exportindustrin. Samtidigt som bostadsproduktionen föll med ungefär en tredjedel jämfört med vad den varit före kriget minskade rörligheten i det äldre beståndet när de frysta hyrorna föll i reala termer. Den situationen blev sedan drastiskt värre i samband med den starka inflation som karaktäriserade åren 1951–1952; efter det hade Sverige sett en i stort sett halvering av penningvärdet sedan 1942.

Figur 19. Bytesbalansens netto, statsbudgetens saldo samt inflationen (1960–1990).

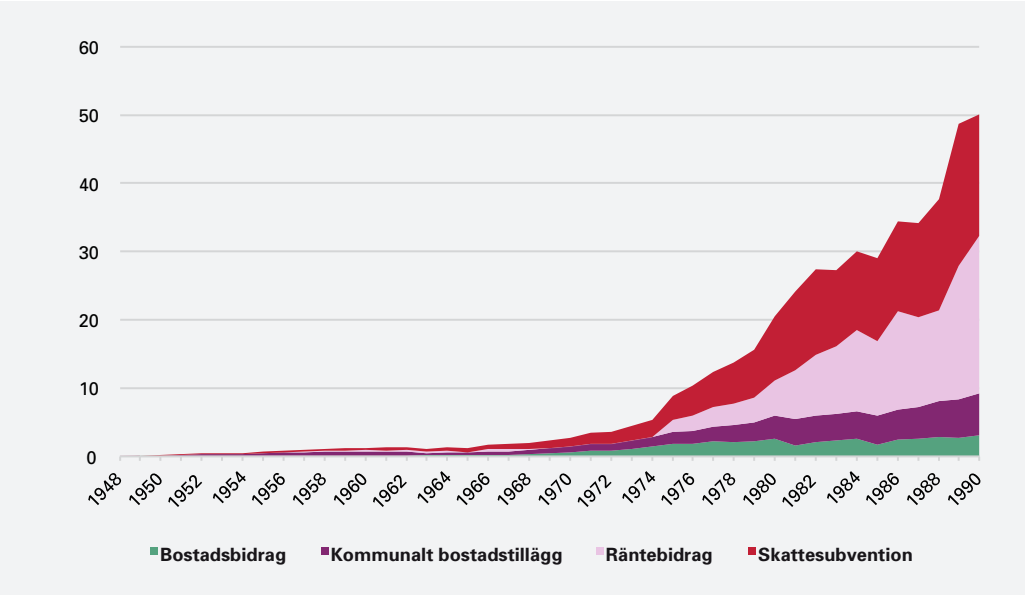
Källa: SCB och Statistisk årsbok



»1946—1947 blev det uppenbart att någon väntad efterkrigsdepression inte skulle bryta ut. Tvärtom startade en expansion som skulle visa sig sträcka sig över åtminstone två decennier med små och få avbrott.«

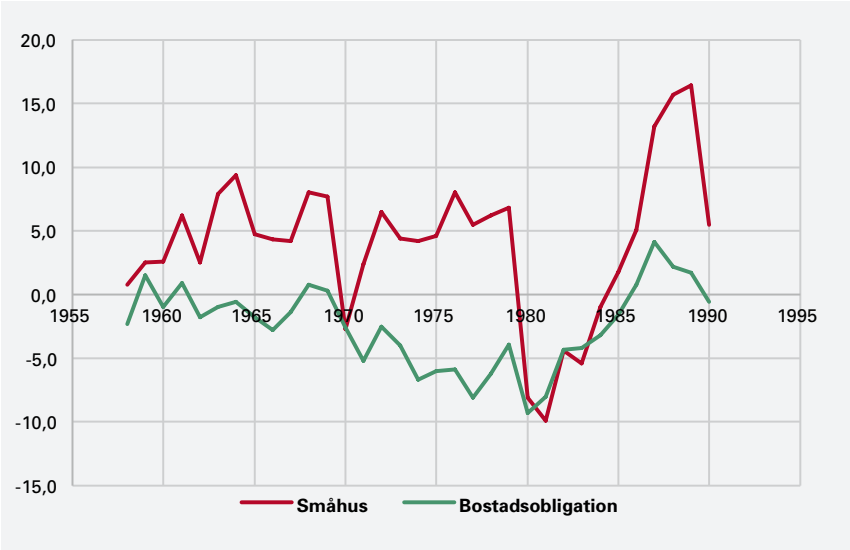
Hyressplittringen hade i det läget blivit så stark att bristerna i beståndet ökade snabbt, vilket blev både en politisk belastning och ett hinder för den nödvändiga rörligheten hos arbetskraften. Situationen gjorde det nödvändigt att åter öka bostadsbyggandet från och med 1951 och det skulle sedan fortsätta att öka kontinuerligt i ganska exakt tjugo år fram till det att den första liberaliseringsfasen inleddes. Tjugoårsperioden karaktäriserades av ökade regleringar på kapitalmarknaden som trots det såg stabilt stigande räntor. Inflationstrycket stegrades även det kontinuerligt och mot slutet av perioden hade också problem med bytesbalansen och den industriella konkurrenskraften blivit tydligare (figur 19).

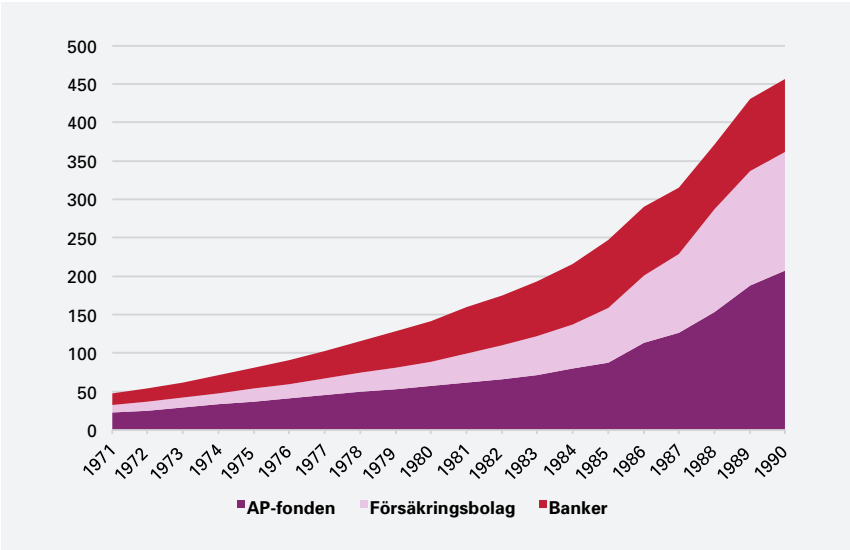
Den väg man valde för att hantera det stegrade bostadsbyggandet var att reglera kapitalmarknaden och göra bostadsbyggandet till en prioriterad ekonomisk sektor. I samband med det hade man kunnat gå två vägar: antingen att klyva kreditmarknaden i en del med väsentligt lägre räntor för bostäder än andra sektorer eller genom att ha i stort sett samma långa men allmänna räntor för samtliga aktörer på marknaden. Den första vägen diskuterades, men det blev en generell lågräntepolitik som valdes. Den stora fördelen med det var att de direkta statliga kostnaderna i form av räntebidrag kunde hållas låga (figur 20), men då naturligtvis till priset av att det också rådde ett efterfrågeöverskott på krediter. Det innebar att kreditransoneringen måste fortsätta, vilket tvingade fram en ofta närmast absurd styrning av marknaden. Ingen har beskrivit det ad hoc-sätt som ofta präglade styrningen bättre än Handelsbankens legendariske chef Jan Wallander: *Jag tror ingen av de bankmän som var med om sammanträdena på Riksbanken under Åsbrinks tid minns dem med annat än den djupaste olust. Vi var som en samling förskrämda skolelever ständigt utsatta*



Figur 20. Olika typer av bostadssubventioner (1940–1990) i miljarder kronor.

Källa: Werin (red., 1993), s. 168





Figur 21.
Avkastning på småhusinvestering respektive realränta på bostadsobligationer (1957–1990).

Källa: Werin (red., 1993), s. 175

Figur 22.
Olika innehavare av bostadsobligationer samt liknande instrument (1971–1990) uttryckt i miljarder kronor.

Källa: Bostads- och byggnadsstatistisk årsbok

för magisterns utskällningar och mycket kännbara straffmetoder. Det kan tyckas egendomligt att mäktiga storbankschefer lät hunsa med sig på det sättet. Förklaringen var enkel. Vi var helt i hans våld. Av figur 21 framgår varför finansieringen var så oattraktiv. Den reala räntan på bostadsobligationer var som synes negativ under 24 av de 33 år som diagrammet redovisar.

Redan under den här tidiga perioden var avkastningen negativ nästan varje år. Situationen skulle dock förvärras och än mer problematisk blev den här utvecklingen för AP-fonderna. Den kollektiva fondlösningen förespråkades av ledande politiker som Gunnar Sträng och den i ekonomisk-sociala frågor så inflytelserike John ”Kinna” Ericsson.

Båda hade redan i mitten av 1950-talet kommit att konfronteras med finansierings- och reformproblem i sektorn, och den allmänna pensionsfondens tillkomst år 1961 förde sedan verkligen med sig stora förändringar på kreditmarknaden. Först och främst skapades ytterligare ett kreditinstitut för att förmedla långfristiga krediter till bostadssektorn, vilket underlättade för de ”vanliga” kreditinstituten att orientera sin verksamhet mot mer kortfristig kreditgivning. Den kollektiva försäkringsformen innebar alltså en lättnad för finansieringen (figur 22), men när innehaven av bostadsobligationer växte så snabbt som de gjorde kom resultatet för det framtida pensionssystemet att bli mindre positiva. Av diagrammet framgår väl att det sätt som en svensk i trettioårsåldern kunde kompensera för detta var genom att köpa en villa med förmånliga statliga lån.

Men missnöjet var lika utbrett på den subventionerade och allmännyttiga sidan. I inrikesminister Rune Johanssons och Hjalmar Mehrs arkiv finns brev som sändes från allmännyttans chefer till Tage Erlander och Gunnar Sträng i försök att få loss mer byggnadskreditiv inför valen 1964 och 1966. I ett av många brev till Sträng inför det misslyckade kommunalvalet 1966 beskriver Mehr den känsla av hopplöshet situationen ingav honom: *I bostadsfrågan vet de (oppositionen) i detalj hur det ligger till och avvaktar med illa dold förtjusning uppsägningar av arbetskraft som definitivt fastställs av de kapitala misslyckandet med bostadsprogrammet i år. En redan glömd episod från andra världskrigets slut tränger sig på mig rätt ofta de sista månaderna, När de ryska arméerna närmade sig det belägrade Warszawa grep motståndrörelsen … till vapen mot de tyska ockupanterna. Men då gjorde de ryska arméerna halt, kom inte till undsättning och lät motståndsrörelsen mejas ned av det tyska artilleriet, flyget och tanksen. Jag förstår hur ledarna kände när de blev utlämnade och tillintetgjorda. Jag är fylld av melankoliska betraktelser och liknande historiska paralleller …*

Att missnöjet fanns på båda sidor är dock det väsentliga. I efterhand har ofta en bild av harmoni och framsteg präglat historien om det svenska byggandet på 1950- och 1960-talen. I verkligheten var det resursbrist, inflationistiskt tryck och stora problem med att fördela krediter mellan byggandet och den växande exportindustrin som dominerade situationen. Gunnar Sträng själv kommenterade flera gånger den ansträngda situationen med att återhållsamhet var nödvändig i bostadsbyggandet för att hålla ”balansen” i ekonomin, vilket han ofta liknade vid att ”dra på sig en tagelskjorta”. Rent praktiskt hade det också gjort att oflexibla lånetak för storleken på de byggkostnader som berättigade till statliga lån infördes år 1956. Att ”bygga under taket” blev därefter ett uttryck för att pressa byggkostnaderna ned mot dessa ramar. Den så kallade lånearkitekturen kombinerades i mitten av 1960-talet med intensiva försök att ”industrialisera” byggandet.

Den i grunden ohållbara situationen med en ständig överhettning i ekonomin hade vid 1960-talets mitt lett fram till tre parallella processer vilka kom att leda till att delar av bostadssektorn liberaliserades samtidigt som finansieringssystemet förändrades. Dessutom inleddes också en reformering av plansystemet som det sedan skulle ta tjugo år att slutföra. Dock är den struktur vi har på bostadsmarknaden i Sverige idag i hög grad resultatet av de mycket disparata och okoordinerade effekter som blev följden av just den här reformvågen.

Motivbilden till reformerna och behovet av en bättre mer välordnad och organiserad kapitalförsörjning till bostadssektorn sammanfattades på ett tydligt sätt av 1966 års bostadsfinansieringsutredning: *Kännetecknande för utvecklingen efter det andra världskriget och i synnerhet under 1950-talet är att stegringen av tomt- och byggnadskostnader har medfört en fortgående höjning av kapitalkostnaderna för bostadsfastigheter. Detta har i sin tur medverkat till att hyror och bostadskostnader är högre ju nyare husen är [...]. Tillgängliga uppgifter tyder emellertid på, att skiljaktigheterna i hyror mellan hus av olika ålder är avsevärt större än som kan betingas av skillnader i standard. Det föreligger med andra ord av allt att döma en väsentligt splittrad hyresnivå. Hyressplittringen innebär en irrationell och slumpbetonad prisdifferentiering på likvärdiga nyttigheter och är förenad med åtskilliga olägenheter. Allvarliga ansträngningar bör göras för att åstadkomma rimligare hyresrelationer mellan lägenheter av olika ålder […].*

Fenomenet kallades ”årsringar” eller ”hyressplittring” och innebar att boende i äldre bostäder bodde allt billigare. Det skapade tydliga orättvisor, vilket blev ett växande politiskt problem, men också en ovilja att flytta. Efterfrågeöverskottet (”bristen”) ökade samtidigt som rörligheten i beståndet minskade, vilket i sin tur drev upp den ständigt växande och resurskrävande nyproduktionen. Diversiteten var alltså det grundproblem som måste lösas.

I ekonomisk mening innebar det att de väljare som hade turen att bo i en äldre lägenhet oavbrutet fick en ökad ”kvasiränta”, och de upprepade vågorna av reformer är det tydligaste tecknet på att dessa förmåner – eller orättvisor – ständigt ökade under den långa genomreglerade tiden fram till 1993. Att försvara den gamla bostadspolitiken med rättviseargument är inte självklart. Det något paradoxala fenomenet är alltså att värden skapats genom nyproduktionen, men att denna nyproduktion också höjt värdet på det äldre reglerade beståndet i högre grad ju dyrare den nya produktionen varit. Men de värden som skapats i det gamla beståndet har för den skull inte varit enkla att realisera. Ett sätt har varit att stanna kvar som hyresgäst och därmed få en realt sett lägre hyra efterhand. Det har sedan lett till framväxten av svarta marknader med handel av hyreskontrakt. Men än mer fördelaktigt har det varit om

"'Lånearkitekturen' kombinerades i mitten av 1960-talet med intensiva försök att 'industrialisera' byggandet."

»Det något paradoxala fenomenet är att värden skapats genom nyproduktionen, men att denna nyproduktion också höjt värdet på det äldre reglerade beståndet.«

Efter 1969 skedde förändringarna som ledde fram till en blomstrande villamarknad, där just de villaägare som gynnades av billiga statliga lån kunde realisera dessa övervärden.

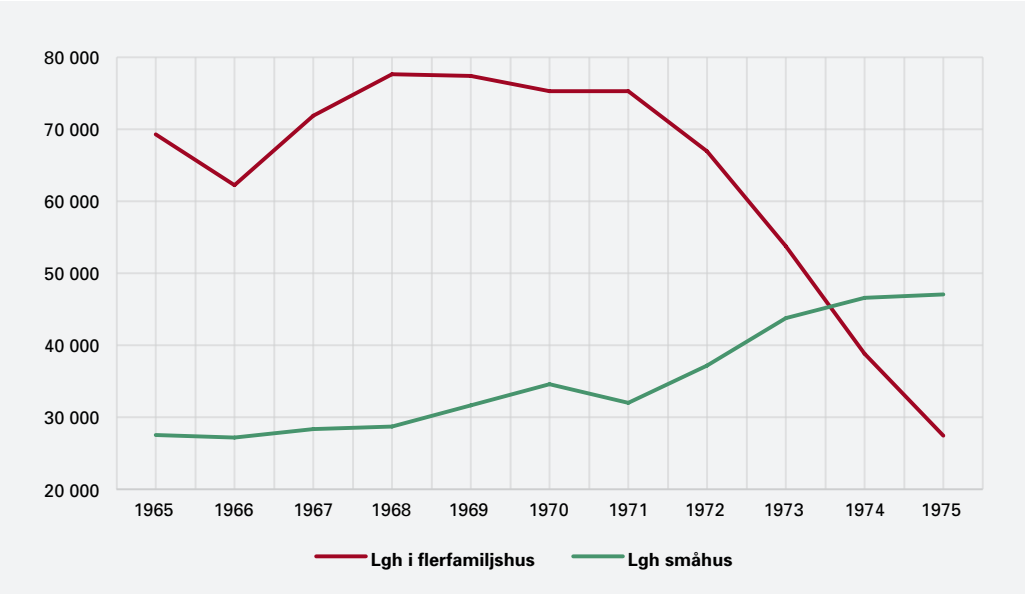
det gått att kapitalisera dessa värden på en fri marknad.

Den möjligheten skapades efter 1969, när marknaderna för bostadsrätter, villor men också kontor släpptes fria, vilket hela tiden varit avsikten med det reformarbete som pågått i flera år och som sedan ledde fram till den bostadspolitiskt avgörande proposition 100 år 1967. Förändringarna ledde sedan snabbt fram till en blomstrande villamarknad, där just de villaägare som gynnades av billiga statliga lån kunde realisera dessa övervärden. Den politiserade kampen om övervärdena ledde sedan till kraftiga skatteökningar under 1980-talet. Samtidigt genomfördes också bruksvärdesreformen, som var tänkt som ett mycket mer marknadsorienterat system än det blev i praktiken.

Liberaliseringarna utsatte sedan omedelbart hyresmarknaderna för ett mycket starkare tryck än någon hade förväntat sig, vilket i sin tur ledde till stora problem för den finansieringsreform som samtidigt hade sjösatts. Det ledde också till att det uppstod en i hög grad politisk kamp kring de äldre fastigheterna i städerna, vilket gjorde att de subventionerade lånen till nyproduktionen också kompletterades med en stor mängd lagar som komplicerade transaktionskostnadsstrukturen i branschen.

4.2 Paritetslånen 1967–1974

I propositionen nr 100 till 1967 fastlades inte bara riktlinjerna för den framtida bostadsmarknaden och kreditgivningen till sektorn. I ett historiskt avsnitt klargjordes det också att det aldrig hade varit statsmakternas avsikt att genom en artificiellt nedpressad ränta och särskilda bidrag upprätthålla en permanent subventionering av boendekostnaderna. I den stora utredning som genomfördes 1974 när nästa finansieringsreform tvingats fram sammanfattades både motiven och problembilden: *Det angavs också att det länge hade stått klart att den allmänna ränteutvecklingen så småningom hade gett reglerna om ränta och räntebidrag en väsentligt större subventionseffekt än som ursprungligen avsetts. En avveckling av det generella stödet i förening med ökat stöd åt de grupper av befolkningen som av ekonomiska skäl hade särskilda svårigheter att skaffa sig en tillfredsställande bostad hade därför framstått som motiverat. Räntebidragen fyllde emellertid väsentliga funktioner när det gällde att skapa stabila produktionsförutsättningar och att avskärma kapitalkostnaderna från tillfälliga räntefluktuationer. Räntebidragen ansågs därför inte kunna avskaffas utan att dess funktioner kunde tillgodoses på annat sätt … Tre väsentliga syften angavs för statens kreditstöd till bostäder. Ett av syftena var att för de hus som tillkom i framtiden anpassa de årliga kapitalutgifterna till lägenheternas bruksvärde i stället för att som dittills låta kapitalkostnaderna på längre sikt bestämmas av den kostnadsnivå som förelåg då husen byggdes. De årliga kapitalutgifterna skulle bestämmas så att de skapar förutsättningar för hyresparitet eller, i mera vidsträckt mening, paritet i fråga om de årliga bostadskostnaderna mellan bostäder som tillkommit vid skilda tidpunkter. Ett annat mål framhölls vara att göra de årliga bostadskostnaderna oberoende av marknadsräntans fluktuationer. Slutligen skulle de nya reglerna möjliggöra rimliga bostadskostnader utan stöd av generella subventioner. Låntagarna skulle sålunda betala ränta på bottenlån enligt marknadens villkor och en ränta på statslånen som motsvarar statens egna kostnader för upplåningen. Räntesubventionerna skulle sålunda avvecklas.*



Figur 23. Färdigställda lägenheter fördelade på hustyper 1965–1975.

Källa: Bostads- och byggnadsstatistisk årsbok

Den tänkta avvecklingen skulle ske genom det paritetslånesystemet som fanns 1967–74 och som byggde på den likhetsprincip som uttrycktes i citatet ovan. Paritetsjakten hade som vi sett stått i centrum även för det gamla finansieringssystemet, men bristen på ”prislikhet” förutsågs bli än mer problematisk i det nya marknadsorienterade systemet, vilket föranledde förändringen. Idén med paritetslånen var att på ett verkligt effektivt sätt jämna ut kostnaden i det nybyggda beståndet över husens livslängd. Eftersom de hade högst kapitalkostnader i början av sin livslängd var tanken att inte bara amorteringarna skulle vara noll då, utan att skulden till och med skulle öka inledningsvis. Den inbyggda förväntningen var att byggkostnaderna och inflationen skulle fortsätta öka, vilket efter 1970 skulle få hus byggda 1967 att verka billiga, både byggmässigt och hyresmässigt. Då skulle räntorna och amorteringarna efterhand öka i dessa äldre hus. Systemet var med andra ord logiskt elegant men skulle däremot visa sig vara fullständigt ogenomförbart i den politiska praktiken. I stället ledde det fram till 1974 års nya reformer som blev starten på den största stödrullningen i svensk bostadspolitisk historia.

De grundläggande orsakerna låg i att det nya lånesystemet infördes samtidigt som den liberaliserade villamarknaden drastiskt försämrade hyreslägenheternas position på marknaden. Åren kring 1970 växte marknaden för villor dramatiskt, när kombinationen av billiga statliga lån och en hundraprocentig avdragsrätt gjorde att den som köpte en villa i grund och botten fick ”betalt för att bo” som det uttrycktes i en inflytelserik debattbok som skrevs i slutet av decenniet. Från och med 1972 ledde det till att produktionen av flerfamiljshus rasade, samtidigt som de grupper av befolkningen som hade bäst förutsättningar att betala relativt höga hyror flyttade till villor (figur 23). Samtidigt skulle alltså räntorna och amorteringarna ha börjat stegras i de hus som var byggda 1967 och 1968. Föga förvånade skedde inte det, utan riksdagen beslöt år efter år att hålla pariteten låg för att i stället addera nya tillskott till de då nybyggda husens låneskulder. Av diagram 3 ser vi också hur den negativa avkastningen på bostadsobligationerna accelererade under de här åren, när inflationen steg samtidigt som räntorna fortsatte att hållas låga.

Ytterligare en faktor hade stor betydelse för paritetslånesystemets svårigheter. När bostadsproduktionen under 1967 väsentligt ökade takten (figur 23) skapades till sist ett särskilt organ för att hantera kreditgivningen till sektorn. För den 1968 bildade ”Delegationen för bostadsfinansiering” var industriell trovärdighet och möjligheten till kontinuerlig produktion av bostäder under långa perioder nyckelfaktorer för att ge de åtråvärda möjligheterna till besked om längre finansieringstider. Det gjorde också att många av den

tidens välkända bostadsområden placerades långt från de traditionella stadskärnorna, men däremot hade stora orörda skogsområden eller andra tomma fält i sin omedelbara närhet där det i normalfallet var tänkt att produktionen av flerfamiljshus skulle kunna pågå in på 1980- och 1990-talen. I praktiken innebar det att den nya villamarknaden mötte konkurrens från flerfamiljshusområden som redan från det de byggdes uppfattades som mindre attraktiva. Det innebar att det gamla hyresparitetsproblemet nu också fick sällskap av ett lägesparitetsproblem, när de nya husen inte bara var dyrare än de gamla – de var dessutom byggda långt utanför de äldre stadskärnorna med negativa effekter på servicenivå, pendlingsavstånd och så vidare.

»Det hade skapats en situation som inte kunde fortsätta.«

Det hade skapats en situation som inte kunde fortsätta. Resultatet blev att en ny stor bostadspolitisk utredning, som kom att kallas ”Solidarisk bostadspolitik”, tillsattes. Den skulle 1974 leda fram till att de generella räntebidrag som funnits tidigare återinfördes, men med den avgörande skillnaden att det ekonomiska och politiska läget såg helt annorlunda ut jämfört med tio år tidigare. Hur komplicerad bilden hade blivit jämfört med 1960-talets mitt är tydligt av utredningen, som med bilagor omfattar uppemot 1 300 sidor. Den överlägset största delen av innehållet ägnas också åt finansieringen, som utreddes historiskt och för möjliga framtida lösningar. Den stora skillnaden mot tidigare beskrevs så här: *Vi kan sammanfattningsvis göra en distinktion mellan följande delområden av paritetsproblemet, nämligen paritet – mellan beståndet i stort och nyproduktionen och därefter för de tillkommande årgångarna nyproduktion inom beståndet mellan bostäder som producerats vid olika tidpunkter inom beståndet, mellan bostäder med olika läges- och miljökvaliteter och mellan upplåtelseformerna. Det först angivna paritetsproblemet bör angripas med bostadsfinansieringen som medel. De övriga paritetsproblemen ligger delvis eller helt utanför bostadsfinansieringensräckvidd som bostadspolitiskt medel [...]. Det är uppenbart att de bostadspolitiska ambitionerna förutsätter en subventionering av nyproduktionen, oavsett subventionens formella benämning. De historiska erfarenheterna bekräftar det rimliga i att subventioner till bostadssektorn skall vara villkorliga, dvs. kunna återkrävas på sikt när kostnadsläget tillåter detta. Därigenom förhindras också en långsiktig förmögenhetsomfördelning till förmån för fastighetsägare […].*

Det stora problemet hade vid mitten av 1970-talet kommit att till övervägande delen handla om konkurrens mellan olika boendeformer samt olika lägesfaktorer och vad det innebär för finansieringen och politiken. Dessa egentligen självklara faktorer hade knappt berörts av utredningarna vare sig 1966 eller den som 1968 ledde fram till att Delegationen för bostadsfinansiering skapades. Som man konstaterade i citatet ovan fanns lösningen på de problemen inte heller främst inom finansieringen utan ifråga om skatter eller till och med en eventuell återreglering. I vilket fall som helst var det efter liberaliseringarna uppenbart att bostadsfinansieringen och politiken nu komplicerats ytterligare. Bron var i starkare svängning än någonsin och från och med 1970-talets mitt skulle det resultera i ett subventionssystem som nådde så många marknadssegment att kostnaderna skulle slå alla rekord.

4.3 1974–1992 free for all: tiden när allt fick stöd

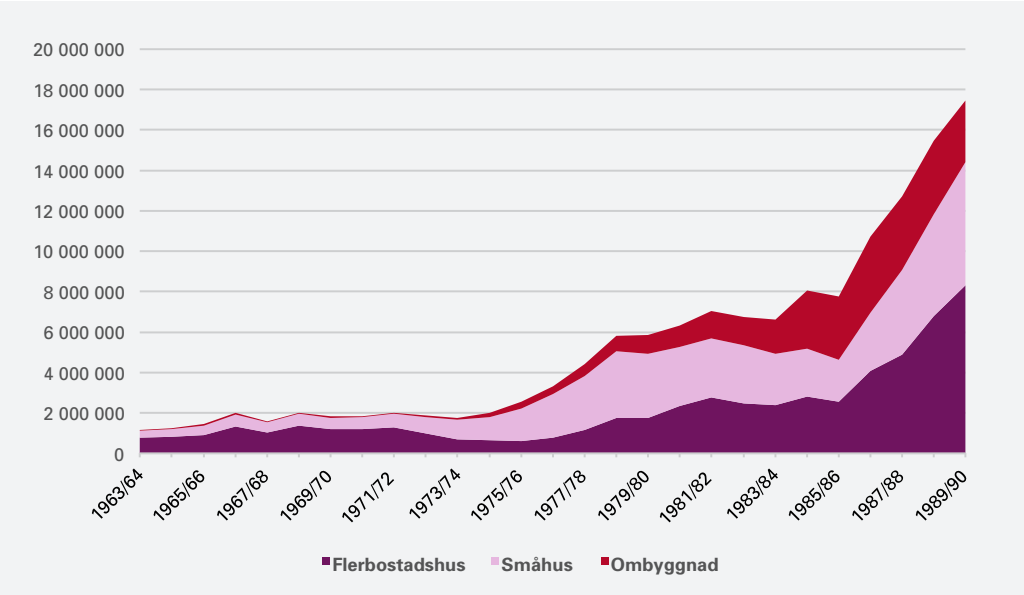
Under 1970- och 1980-talen kom det att råda en mycket större politisk rörlighet med sex år av borgerliga regeringar och dessutom en starkt tilltagande inflation. Denna kombination innebar att det räntebidragssystem som tidigare främst verkat som en kreditransonering men haft starkt begränsade statsfinansiella konsekvenser, nu i stället kom att utvecklas till en statsfinansiell bomb. I slutänden blev det en av många orsaker till den djupa kris som landet hamnade i vid början av 1990-talet.

Skillnaderna som fanns då antyder också de stora problem som idag finns att återreglera bostadsmarknaden. 1974 års bostadspolitiska

Stöden, under perioden 1974 och 1992, gick generellt till byggande.

utredning föreslog således inte alls bara villkorslöst den allmänna subventionsrullning som skulle följa. Tvärtom identifierade utredningen den ökade diversitet som fanns på marknaden som ett av de stora problemen, och en återreglering av villamarknaden fanns med bland de möjliga politiska medlen för Socialdemokraterna ända fram till 1979 års valrörelse. På samma sätt såg det ut på bostadsrättsmarknaden, där försöken att stoppa eller på olika sätt fördröja marknadens etablering och tillväxt var föremål för seriöst arbetande statliga utredningar ända fram till 1988. Rent praktiskt försenades också den marknadens tillväxt av en omfattande särlagstiftning som genomfördes mellan 1974 och 1976 under det så kallade ”lidbommeriets” tid.

Det centrala i det som pågick mellan 1974 och 1992, som blev den verkligt stora subventionsrullningens tid, var att den starkt ökade heterogeniteten i beståndet gjorde sökandet efter ”rättvisa villkor” både dyrare och i grunden omöjligt. Stöden gick under den här perioden generellt till byggande, men också i växande grad till personer i form av bostadsbidrag samt till ett omfattande renoveringsarbete av den äldre och förfallna bebyggelsen i de centrala städerna. Den alltmer heterogena bilden framgår väl av figur 24.
Alldeles klart var det olika intressegrupper som drev politiken, vilket framstår som allra tydligast i perspektivet att det faktiskt var när bostadsköerna var borta som retoriken om ”bostaden som en social rättighet eller



Figur 24. Statliga lån till ny- och ombyggnad (1963–1990).

Källa: Bostads- och byggnadsstatistisk årsbok

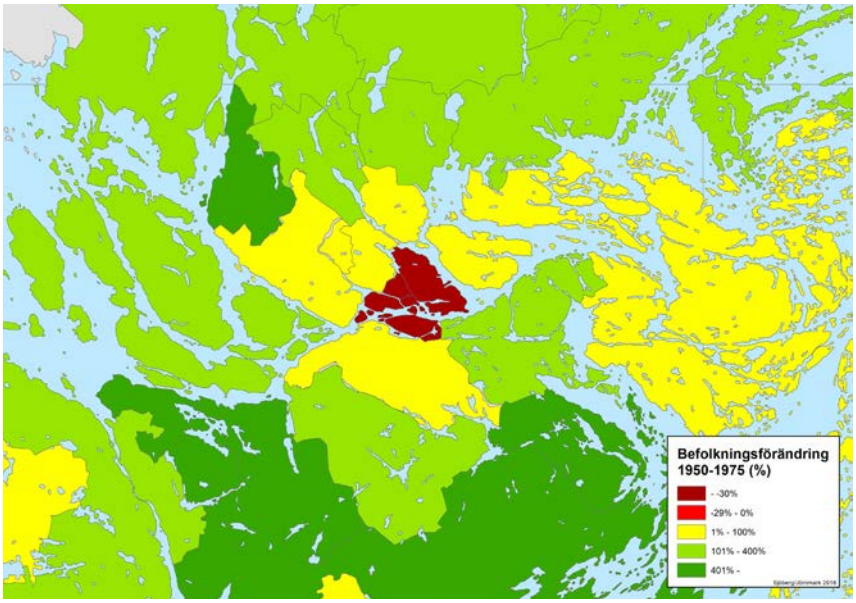
handelsvara" fick sitt verkliga genombrott. Av villorna, som var det sätt som en starkt växande andel av svenskarna hade löst sitt boende, önskade sig de grupper som mest aktivt drev kraven om "social rättighet" en återreglerad marknad. Dessa önskemål går inte att tolka på

annat sätt än att det var heterogeniteten som egentligen var det huvudproblem man önskade bekämpa. Just den ständigt ökade diversitetens problem fortsätter sedan att dominera den politiska debatten om bostadssektorn, det är också främst det som drivit 2010-talets återregleringskrav där de regleringsintresserade gärna betonar att man främst är intresserad av att bekämpa ett Stockholmsfenomen. Som vi kan se i utvikningarna om Wien och New York längre fram är dock denna ökade diversitet inte något tecken på att det pågår en säregen svensk bostadsbubbla. Den är i stället ett generellt internationellt fenomen som emanerar från djupgående strukturella förändringar som tycks hänga samman med globaliseringen av ekonomierna och den konkurrenskraft som finns i olika regionala delar av denna internationaliserade ekonomi. Det som gjort detta faktum så svårt att ta till sig är sannolikt den långa tiden av sammanpressade priser i sektorn, vilket gjort att relativa prisförändringar kommit att uppfattas som problem snarare än tecken på strukturella styrkor.

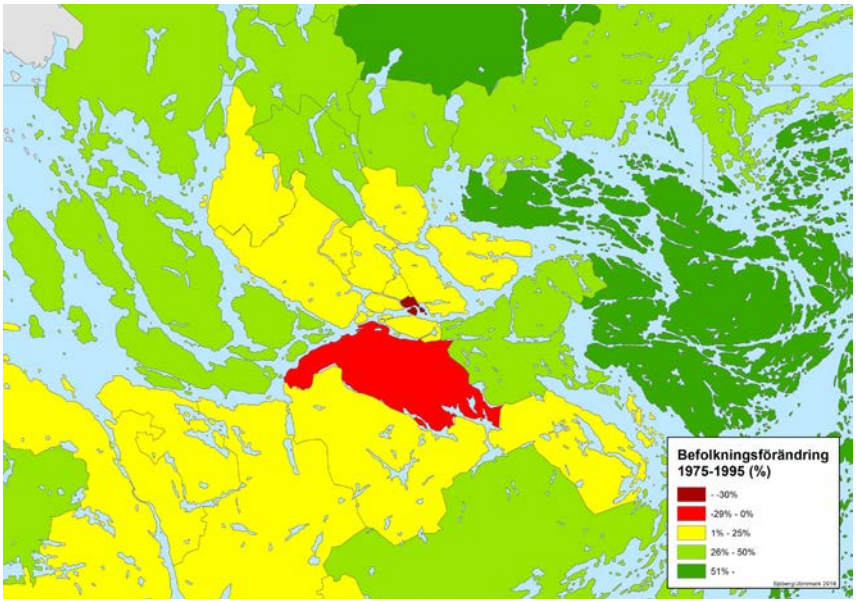
Men 1970- och 1980-talen var decennier när samtliga de fenomen som har stor betydelse för dagens marknad började visa sig och mogna ut. En av de mest kontroversiella delarna var förstås att villaägarna kom att kunna omsätta sina subventioner i en marknadsmässig vinst på en fri marknad. Kring detta rådde en stark debatt redan när ”Solidarisk bostadspolitik” lades fram, och den fortsatte sedan att växa. Som utredningen hade konstaterat var inte det problemet något som kunde lösas med hjälp av finansieringen, utan det krävde i stället en skärpning av beskattningen. Här kom begränsningen av marginalskatteavdragen våren 1981 (den så kallade ”underbara natten-överenskommelsen”) att leda fram till fler skattehöjningar för främst villaägarna. Det ledde sedan till ett prisfall på villor under första halvan av 1980-talet.

Prisfallet accentuerade i stället ett annat problem som skulle bli verkligt betydelsefullt under 1990- och 2000-talen. Ända sedan villamarknaden blev fri hade det funnits olika prissättningar på villor med statliga lån och villor där dessa hade löpt ut för att i stället refinansieras på den öppna marknaden. Eftersom de statliga lånen var billigare blev den marknaden mer attraktiv för hushåll som skulle in på marknaden, men det innebar också att ett ökat antal hus under 1980-talet byggdes i områden där nyproduktion egentligen inte var motiverad utifrån rent ekonomiska villkor. Det fanns alltså relativt billiga begagnade villor, men eftersom nybyggena hade lägre ränta fortsatte man alltså att producera. Det betydde sedan att utbudet på sådana orter ökade vilket ytterligare accentuerade prisnedgången. Den strukturella förändringen av svensk ekonomi kom sedan att intensifieras efter den stora recessionen i svensk ekonomi i början av 1990-talet. Ända sedan dess har prisskillnaden mellan olika orter ständigt ökat. Ser man till Meyerson och Ståhls beräkningar från 1990 byggdes minst hälften av de svenska bostäderna under 1980-talet utanför områden där Tobins q[5] låg lägre än ett. Det ledde också ständigt till att bostadsbyggnadsbehovet överskattades. Ingemar Ståhl beskrev 1992 dessa systematiska brister i de officiella prognoserna på ett sätt som är lätt att känna igen idag: *Hur kan då den offentliga utredningsapparaten ... komma till radikalt annorlunda slutsatser ...? I artiklar och utredningar har man hävdat att det långsiktigt behövs mer än 40 000 nya lägenheter per år under 1990-talet. Det bör observeras att det egentligen inte är prognoser på hur marknaden kommer att utvecklas utan en form av politiska tekniska kalkyler med rötter i social ingenjörskonst och centralplanering ... Avsaknaden av ekonomiska betraktelsesätt i den offentliga utredningsapparaten är förvånande och troligen konsekvensrik.* Precis samma problem med kraftigt överskattade behov och subventioner som driver upp byggandet i avfolkningsorter ser vi idag. På samma sätt som tidigare kommer det att leda till att prisutvecklingen kommer att missgynna avfolkningsorterna i än högre grad när utbudet ökar.

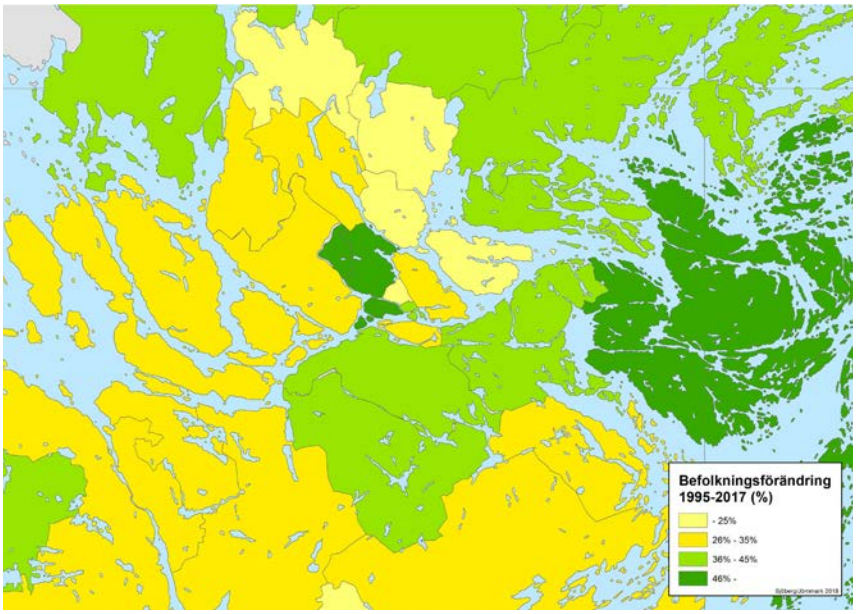
5 Tobins q definieras som kvoten mellan priset på befintliga hus och kostnaden för att bygga nytt. Ligger kvoten under 1 är det inte lönsamt att bygga nytt.



Karta 1. Stockholms län, befolkningsförändring (1950–1975).



Karta 2. Stockholms län, befolkningsförändring (1975–1995).



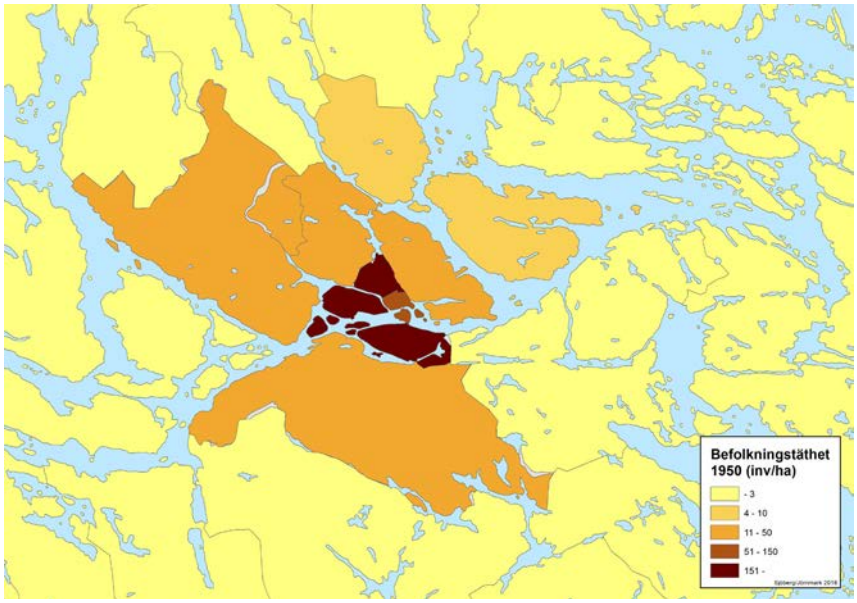
Karta 3. Stockholms län, befolkningsförändring (1995–2017).

4.4 De strukturella samhällsekonomiska effekterna

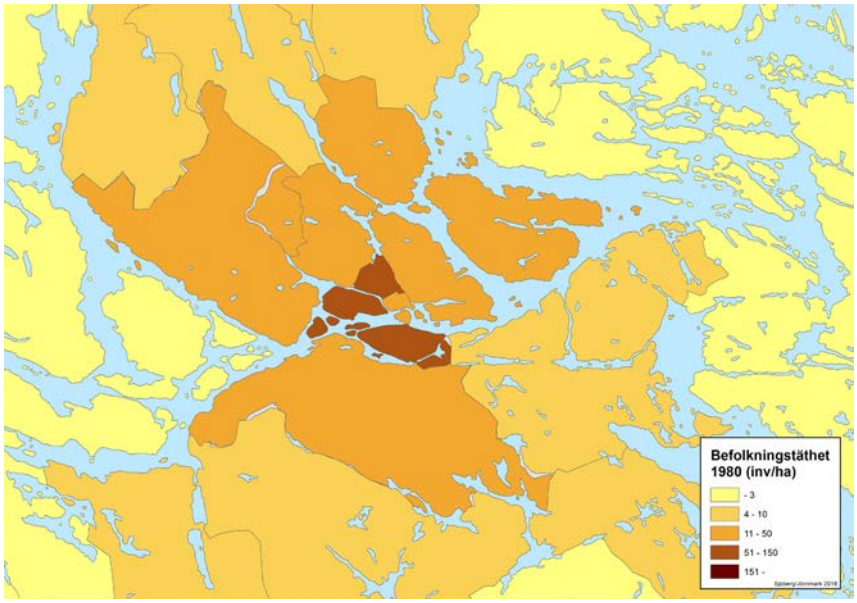
De samhällsekonomiska effekterna av byggandet var enorma. Eftersom de ständigt växte finns det all anledning att betona att orsakerna var strukturella och låg i det stadsbyggnadsmönster som den reglerade ekonomin åstadkom. Så som städer hade byggts fram till 1914 byggde de på en stark befolkningstäthet vilket innebar att kollektiva investeringar delades av ett större antal människor. De gemensamma investeringarna inbegrep infrastruktur så som vägar, vatten och avlopp men också sociala delar så som skolsystem och vårdande funktioner. Till det kom den kommersiella servicen i form av till exempel butiker, restauranger och liknande verksamheter. Det alla dessa verksamheter har gemensamt är att anläggningskostnaderna är betydande och att de därför kräver ett stort befolkningsunderlag för att motivera sitt genomförande.

Tiden mellan 1950 och 1980 uppvisar ett särdrag i de här investeringarna. Det utbyggnadsmönster som kom att karaktärisera dem innebar att hela befolkningsökningen oav-

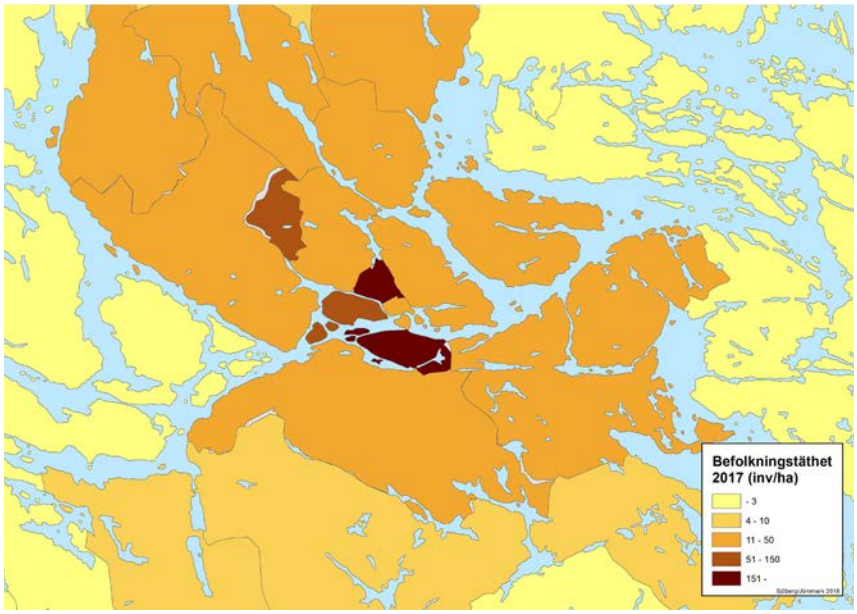
Karta 4. Stockholms län, befolkningstäthet (1950).



Karta 5. Stockholms län, befolkningstäthet (1980).



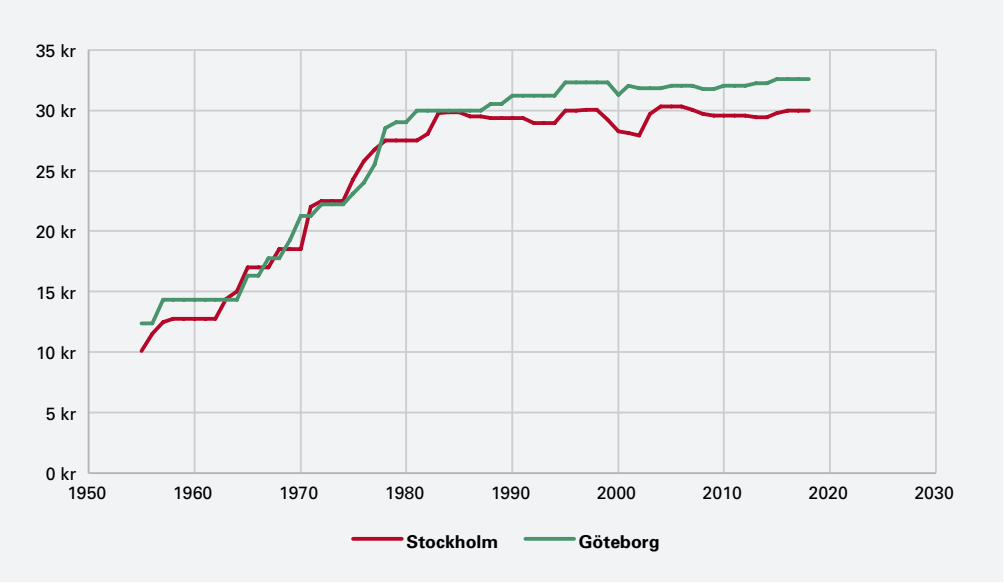
Karta 6. Stockholms län, befolkningstäthet (2017).



brutet krävde nya investeringar i kollektiva nyttigheter. Av karta 1–2 och 4–5 ser vi hur tätheten i den äldre bebyggelsen oavbrutet föll samtidigt som nya stadsdelar byggdes vilka sedan i sin tur omedelbart efter inflyttning började förlora i befolkning. Utvecklingen var ekonomiskt förödande, för den innebar att den gamla infrastrukturen användes allt mindre effektivt samtidigt som det var nödvändigt att anlägga ny i ständigt expanderande band av stadsområdet. I den tidens politiska jargong gick de under namnet ”de kommunala följdinvesteringarna” och användes i hög grad av finansministeriet som ett sätt att försöka disciplinera kommunerna och begränsa deras vilja att ständigt kräva ökade subventioner för att bygga nya bostadsområden. På karta 4 och 5 ser man att det som händer är att man förlorar de stordriftsfördelar som finns i täthet, när fler kan dela på infrastruktur med mera. Hela stadsregionen ”plattas till”, vilket även leder till investeringar måste göras över en större geografisk yta. På karta 6 ser man hur tätheten och de potentiella stordriftsfördelarna återkommer efter reformerna i början av 1990-talet.

Figur 25. Kommunalskatter (1955–2018).

Källa: Statistisk årsbok för Göteborg respektive Stockholm 1955–1973, SCB 1974–2018

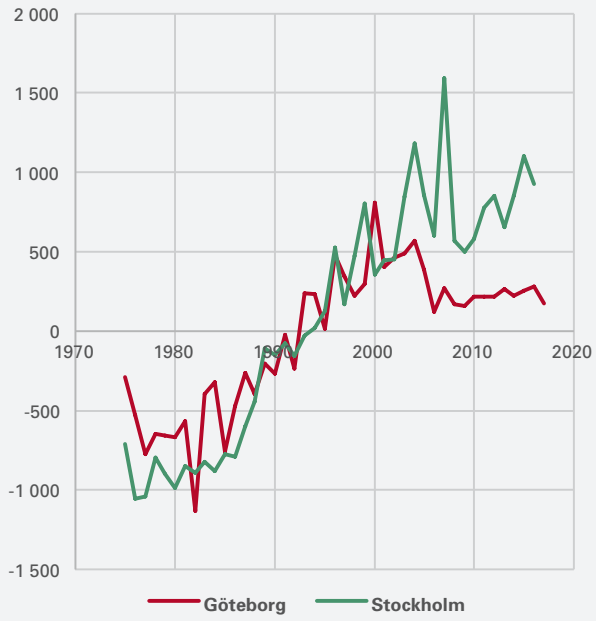


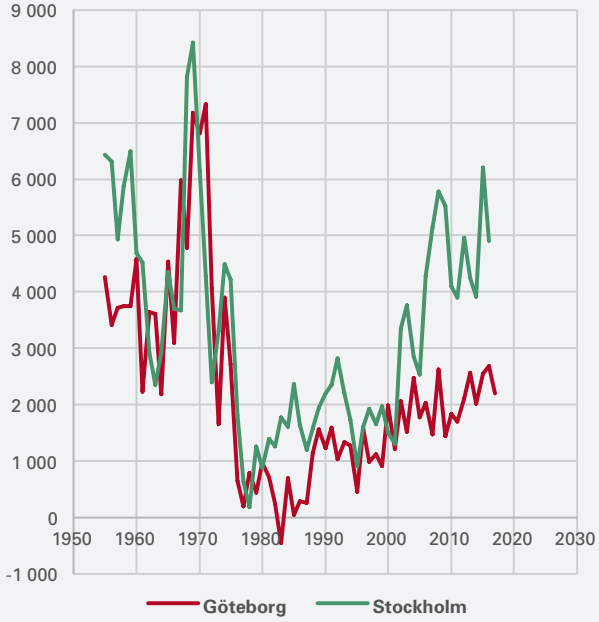
Eftersom dessa kostnader bars av kommunerna stegrades kommunalskatterna oavbrutet i en takt som idag ter sig i det närmaste otänkbar, se figur 25. Redan i början av 1970-talet närmade man sig snabbt 30-kronorsvallen och skattetrycket hade i stort sett nått de nivåer de ligger vid idag. De stigande skatterna växte då till en stor politisk stridsfråga som dominerade valen och som för den delen blev ytterligare ett skäl att söka sig till det skattemässigt mycket mer fördelaktiga villaboendet. Men skatte- och finansieringsproblematiken berörde också förhållandet mellan stat och kommuner. I praktiken är det dock uppenbart att någon lösning inte existerade. En samhällsbyggnad som oavbrutet rör sig utåt samtidigt som de existerande delarna av staden förlorar befolkning är inte hållbar i vare sig ekonomisk, ekologisk eller social mening. Förklaringen är självklar genom att den både kräver underhållsinvesteringar i den existerande infrastrukturen samtidigt som ny måste byggas i ständigt vidare cirklar. Som ett logiskt resultat av detta kan ett sådant samhällsbyggnadsmönster inte undvika att drabbas av den avtagande avkastningens problematik.

"Eftersom dessa kostnader bars av kommunerna stegrades kommunalskatterna oavbrutet i en takt som idag ter sig i det närmaste otänkbar."

Den avtagande avkastningen och nödvändigheten av att investera i flera stadsbyggnadslager samtidigt förklarar också i hög grad de eskalerande statsfinansiella kostnaderna för räntebidragen under 1970- och 1980-talen. Fram till den tidpunkten hade rörelsen i stadsbyggandet oavbrutet varit utåt, men med den gradvisa liberaliseringen 1969 hade ju de flerfamiljshus som byggts inom ramen för det så kallade ”miljonprogrammet” förlorat sin konkurrenskraft. Därför kom bidragen från och med 1975 att få flera helt nya riktningar: de utgick till villorna, till nyproduktion av flerfamiljshus men också till de storskaliga renoveringarna som inleddes i storstäderna. Subventionssystemet inriktades alltså på ett stort antal mål samtidigt, parallellt med att den finansiella disciplin som hade upprätthållits av Per Åsbrink och Gunnar Sträng inte längre hade några förutsättningar att kunna bibehållas.

Den alltmer komplicerade bild som bostads- och fastighetssektorn visade upp under de sista subventionerade årtiondena antyder de enorma kostnader ett återvändande till en linje av massiva subventioner skulle få. Samtidigt pekar det också på omöjligheten i att driva en sådan linje mer än några enstaka år, innan stigande statsfinansiella kostnader kombinerat med stigande räntor och inflation skulle leda till att man tvingades avbryta försöken. Ett bra exempel på det är subventioneringen av innerstadsrenoveringarna. Av figur 26 ser vi hur man under hela den långa subventionsperioden faktiskt förlorade lägenheter, vilket omedelbart vänds i sin motsats





Figur 26.
Nettotillskott av bostäder efter rivningar och ombyggnationer (1950–2017).

Källa: Statistisk årsbok för Göteborg respektive Stockholm

Figur 27.
Nettoförändring av antal lägenheter (1975–2017).

Källa: Statistisk årsbok för Göteborg respektive Stockholm

när marknadsfinansiering genomförs 1993. Det är också från och med den tiden som inflyttningen till Stockholm accelererade. Orsakerna till att det blev så har egentligen aldrig blivit föremål för någon uppmärksamhet, men skillnaderna är så stora och strukturellt skilda att det finns all anledning att göra det idag, när just prisutvecklingen i innerstäderna blivit föremål för stor och ofta alarmistisk uppmärksamhet.

Man kan konstatera att finansieringssystemet även i detta fall rördes ihop med målsättningar som minst av allt handlade om att maximera antalet bostäder i innerstäderna eller utnyttjandet av realkapitalet i dem. Snarare var det så att finansieringen av köpen och renoveringarna fick politiska mål, som främst handlade om de kommunalt ägda allmännyttiga bostadsbolagens akuta uthyrningsproblem i miljonprogrammet. Finansiering kom därför som vanligt under den långa regleringstiden att blandas ihop med hyressättningssystemet och pariteten. I det här fallet bestod de huvudsakliga problemen i att den potentiella attraktiviteten i innerstadslägenheterna skulle satt en ytterligare press på de i många fall tomma bostäderna i den nya ytterstaden. Hade det nödvändiggjort omfattande hyressänkningar där hade det inte bara lett till ett hyresbortfall för de kommunalägda bolag som dominerade ägandet, det hade också riskerat leda fram till än mer förödande avskrivningar som kunde blottlagt omfattande brister i deras balansräkningar.

Följderna av den här inriktningen syns i figurerna 26 och 27. Här kan man se att de mycket stora subventioner som gick till ombyggnader paradoxalt nog ledde till att tusentals lägenheter försvann. Eftersom rivningarna faktiskt också kulminerade under 1970- och 80-talen innebar det att tillskottet av nya bostäder i städerna kraftigt överdrivs om man bara ser på nyproduktionssifforna. I Stockholm ligger nettotillskottet sålunda på inte mycket mer än 1 000 lägenheter om året från mitten av 1970-talet fram till 80-talets slut. I Göteborg är siffran ännu mycket lägre; under hela decenniet efter 1977 tillkom inte ens 4 000 lägenheter i staden.Det innebär att den vändning och stadsbaserade strukturomvandlingsprocess som vi ser i nästa avsnitt fördröjdes med minst tio år. Med tanke på hur mycket bättre Sveriges allmänna utveckling sett ut sedan dess är det sannolikt så att de största kostnaderna för den gamla subventionspolitiken inte fanns i de direkta kostnaderna. Det är i stället sannolikt att det största problemet fanns i de alternativkostnader som subventionerna innebar i form av en långsammare strukturomvandling och stadsutveckling än den som pågick i jämförbara länder.

4.5 Den avreglerande fasen

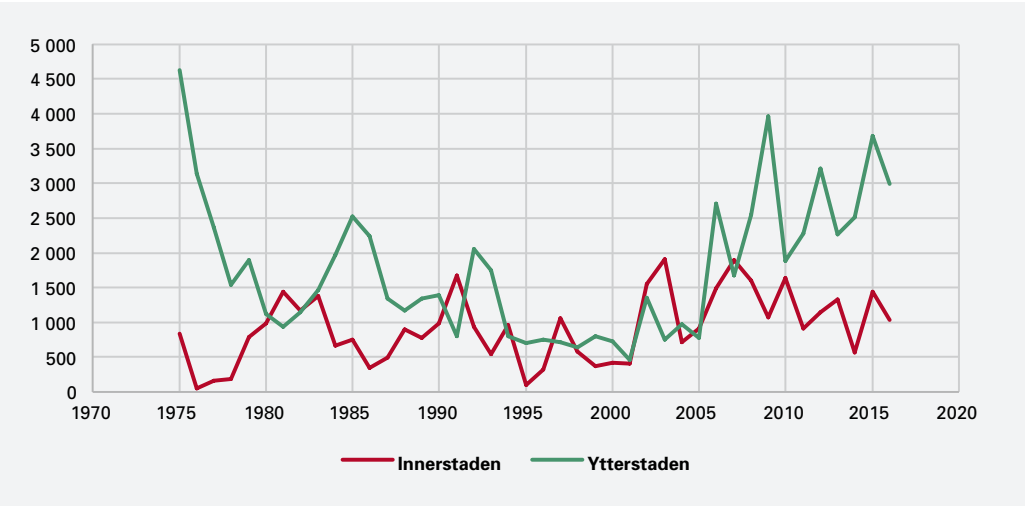
Snedvridningarna i bostadsproduktionen och de statsfinansiella kostnaderna som den medförde var i slutet av 1980- och början av 1990-talet så stora att det rådde en förhållandevis stark politisk samstämmighet om behovet av att reformerna den. Redan i samband med den stora skattereformen inleddes det arbetet, men den förändrade finansieringsmodell som Socialdemokraterna lanserade byttes sedan av den borgerliga regering som tillträdde 1991 till en ännu mer marknadsorienterad linje. Effekterna av det har sedan kommit att dominera svensk bostadsmarknad.

Den avsubventionering som då gjordes i samband med de så kallade Danell-reformerna innebar framför allt att alla de räntestöd som tidigare existerade fasades ut. Men det förbises också ofta att övergången till en tydlig normpolitik gjorde stöden överflödiga, när inflationen och räntorna föll tillsammans.

Under andra halvan av 1990-talet var marknadsräntorna väl i nivå med de räntenivåer som uppnåddes med de tidigare subventionerna. Skillnaden var egentligen bara att vi hade en öppen liberaliserad kapitalmarknad som såg likadan ut för samtliga aktörer. Det innebar i sin tur att strukturen på hela byggandet förändrades och att varje startat projekt var tvunget att finna kunder och bära sig innan det startades. Något renodlat spekulativt subventionsdrivet byggande av 1980-talstyp var inte längre möjligt. Som vi ser i figurerna 29 och 30 ledde det i stället fram till ett stadscentrerat mönster i byggandet som inte setts i landet sedan 1930-talet.

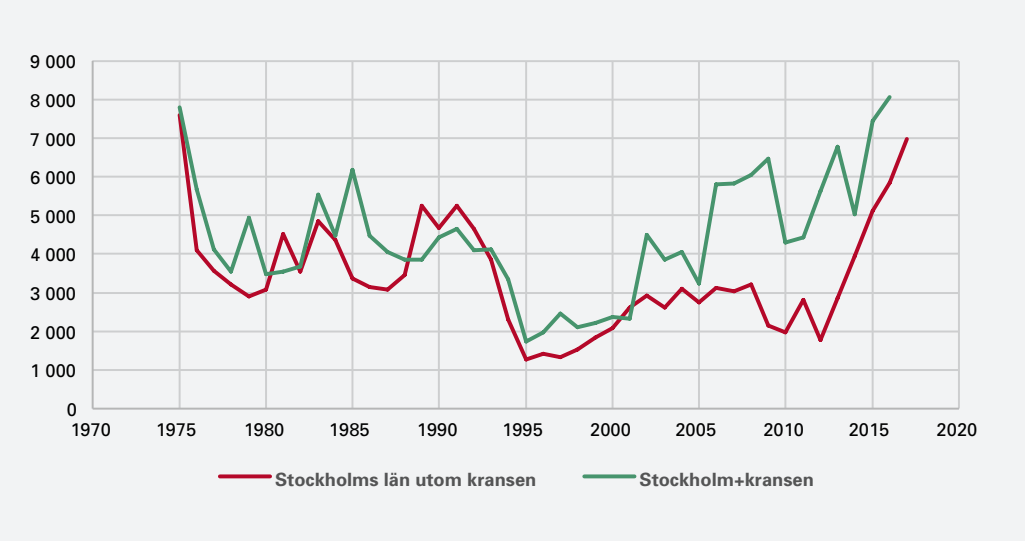
Figur 28. Nybyggnation, fördelat på innerstaden och ytterstaden (1975–2016).

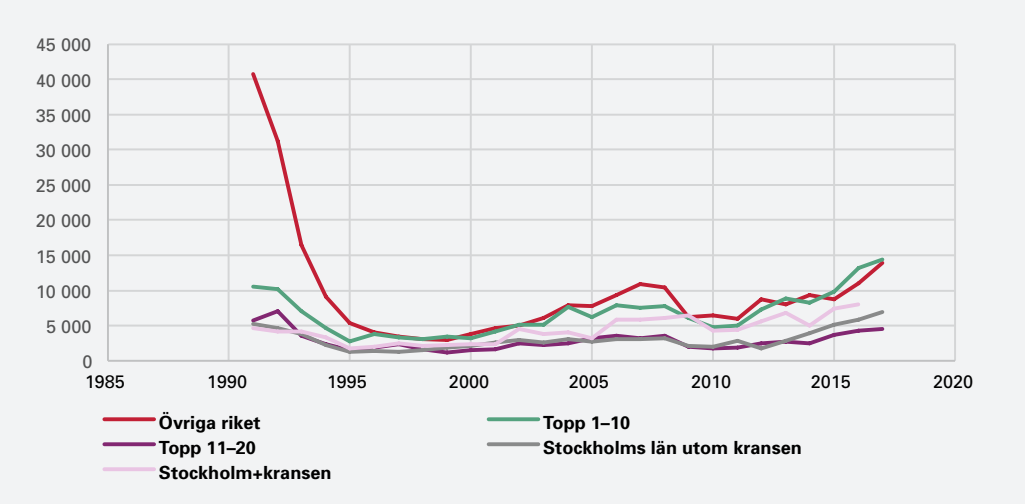
Källa: Statistisk årsbok för Stockholm



Figur 29. Nybyggnation, fördelat på Stockholms län förutom kransen samt Stockholm plus kransen (1975–2017).

Källa: Statistisk årsbok för Stockholm Figur 30. Nyproduktion av bostäder i Stockholms län samt andra valda delar av landet (1991–2017)





Figur 30. Nyproduktion av bostäder i Stockholms län samt andra valda delar av landet (1991–2017).

Källa: SCB

	1930–1950	1951–1990	1991–2015
Innerstaden	50 353	35 192	25 550
Söderort	50 090	75 695	25 620
Västerort	17 235	59 612	16 317
Summa Stockholm	209 431	173 499	67 487
Riket	**685 596**	**2 596 554**	**663 024**

Tabell 4. Förändringar av bostadsbeståndet.

Källa: SCB

Effekterna av reformerna blev alltså omfattande, men de ska framför allt ses i det sammanhang de gjordes. Sverige gick under en mycket kort period av cirka 18 månader igenom en ekonomisk chockbehandling, när samma normpolitik som varit regel i övriga Västeuropa i närmare ett decennium även genomfördes här. Följden blev att inflationen snabbt föll och efterhand som trovärdigheten i den ekonomiskpolitiska omsvängningen ökade stabiliserades valutan samtidigt som räntenivån successivt föll tillbaka till normaleuropeiska nivåer.

Efter avregleringen kom den svenska bostadsmarknaden i betydande grad att vändas till sin egen spegelbild. Avsubventioneringen innebar nu att varje projekt behövde finansieras på en öppen kapitalmarknad, där privatpersoners efterfrågan och tillgång till kapital var och är den avgörande faktorn. Den omedelbara följden av detta blev en radikal nedgång i byggandet. Som ett genomsnitt av åren 1985–1990 föll byggandet 1995–2000 med nästan exakt 70 procent. Som vi ser i figurerna 28–30 såg dock utvecklingen helt olikartad ut i skilda delar av landet. Ser man på Stockholm innanför tullarna kan man egentligen inte urskilja någon nedgång alls, och den tendensen förstärks än mer av utvecklingen på ombyggnadsmarknaden (figur 27). Det årliga tillskottet av lägenheter i de centrala delarna av landets viktigaste stad ökar i stället under den mest kritiska finansieringsperioden jämfört med tidigare.

»Det anmärknings-värda är att man så länge byggde minst eller inte alls i de mest attraktiva stads-områdena.«

Avsubventioneringen fick också en annan och ofta mer förbisedd effekt: allmännyttan som hade varit överlägset mest gynnad av de gamla renoveringsstöden för innerstadsmarknaderna tvingades koncentrera sig mot att hitta en fungerande modell för att få bruksvärdessystemet att fungera för nyproduktionen. Den processen är i det här sammanhanget mindre intressant, det väsentliga är däremot att innerstadsmarknaderna lämnades fria för en helt ny typ av fastighetsutveckling. Eftersom bruksvärdessystemet låste hyrorna vid sin gamla nivå innebar det i praktiken att bostadsrättsutvecklare och en omfattande konvertering till bostadsrätter startade en helt ny fas i svensk stadsutveckling.

Som vi ser från figurerna 29–30 återhämtar sig sedan produktionen efterhand även i Stockholms närmsta kranskommuner samt resten av länet och ser man på landets 20 största kommuner inträffar samma förändring. I övriga landet kan däremot produktionsfallet bara beskrivas som enormt vilket också antyder hur stora delar av beståndet som under många decennier byggts i områden som befunnit sig långt under Tobins q.

En ytterligare generell aspekt av den här utvecklingen är också betydelsefull: Under den första kapitalmarknadsransoneringen byggdes övervägande flerfamiljshus, vilket sedan under den stora subventioneringsepoken avlöstes för en dominans av villor. Under den avreglerade perioden förändras åter denna fördelning så att flerfamiljshusen dominerar, i stora drag lika starkt som de hade gjort innan 1970. Den stora skillnaden är bara att det nu byggdes inifrån städernas kärnor och ut. Detta pekar då på ett sista viktigt faktum som vi kan se från tabell 4: påtagligt är där att detta stadscentrerade byggande påminner om det som fanns mellan 1930 och 1950, den senaste relativt fria perioden på den svenska byggmarknaden. Det innebär i så fall att den fördelning vi ser i tabell 1 hade skapat ett ”underskott” av icke byggda lägenheter i stadskärnorna under dessa fyra decennier. Det man ser i tabellen är att en unikt liten del av beståndet under

Norra Hammarbyhamnen 1949. Hamnverksamheten avvecklades nästan helt i samband med att ett bostadsområde uppfördes här under 1980- och 90-talen.

Södra Hammarbyhamnen, ett attraktivt bostadsområde innanför Stockholms tullar.

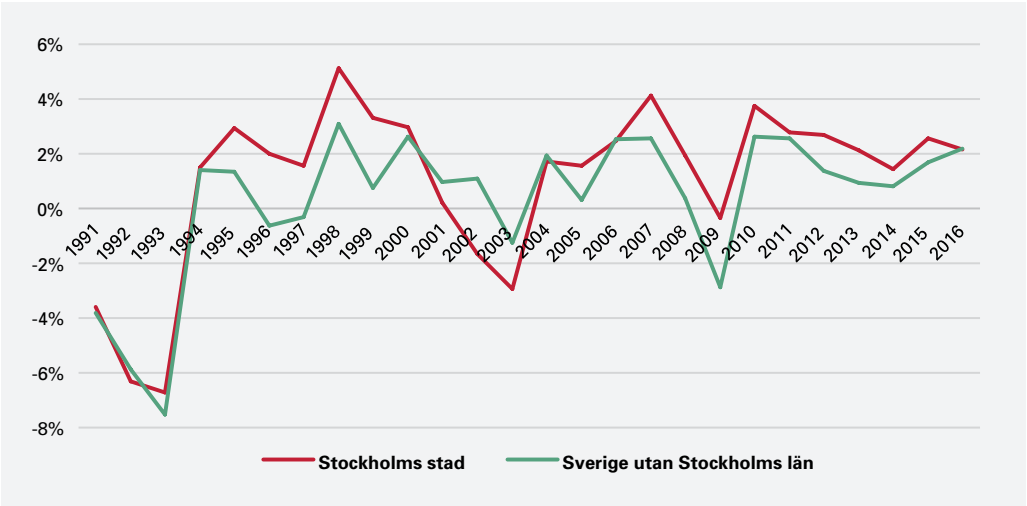
perioden 1950–1990 byggs i Stockholm och att den helt centrala delen är försumbar (särskilt när man även tar hänsyn till rivningarna). Det anmärkningsvärda är alltså inte tiden efter avregleringen. Det anmärkningsvärda är snarare att man så länge byggde minst eller inte alls i de mest attraktiva stadsområdena.

Resonemanget är av central vikt för att förstå den prisutveckling på bostäder som karaktäriserade perioden 1995–2015. Alldeles uppenbart var det så att det främst gynnade täta urbana traditionella innerstadsmiljöer, vilka också hade varit ytterst attraktiva före 1950. När dessa nu återvann sin attraktivitet i ett marknadsbaserat finansieringssystem fanns det relativt få sådana kvar. Mellan 1960 och 1990 minskade antalet bostäder innanför tullarna med 2 procent, medan befolkningen i länet (som kan ses som den potentiella marknaden) ökade med 29 procent, samtidigt som inkomsterna långt mer än fördubblades. Utvecklingen såg likadan ut i Göteborg och andra jämförbara städer. De kvarvarande bostäderna var dessutom i ett sådant skick att de trots de stora renoveringsstöd som utgick efter 1975 ofta fordrade kapitalkrävande reparationer, både vad gällde fastigheterna och de enskilda lägenheterna.

Ytterligare en faktor är väsentlig i sammanhanget. I avsnittet om den första regleringsfasen konstaterade vi att det i mitten av 1960-talet pågick ett omfattande arbete för att reformera lagsystemen kring prisbildningen, finansieringen och plansystemet. Vid mitten av 1990-talet hade förändringarna alltså skapat utrymme både för fria marknader för flera typer av bostäder och för kapital. Reformarbetet för planeringen hade däremot tagit en helt annan väg, där ett nytt lagsystem till sist fanns på plats 1987, efter tjugo års utredande. Det beskrevs då omedelbart av en ledande jurist som ”Sveriges absolut sämsta juridiska konstruktion” och det har på inget sätt underlättat den nya stadsbaserade bostadstillväxten. Att bostäder försvann i städernas centrala delar under just den tid som arbetet med PBL pågick är värt att notera: lagsystemet är helt enkelt inte anpassat för en sådan utveckling. Att så mycket bostäder ändå tillkommit i attraktiva lägen pekar på hur stora möjligheter som förbigicks under den långa subventionsperioden men är också ett tecken på hur väl de nya marknaderna trots allt fungerat och förmått anpassa sig till den institutionella struktur som existerat. Påtagligt är dessutom att de tätnande städerna fick andra och oväntade effekter.

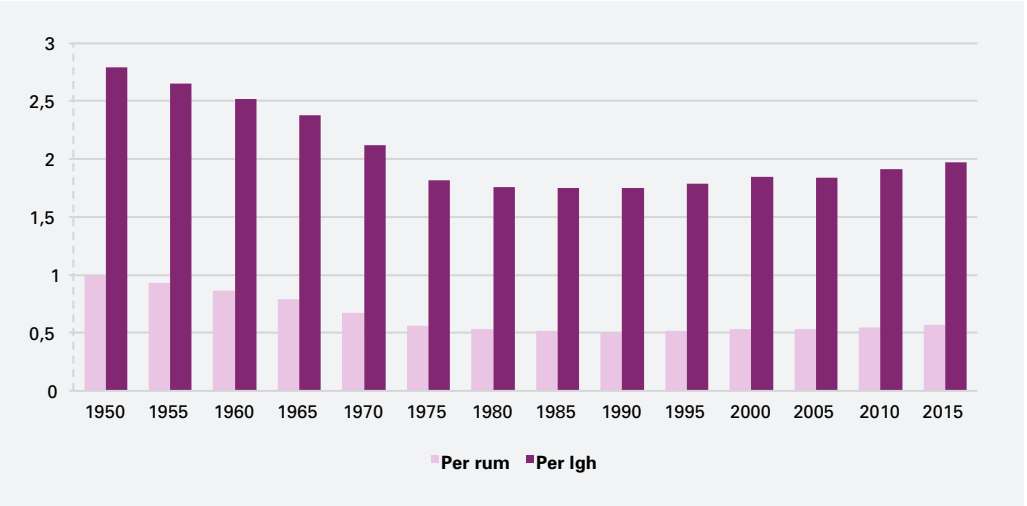
Figur 31.
Årlig förändring av sysselsättning i Stockholm och Sverige exklusive Stockholms län (1991–2016).

Källa: SCB



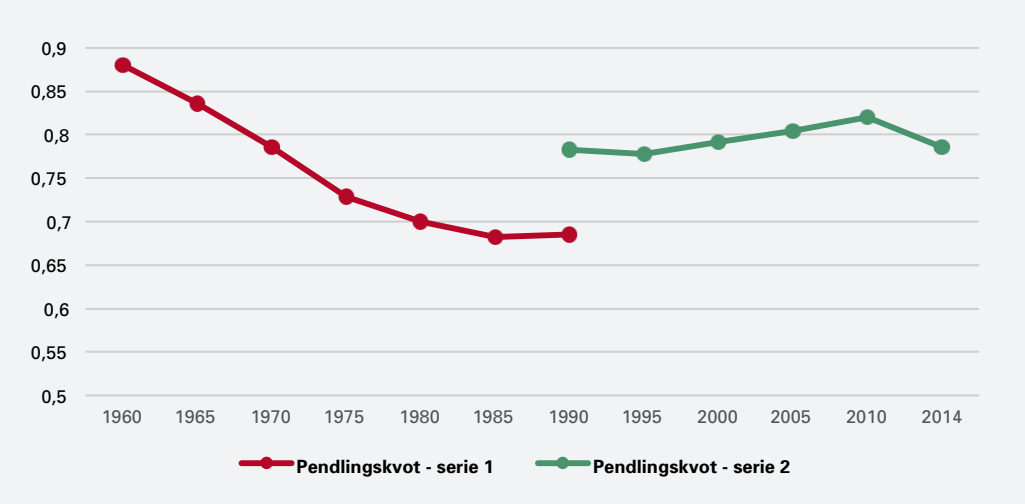
Figur 32.
Boende per rum och lägenhet i Stockholm (1950–2015).

Källa: Statistisk årsbok för Stockholm



Samtidigt som bostadsproduktionen avsubventionerades gick Sverige in i den största ekonomiska omställningen och arbetsmarknadskrisen landet hade befunnit sig i sedan 1930-talet. Sysselsättningen föll under loppet av några enstaka år mycket kraftigt, men återhämtningen som sedan följde såg helt annorlunda ut mot de mönster som tidigare existerat. Av figur 31 ser vi hur Stockholm ledde arbetsmarknadens återhämtning under i stort sett hela den period som följt efter 1995. Det som växte var dessutom den privata tjänstesektorn, vilket även det var ett nytt mönster. Här ser vi till och med en period när den snabbast växande staden kunde sänka skatteuttaget, trots de utgifter den starka inflyttningen självklart innebar. Tillgänglig statistik antyder att städerna också blev mer effektiva och hållbara både ekonomiskt och socialt. Ser vi till figurerna 32 och 33 är det tydligt att det tillgängliga lägenhetsbeståndet används effektivare efter 1995, samtidigt som också pendlingskvoten minskar. Det sista förhållandet är ännu mer anmärkningsvärt i perspektivet av att sysselsättningen ökade så snabbt. Trots det ökade alltså antalet sysselsatta boende i Stockholm ännu snabbare under decennierna efter marknadsreformen.

Omsvängningen innebar också att den strukturomvandling som varit synlig redan under 1980-talet stärktes och skyndades på. De gamla industriregionerna förlorade stora mängder arbetstillfällen i krisen och har i många fall aldrig återhämtat sig. Däremot började de större städerna åter att växa på ett sätt som det inte funnits någon motsvarighet till sedan 1930-talet (se karta 3 och 6). Går man vidare och ser på figurerna 28–29 ser man ytterligare delar av hur denna strukturomvandling påverkade byggandet: inte bara



Figur 33.
Sysselsatta boende i Stockholm som andel av arbetstillfällen i Stockholm (1960–2014).

Källa: Statistisk årsbok för Stockholm

Stockholm utan även andra större svenska städer växer inifrån och ut på ett sätt som saknar motsvarighet på mycket länge. Finansieringen för denna stora stadsomvandling styrdes för första gången under hela efterkrigstiden av hushållens preferenser och tillgång till kapital på en öppen marknad i stället för subventioner. Resultatet var att andelen ägda bostäder i beståndet fortsatte att öka, men efter 1995 framför allt i form av bostadsrätter (figur 34 och 35).

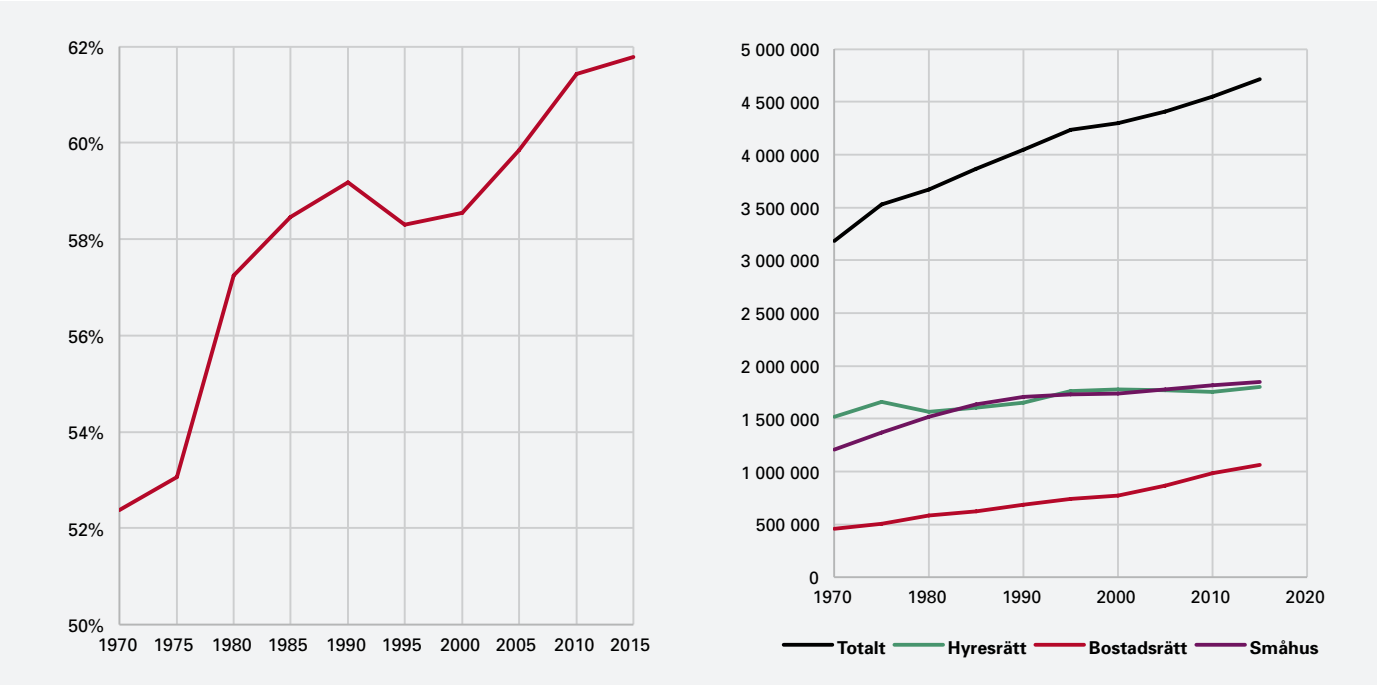
Implikationerna av det som hände var omfattande. Vi ser nu att i en stor del av landet där det under en lång period i princip byggs mycket lite samtidigt som befolkningen minskar. I hög grad är det här en process med rötter i den starka konkurrens som globaliseringen inneburit för de traditionella ”basindustrierna” och som knappast är reversibel utifrån ett rent marknadsperspektiv. Frågan om framtiden för denna del av Sverige blir då politisk och om man ser det som händer som icke önskvärt blir nästa fråga om lösningen på det kan bli att subventionera byggandet av bostäder på orter där man ofta just rivit hus som byggdes under 1950- och 60-talen. En uppenbar risk med ett sådant förhållningssätt är att man skapar negativa prisspiraler på den befintliga bebyggelsen när utbudet ökar.

Figur 34.
Andel ägda bostäder i totalbeståndet (1970–2015).

Källa: SCB

Figur 35.
Upplåtelseformer i bostadsbeståndet (1970–2015).

Källa: Statistik årsbok för Stockholm



5. Den globala utvecklingen

Text: Jan Jörnmark

»Att skapa egna hemma-gjorda restrik-tioner som hämmar den omvandlingen innebär att man utsätter sig för risker som är lätta att underskatta. «

Bostadsmarknaden i Sverige är minst av allt unik. De flesta länder i Europa samt flera i Nord- och Sydamerika uppvisar en likartad bild som den som beskrivits i det föregående kapitlet. Därför finns det anledning att analysera sektorn i samma globala kontext som vilken annan bransch som helst. Det internationella sammanhanget rör inte enbart sådana självklarheter som kapitalmarknadens avreglering och globaliseringen som sådan. Utgångspunkten finns snarare i de stora avskärmningar som karakteriserade tiden 1914 till 1945: en lång epok av krig och försvagning av både internationell handel och kapitalrörelser.

Försvagningen påverkade hela den europeiska och amerikanska ekonomiska och kulturella sfären på samma sätt. Centralt var att ökade ingrepp i bostadsmarknaderna tillsammans med avskärmningarna från de internationella kapitalmarknaderna skapade isolerade men paradoxalt nog ändå distinkt likartade strukturer i hela denna krets av länder. Det idémässiga och stilmässiga utbytet var starkt även under nedgångsperioden och inte minst äganderättsformerna har därför stora likheter med varandra på båda sidor av Atlanten. När internationaliseringen sedan tilltog igen efter 1945 blev även det tidsmässiga förloppet i liberaliseringarna och förändringarna av ägandeformerna mer likartade än man vanligtvis tänker sig. I den mån Sverige idag uppvisar särdrag beror det på att delar av bostadssektorn kommit att avvika från den internationella reformtrenden.

Men försöker man få en överblick över den internationella utvecklingen är det i grunden en evolutionistisk process man följer, där man i stort sett överallt startar från ett starkt reglerat läge 1945. Sammanfattar man de internationella trender som dominerat sedan dess ser de i sina huvuddrag ut så här: en relativt homogen och offentligt finansierad eller garanterad bransch har rört sig mot allt fler privata lösningar samtidigt som finansieringen också blivit mer marknadsbaserad. I samband med det har en mycket stark heterogenisering av beståndet skett, när nya subsektorer i marknaden introducerats. Dessutom har den allmänna ekonomiska strukturförändringen bidragit till diversiteten genom att i hela västvärlden skapa mer eller mindre strukturstarka städer eller regioner. Denna nya bild av fastighets- och bostadsmarknaden har inte alltid varit lätt att acceptera, eftersom starka intressegrupper varit knutna till det äldre reglerade systemet. Men det centrala faktumet kvarstår i vilket fall som helst: bostads- och fastighetsmarknaden befinner sig i en lika stark internationell förändringstrend som

exempelvis bil- eller IT-branschen. Att skapa egna hemmagjorda restriktioner som hämmar den omvandlingen innebär därför att man utsätter sig för risker som sannolikt är lätta att underskatta.

5.1 Regleringarnas kronologi

De hyresregleringar som slog igenom efter 1914 och 1939 var helt resultatet av de bristsituationer som karakteriserade krigen och den långa ekonomiska försvagning som hela mellankrigstiden kom att innebära. Den starka stadsmässiga expansion som pågick fram till första världskriget hade varit resultat av fria marknader i hela västvärlden.

Ransoneringar var det naturliga sättet att möta de bristsituationer som uppstod, men där erbjöd bostäderna en annorlunda situation än den man möter på andra marknader. Att frysa priserna och sedan dela ut ransoneringskuponger att konsumera efter behov fungerar för tomater, skor och andra liknande konsumtions- och förslitningsvaror. För bostäder ser situationen helt annorlunda ut, för där kom i stället ransoneringarna av praktiska skäl att handla om prisbegränsningar av existerande boenden. I motsats till snart sagt alla andra ransoneringar innebar det också att det omedelbart skapades en grupp av hyresgäster som gynnades permanent av regleringarna.

Av avgörande betydelse för en reglerad marknad inom ett i övrigt marknadsekonomiskt system är att gynnade situationer av den här typen sedan har en tendens att både växa och sprida sig till andra delar av branschen. Både den svenska och andra bostadsmarknader handlar i hög grad om hur olika grupper gynnats av de kvarhängande regleringarna. Men självklart finns det i än högre grad stora grupper som missgynnats genom att inte få tillgång till något av de gynnade boendena. De reglerade hyrorna följdes sedan av växande efterfrågeöverskott och svag

RANSONERING

var det naturliga sättet att möta de bristsituationer som uppstod, men där erbjöd bostäderna en annorlunda situation.

Stockholms stadsbibliotek 1930-tal.

lönsamhet i nybyggnationen vilket möttes av olika former av statliga nyproduktionsstöd och kapitalmarknadsregleringar. Eftersom nationellt organiserade kapitalmarknader och valutaregleringar genomförts under mellankrigstiden var det genomförbara vägar att gå. Efterhand som sedan tillväxten startade i den internationella ekonomin uppstod dock likadana spänningar mellan fördelningen av krediter och arbetskraft mellan olika expansiva sektorer i hela Europa och Nordamerika.

Den regleringsmässiga sammankopplingen mellan bostadsbyggandet och exportindustrin pekar på det sammanhang bostadssektorn befann sig i. På ett övergripande sätt kan man beskriva den process som pågick under 1950- och 1960-talet som en tid när starkt nationella och oftast hårt reglerade ekonomier internationaliserades, vilket efterhand ledde till en hårdnande konkurrens och de branschkriser i de så kallade ”basindustrier” (varv, stål och så vidare) som karakteriserade 1970-talet. I rader av traditionella branscher innebar reorganisationen att hundratals produktionsenheter kunde läggas ned samtidigt som produktionen trots det slog rekord på enstaka nybyggda anläggningar. Det som skedde kan beskrivas som en utveckling där nationellt organiserade ekonomier gradvis löstes upp och bransch efter bransch övergick till att bli delar av globaliserade nätverk. Den här utvecklingen hade också starka regionala effekter, som kan sammanfattas med att tidigare viktiga industriregioner antingen förlorade sin betydelse eller tvingades in i hårda strukturella förändringsperioder. Krisen i bostadsbyggnadssektorn var således bara en av de kriser som drabbade en hel serie av äldre och nationellt organiserade och finansierade branscher.

"Krisen i bostadsbyggnadssektorn var således bara en av de kriser som drabbade en hel serie av äldre och nationellt organiserade och finansierade branscher."

Krisen nådde de än hårdare reglerade bostadsmarknaderna både via det ökade trycket på kapitalmarknaderna och det rent fysiska förfall och det enorma investeringsbehov det skapade. Det behovet spred sig efterhand också från de klassiska innerstäderna till relativt nybyggda områden. Eftersom hyreshöjningar och andra värdeskapande processer var begränsade i den hårt reglerade modellen saknade bostadsmarknaderna de medel som möjliggjorde regenerativa processer. Förfallet var strukturellt och nödvändiggjorde ständigt ökade subventioner.

Ett generellt drag i samtliga länder är sedan att bostadsmarknaderna åter liberaliserats, i processer som sällan varit helt förutsägbara men ändå på ett paradoxalt sätt påminner om varandra rent tidsmässigt. Stora reformperioder har generellt sett varit 1970- och 1990-talen. Kausaliteten på vägen mot liberaliseringarna har överallt haft drag som starkt påminner om de vi sett i Sverige: allt större hyresskillnader mellan äldre och nyare bostäder har pressat fram subventioner med syfte att hålla ned ränte- och boendekostnader i det nybyggda beståndet. Efterhand växte kostnaderna för dessa subventioner, vilket skapade onda cirklar av statsfinansiella problem och utträngningseffekter av andra investeringar på kapitalmarknaden. När det läget uppstod fanns det i hela västvärlden tendenser till att inflationen och arbetslösheten ökade samtidigt, parallellt med att de bristande incitamenten för att underhålla det äldsta och starkast hyresreglerade beståndet ledde till befolkningsminskning och ren misär i innerstäderna. Det var det här läget som karaktäriserade västeuropeiska och nordamerikanska städer i slutet av 1960- och början av 1970-talen. Samtidigheten i utvecklingen förklaras både av att regleringarna införts simultant under krigen, samt av att hela västvärlden därefter hamnade i samma starka allmänna exportdrivna expansion. Den samtidiga expansionen i bostadssubventioner och utrikeshandeln var helt enkelt ett olösligt dilemma.

I allmänhet bestod dessa av förändringar som gjorde en större mängd privatägda bostäder möjliga. För dessa privatägda enheter uppstod det därefter legala och organiserade marknader som visade en tydlig tendens att växa. Förändringarna berörde både nyproduktionen och det gamla beståndet. Kring detta äldre bestånd uppstod i allmänhet konflikter.

Skillnaderna mellan de gamla låga hyrorna och de marknadspriser som lägenheterna

Industriområde på Manhattan i ruiner innan 70-talets stadsomvandling. Notera Brooklyn Bridge i bakgrunden.

i stället kunde säljas för när de var möjliga att köpas eller säljas på en fri marknad visade sig omedelbart vara betydande, och de växte dessutom snabbt, efterhand som inflyttningen av yngre familjer ökade.

Det är också dessa skillnader som lett till att opinionsbildningen om branschen fått en slagsida mot att handla om ”spekulation” eller ”gentrifiering”. Egentligen är det dock fel att kalla det som pågick för spekulation. I grunden handlade det bara om att tydliga ”kvasiräntor” som funnits på de reglerade marknaderna blivit möjliga att kapitalisera på öppna marknader. Situationen har komplicerats av att flera av de kategorier som hade möjlighet att kapitalisera sina övervärden hade kommit i besittning av dem genom de stöd som staten hade tillhandahållit under den reglerade perioden.

Den första reformperioden följdes sedan i stort sett undantagslöst av en allt starkare värdeskapande process när nya marknader växte och stabiliserades. I allt väsentligt var det en oväntad utveckling, men redan under 1980-talet fanns det tydliga tecken på en stadsmässig renässans i hela västvärlden. I den globaliseringsprocess som inleddes på allvar under 1900-talets allra sista decennier ersatte de största städerna de gamla industridistrikten som de strukturellt överlägset starkaste regionerna.

På kapitalmarknaderna hade samtidigt stora förändringar skett. De första liberaliseringsvågorna på bostadsmarknaden kom parallellt med att den resurskrävande aktiva industripolitiken med sina omfattande stöd avvecklades. Stora inflationsdrivande offentliga budgetunderskott minskade och med det också kraven på nationellt reglerade kapitalmarknader. Under reformperioden steg arbetslösheten generellt i de olika länderna, men den tidigare höga inflationen föll också gradvis tillbaka. Kapitalmarknadernas liberalisering följde med som en naturlig del av utvecklingen, som såg påtagligt likartad ut över hela västvärlden mellan cirka 1975 och 1985. En av de viktigaste rollerna för de revitaliserade stadsregionerna var att fungera som centrum i denna nya liberaliserade kapitalmarknad.

Som centrum för de starkast växande regionerna i den globaliserande ekonomin har större städers bostads- och samhällsbyggnadssektorer haft en nyckelroll i utvecklingen efter 1980. Krisen ledde även där till neddragna kapitalsubventioner, vilket var sektorns egen variant av de branschstöd som tidigare florerat. I stället inleddes en enorm strukturell förändring, vilken demonstreras av vår utvikning om Wien och New York samt av vår analys av den svenska bostadssektorn i föregående kapitel. Det allra viktigaste draget i denna omvandling var att byggandet försköts mot mer centrala lägen. Den urbana renässans som inleddes redan under 1970-talet förstärktes därmed efterhand och trycket mot ytterligare reformer blev starkare under 1990-talet. Det som hade inletts var en genuin värdebildningsprocess, när investeringar i de äldre och förnyade stadsrummen skapade kvaliteter som under en lång tid varit försvunna. Dessa stigande värden gjorde i sin tur också att de kvarvarande kvasiräntorna ökade än mer. Tidigare hade de i största grad bestämts av de nybyggda bostädernas högre hyror, men nu tillkom också en allt starkare lägesfaktor som drev upp de dolda värdena i äldre lägen ännu mer.

Den starka strukturfaktorn i städerna har också haft en spegelbild i den avtagande attraktiviteten i bostäderna på landsbygden och i de äldre industriregionerna. Det har inneburit att ständiga larmrapporter om prisbubblor i städerna flankerats av bilder av nedgångar i andra delar av de olika länderna.

Förstärkta regleringar i bostads- och samhällsbyggnadssektorn är idag på många sätt ett försök att hänga kvar vid de begränsningar som skapades under krigsåren och mellankrigstiden. Under det senaste halvseklet har i stället spontant växande och starkt investeringsdrivna urbana ekonomier blivit drivande delar av den globaliserande ekonomin. Objektivt är det uppenbart att dessa städer har starka värdeskapande roller i den här utvecklingen. Städer och den service som den långt drivna arbetsdelningen möjliggör har i hög grad karaktären av att vara en kollektiv nyttighet. De externa effekterna är sannolikt större än för någon annan bransch.

Draget av kollektiv nyttighet är centralt i stadsbyggande samtidigt som det sannolikt är bostadsutvecklingens viktigaste men också mest förbisedda egenskap. Den kan delas i två delar. Den ena av dessa blev Jane Jacobs en pionjär för att introducera, framför allt i böckerna The Economy of Cities och Cities and the Wealth of Nations. Det hon lanserade var en teori där städers täthet skapade dynamiska marknader som utgjorde drivhus för nyföretagande och där det blev möjligt att introducera fler och nya produkter. Städer drev helt enkelt arbetsdelningen, innovationer och entreprenörskap. Det Jacobs beskrev och analyserade var det som Nobelpristagaren Robert Lucas senare gav namnet ”Jacobs externaliteter”: de täta städernas fördelar ligger i den närhet de ger till en unikt diversifierad kunskapsbas som kompletteras av en lika diversifierad och väl utbyggd servicesektor vilken kan ha ett starkare utbud ju större tätheten i staden är. Med det drivs också sysselsättningen starkast i städer och det är för den delen även där som kunskapen som skapar arbete i industrier som är belägna i de traditionella bruksbygderna skapas. Den mest effektiva regionalpolitiken är i det perspektivet en stark stadstillväxt.

Wien uppvisar liknande regleringsperioder och också likartade effekter som Sverige

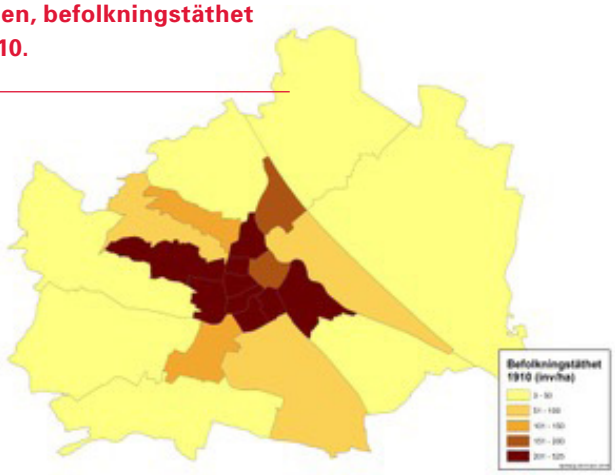
5.2 Faktaruta: New York och Wien

New York och Wien uppvisar båda liknande regleringsperioder och likartade effekter som Sverige. I Wien frystes hyrorna i det existerande beståndet redan i samband med första världskriget på 1914 års nivå, i New York infördes de som en del av nationell reglering 1943, alltså i princip exakt samtidigt som de svenska frystes. Regleringen bestod sedan via delstatliga och kommunala ingrepp. Båda städerna uppvisar sedan mönster som vi i det närmaste exakt känner igen från den svenska bilden på kartorna 1–6. Wien och New York demonstrerar på karta 7–8 och 10–11 samma tendens att stadskärnan förlorar sin relativa betydelse, vilket får stadsrummet att spädas ut och homogeniseras. Kulmen av den här tendensen nås redan under 1970-talet, när man också uppvisar samma negativa offentliga finansiella situation som fanns i Sverige.

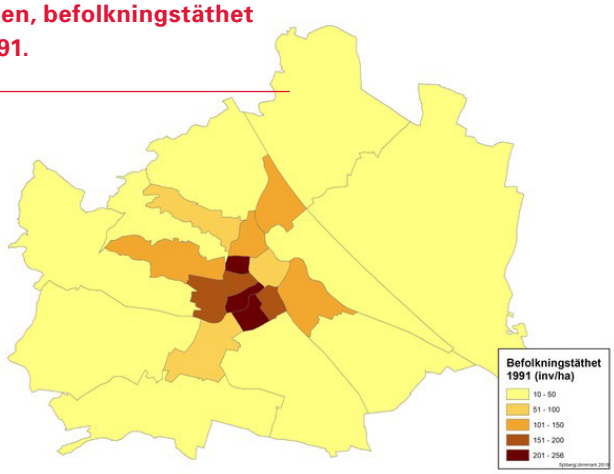
I New York hade det subventionerade byggandet garanterats av både delstaten och sedan kommunen. När de nominella räntorna steg i början av 1970-talet kunde dessa låneåtaganden inte infrias vilket ledde till att staden – som mot slutet av årtiondet hade förlorat 800 000 invånare sedan 1950 – tvingades söka direkt stöd från den federala regeringen i Washington. Återhämtningen kom sedan att ledas av en kommunalt understödd övergång från hyresrätter till kooperativa bostadsrätter. I New York har den processen underlättats av att gränsen för omvandling satts till 35 procents deltagande av hyresgästerna.

Ser man på återhämtningen i de båda städerna på kartorna 9 och 12 är likheterna med Stockholm åter tydliga. Uppluckrade hyresregleringar och breddade äganderättsformer har också på motsvarande sätt haft avgörande betydelse för återhämtningen. En påtaglig utveckling är att en tydligt definierad social/affordable housing varit den exakta spegelbilden av denna marknadsframväxt. I Wien har den marknaden funnits ända sedan mellankrigstiden och den har de senaste decennierna hållits väl isolerad från marknadstillväxten. I New York har det normala varit att det ställts krav på bestämda procenttal av ”billigare” bostäder i kommersiella projekt. Det väsentliga är dock att det som startats i städer av deras typ är en ny marknadsprocess av samma slag som den vi ser i Sverige. Den processen är till sin natur vare sig ond eller god. Däremot är den starkt evolutionär och skapar oavbrutet spänningar mellan nybildade och äldre reglerade delar av marknaden, vilket producerar hybrider som lätt kan missförstås som ”bubbelbeteenden”. Processen har också i princip överallt skapat likartade men nya sociala beteenden, där framför allt barnfamiljer stannat kvar i innerstäderna mycket längre än tidigare. Följden har blivit den återförtätning vi ser i kartorna, men också kraftigt stigande priser när efterfrågan förändrats i grunden och centrumboende överallt visat sig vara en produkt med synnerligen oelastisk utbudssida.

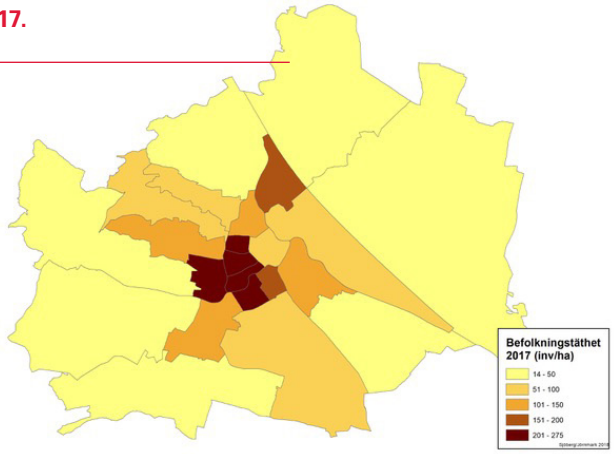
Karta 7.
Wien, befolkningstäthet 1910.



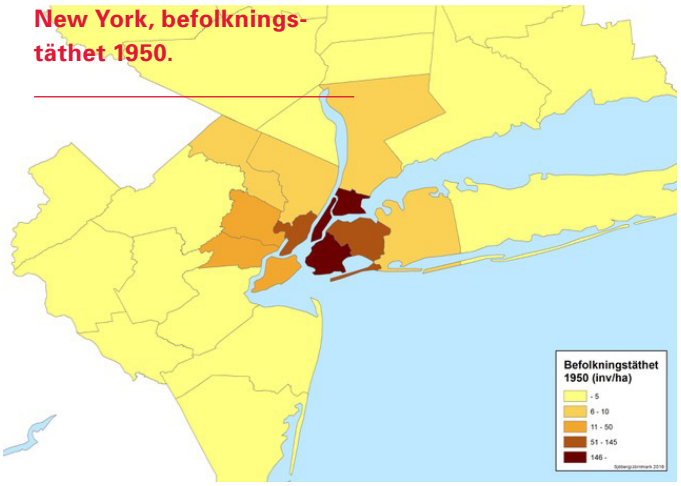
Karta 8.
Wien, befolkningstäthet 1991.



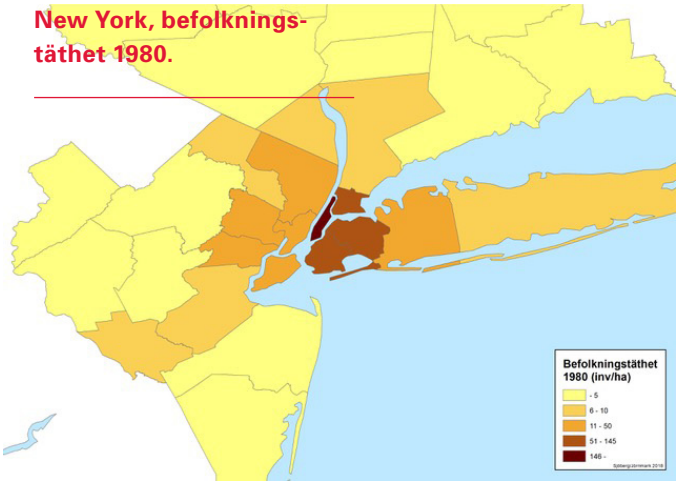
Karta 9.
Wien, befolkningstäthet 2017.



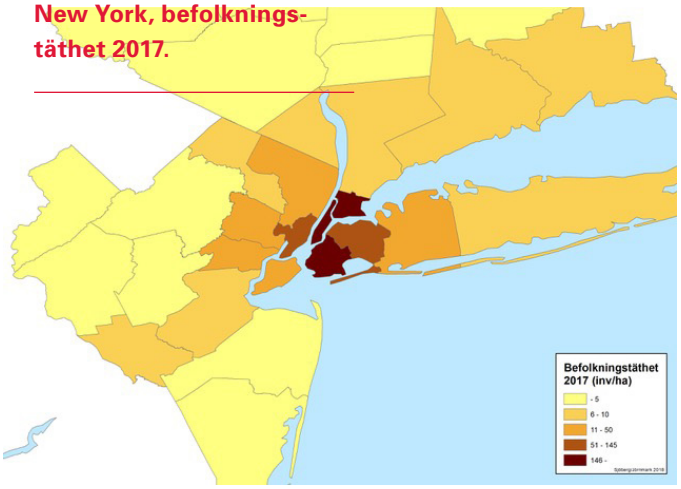
Karta 10.
New York, befolknings-täthet 1950.



Karta 11.
New York, befolknings-täthet 1980.



Karta 12.
New York, befolknings-täthet 2017.



Sommar i
New York 1980.

6. Är hushållen överskuldsatta?

Text: Ted Lindqvist

Återregleringen av kreditmarknaden för bostadslån har motiverats med ökande risker förknippade med hushållens skuldsättning. Den senaste lagstadgade restriktionen på hushållens möjligheter att låna till köp av bostad var införandet av det skärpta amorteringskravet i mars 2018. Det skärpta kravet infördes endast drygt ett och ett halvt år efter det första amorteringskravet som infördes sommaren 2016, trots att utvärderingar av det första kravet visade att amorteringarna ökade. Ett grundläggande formellt krav på beslutsunderlag från statliga myndigheter är att underlaget präglas av saklighet, opartiskhet och att det är fritt från personliga åsikter. En genomgång av motiven för återregleringen och införande av amorteringskraven visar att motivbilden för åtgärderna kan ifrågasättas.

Eventuella risker för den finansiella stabiliteten förknippade med hushållens skuldsättning är mycket begränsade. Detta är de flesta bedömare överens om – hushållens betalningsförmåga är god och ökande och bankerna riskerar knappast några omfattande kreditförluster på bolån.

Finansinspektionens motiv kopplade till ”förhöjda makrorisker” tycks i stället baseras på långtgående tolkningar både av skuldkvotens värde som mått på risker och internationella studier av effekter av hög skuldsättning på hushållens konsumtion. Dessutom redovisar myndigheten en svårbegriplig tolkning av hur penningpolitiken i Sverige förväntas reagera på kriser. Därtill visar beräkningar att höga amorteringskrav till och med kan innebära minskad motståndskraft för enskilda hushåll. I beslutsunderlagen saknas också en central diskussion i debatten om hushållens skulder. Att lånefinansiera lönsamma och hållbara investeringar och därigenom jämna ut kostnader och konsumtion över tid är rimligen samhällsnyttigt. Men myndigheterna tycks inte särskilja en hållbar och produktiv skuldtillväxt från en problematisk och riskfylld skulduppbyggnad.

6.1 Små risker för den finansiella stabiliteten

En central utgångspunkt för analys av risker förknippade med hushållens skuldsättning är om skulderna riskerar utlösa en bankkris eller finansiell instabilitet, det vill säga om hushållen kan betala räntor och amorteringar på lånen vid en svårare kris och därigenom undvika kreditförluster i banksystemet. På denna punkt är inte ens Finansinspektionen särskilt orolig, hushållens skuldsättning hotar inte den finansiella stabiliteten. Detta framgår av Finansinspektionens årliga stresstester av nya

bolånetagare (Finansinspektionen 2018a) och analyser av den finansiella stabiliteten (Finansinspektionen 2018b), som visar att:

- bolånetagarna har god återbetalningsförmåga och kan fortsätta betala räntor och amorteringar även om räntenivån skulle stiga eller hushållsinkomsterna sjunka
- hushållen har också goda marginaler vid ett kraftigt boprisfall. Belåningsgraden är historiskt låg, ca 63 procent för nya låntagare och 55 procent i hela bolånestocken
- även om det trots allt skulle uppstå kreditförluster i lånestocken, har bankerna tillfredsställande kapitalbuffertar för att klara sådana förluster.

Finansinspektionen sammanfattar själva resultatet av sin senaste bolåneundersökning (Finansinspektionen 2018, s. 3): *Enligt FI:s stresstester har hushåll med nya bolån goda marginaler för att klara betalningarna på sina bolån. Fler hushåll klarar stigande räntor och arbetslöshet utan att få underskott i sin månatliga budget jämfört med tidigare år.*

Hushållens motståndskraft tyder på en begränsad risk för att bankerna ska få omfattande förluster till följd av hushållens bolån.

Slutsatsen är att hushållens skuldsättning inte innebär några större risker för den finansiella stabiliteten.

Myndigheternas analyser visar samtidigt att bankernas motståndskraft är stor. Skulle, mot förmodan, bankerna drabbas av stora kreditförluster kan dessa absorberas i banksystemet som byggt upp en betydande motståndskraft sedan finanskrisen (Bankföreningen 2018). Stresstester som genomförs av den europeiska bankmyndigheten EBA, visar att de svenska bankerna är de mest välkapitaliserade i Europa och att de därför har en betydande motståndskraft mot kreditförluster, även vid mycket stressade förhållanden både i Sverige och i omvärlden. I stresstesterna antas BNP i Sverige falla med hela 13,5 procent och bostadspriserna med nästan 40 procent. Trots påfrestningarna klarar de svenska bankerna att absorbera förlusterna och samtidigt fortsatt vara bättre kapitaliserade än sina europeiska kollegor.

Finansinspektionens årliga stresstester av nya bolånetagare visar bland annat att bolånetagarna har god återbetalningsförmåga och kan fortsätta betala räntor och amorteringar även om räntenivån skulle stiga eller hushållsinkomsterna sjunka.

6.2 Har vi förhöjda makrorisker?

I stället för risker för finansiell instabilitet hänvisar Finansinspektionen till vad de kallar ”förhöjda makrorisker”. Med detta menar myndigheten att risker som för närvarande förknippas med hushållens skulder handlar om att hushållen riskerar att påtagligt dra ner sin konsumtion om antingen räntorna stiger eller inkomsterna faller och att konsumtionsfallet i sin tur förstärker en konjunkturnedgång.

Frågan är vilken analys som föranleder myndigheten att dra dessa slutsatser om ”förhöjda makrorisker”? En genomläsning av beslutsunderlagen ger vid handen att det i princip är ett enda nyckeltal som ligger till grund för dessa slutsatser: En ”hög” och stigande skuldkvot, det vill säga de aggregerade skulderna i förhållande till de aggregerade disponibla inkomsterna, skulle vara ett tydligt tecken på denna förhöjda makrorisk, menar myndigheten.

Data visar att skuldkvoten stigit till allt högre nivåer. Skuldkvoten för Sverige uppgår till drygt 180 procent av disponibel inkomst (figur 36). För skuldsatta hushåll är kvoten större, ca 450 procent för hushåll med lån till bostadsrätt och 390 procent för hushåll i småhus (figur 37). Den aggregerade skuldkvoten för hela Sverige har stigit under lång tid men trenden med ökande skuldkvot bland skuldsatta hushåll tycks dock bruten. Skuldkvoten för skuldsatta har planat ut de senaste åren, sannolikt beroende på införda amorteringskrav. Det är inte konstigt att den totala skuldkvoten stigit. Efter en lång period med god ekonomisk utveckling och därpå följande stigande bostadspriser är det naturligt att stocken av skulder stiger med fördröjning eftersom hushåll som köper bostäder till ett högre pris måste ta ett större lån än tidigare köpare som inträtt på marknaden vid lägre prisnivå. En ytterligare drivkraft bakom långsiktigt stigande skuldkvot är att allt fler hushåll har ett bostadslån eftersom både andelen och antalet ägda bostäder i bostadsstocken fortsatt öka. Sammanfattningsvis stiger skulderna främst av strukturella skäl som ökande inkomster och förmögenheter, fallande räntenivå, befolkningstillväxt och ökande ägarandel på bostadsmarknaden.

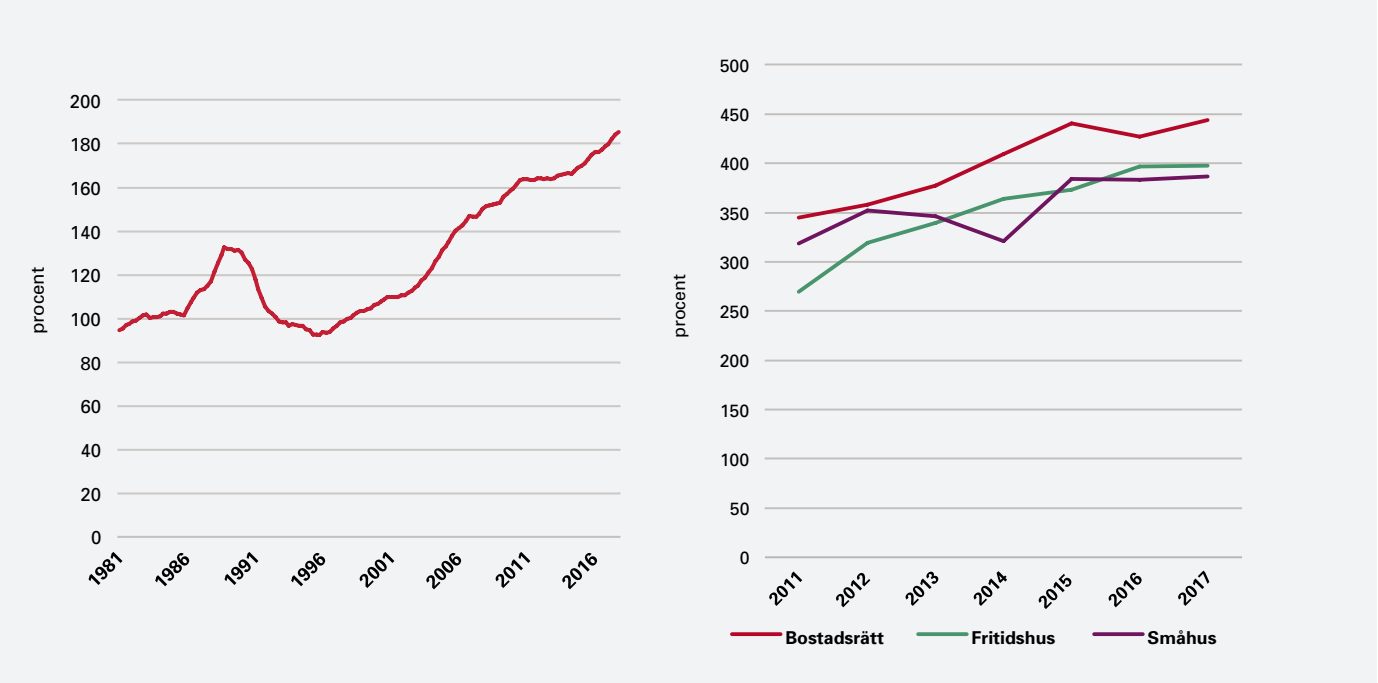
Utöver observationen om en stigande skuldkvot grundas myndighetens slutsats om ”förhöjda makrorisker” på internationella studier av effekterna av finanskrisen på högt skuldsatta hushåll. Dessa hushåll påstås dragit ner sin konsumtion påtagligt enbart på grund av att de varit högt skuldsatta.

Figur 36.
Hushållens skuldkvot.

Källa: Finansinspektionen och SCB

Figur 37.
Skuldkvoter hos skuldsatta.

Källa: Finansinspektionen och SCB



»Efter en lång period med god ekonomisk utveckling och därpå följande stigande bostadspriser är det naturligt att stocken av skulder stiger med fördröjning.«

För skuldsatta hushåll är kvoten större, ca 450 procent för hushåll med lån till bostadsrätt och 390 procent för hushåll i småhus.

Men frågan är om myndigheten tolkar risker med stigande skuldkvot och internationella erfarenheter rätt? Det finns nämligen flera grundläggande invändningar mot Finansinspektionens slutsatser:

1. Skuldkvoten är ett dåligt riskmått och svår att på ett meningsfiullt sätt jämföra mellan olika länder. Den blandar ett års inkomster med skulder som ska betalas under mycket lång tid. Skuldkvotens nivå och ökningstakt förklaras av strukturella faktorer, såsom stark bostadsefterfrågan till följd av god ekonomisk utveckling och hög ägarandel på bostadsmarknaden – inte av oansvarig kreditgivning och övervärderade bostäder.
2. Hushållens räntekänslighet påverkas av den förda penningpolitiken, och skuldsatta hushåll med rörliga räntor ger Riksbanken möjlighet att vid behov stabilisera hushållens konsumtion.
3. Internationella erfarenheter visar att de högt skuldsatta hushållens konsumtion efter finanskrisen framför allt påverkades av allt för hög konsumtion och ohållbart lågt sparande före krisen.

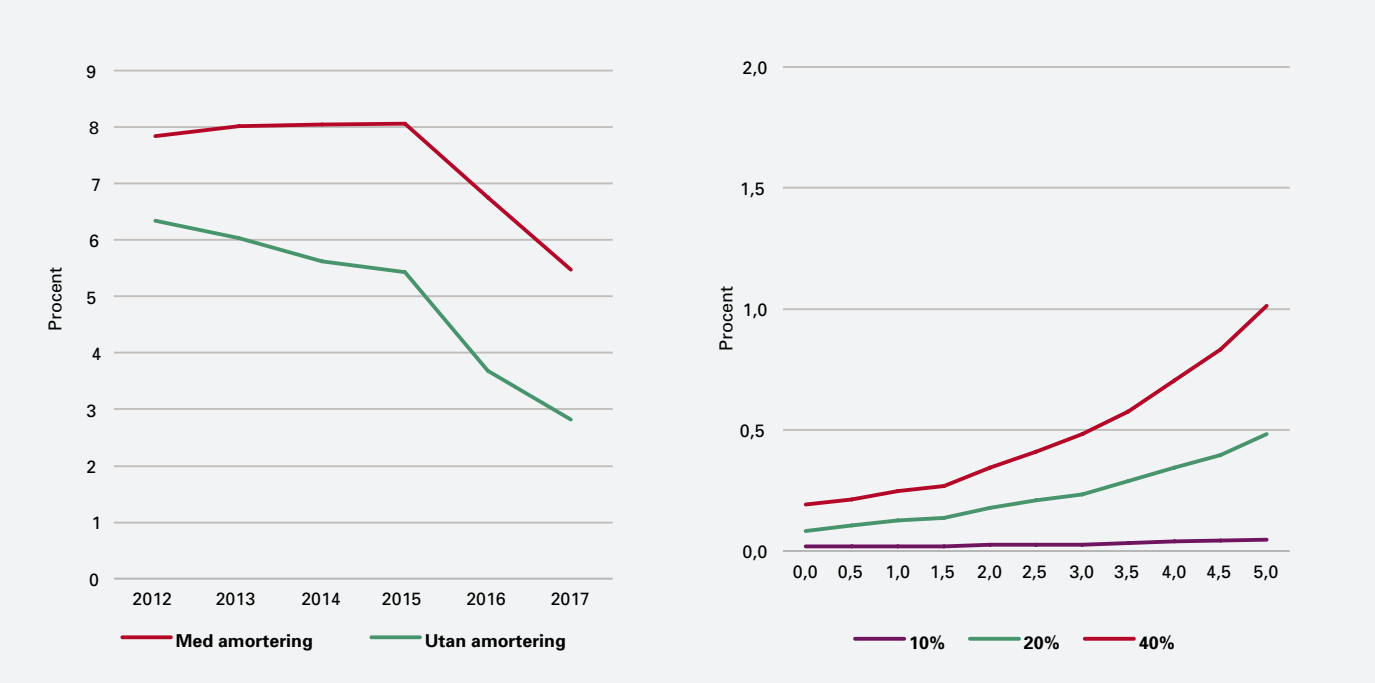
6.2.1 Skuldkvoten ett dåligt riskmått och svår att jämföra mellan olika länder

Som riskmått har skuldkvoten ett begränsat värde eftersom den dividerar ett balansräkningsmått – en stock (skulder) med ett flöde (inkomster). Att använda skuldkvoten som mått på risker förknippade med hushållens skuldsättning är därmed problematiskt. Skuldkvoten säger väldigt lite om hushållens betalningsförmåga och motståndskraft.

Betalningsförmågan beskrivs bättre med hushållens räntekvot eller skuldbetalningskvot som relaterar ett kostnads- och utbetalningsflöde till ett inkomstflöde.

Motståndskraften mot prisfall beskrivs bättre med mått som belåningsgrad och nettoförmögenhet som båda relaterar stocken skulder till stocken av tillgångar.

Varken räntekvoter eller skuldbetalningskvoter uppvisar några problematiska nivåer. Inte heller boendeutgiftsandelar av disponibla inkomster; de är historiskt låga. Hushållens tillgångar är väsentligt större än skulderna och nettoförmögenheten i hushållssektorn därför historiskt hög. Men vad händer om räntorna stiger, arbetslösheten ökar och bostadspriserna faller?



Figur 38.
Andel hushåll med underskott vid 7 procents ränta med och utan amortering.

Källa: Finansinspektionen

Figur 39.
Andel hushåll med underskott och belåningsgrad över 100 procent.

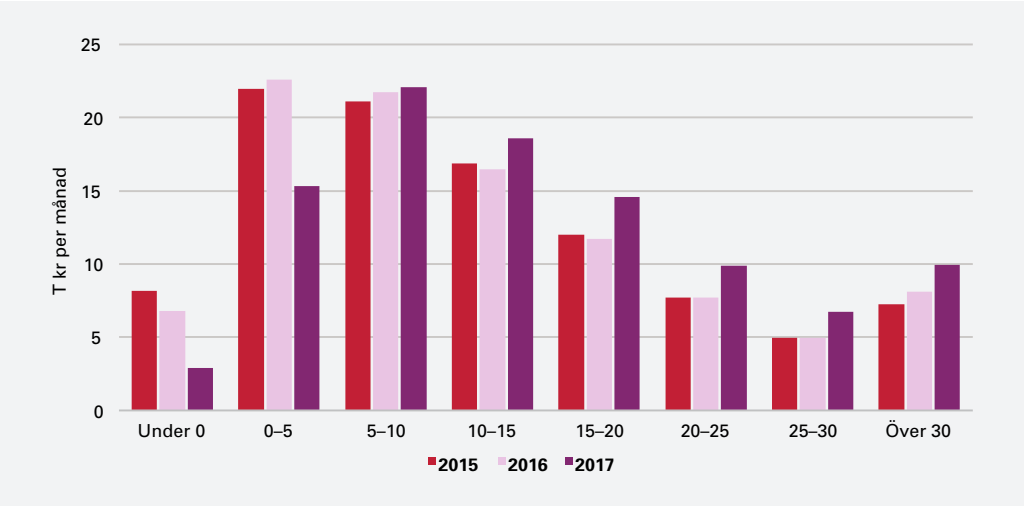
Källa: Finansinspektionen

Hushållens motståndskraft analyseras i Finansinspektionens årliga bolåneundersökning som visar stor och ökande motståndskraft mot störningar i form av stigande räntor, minskande inkomster till följd av ökad arbetslöshet och fallande bostadspriser. Andelen nya bolånetagare med underskott i sin hushållsekonomi om bolåneräntan oväntat och plötsligt skulle öka till 7 procent har fallit till tre procent (figur 38). Och andelen nya bolånetagare i relation till alla bolånetagare är låg. Dessutom klarar hushållen stora bostadsprisfall i kombination med kraftigt ökande arbetslöshet (figur 39). Inte ens om arbetslösheten ökar med 5 procentenheter (till totalt ca 12 procent) samtidigt som bostadspriserna faller med hela 40 procent får hushållen problem med underskott i sin hushållsekonomi parat med ett lån som är större än värdet av bostaden. Andelen hushåll med underskott och negativt förhållande mellan lån och tillgångsvärde av samtliga hushåll är så liten att den knappast utlöser makroproblem.

Motståndskraften har ökat särskilt kraftigt det senaste året. Data om skuldkvoten för nya bostadslån visar att bankerna inte fortsatt att bevilja allt större lån i förhållande till inkomsterna, inte minst för hushåll med hög belåningsgrad. En rimlig delförklaring till utplanande skuldkvoter är införandet av det obligatoriska amorteringskravet.

Figur 40.
Andel hushåll med olika överskottsgrad.

Källa: Finansinspektionen



Utöver amorteringskravet har som beskrivits i tidigare avsnitt ett flertal banker på eget initiativ infört skuldkvotstak som begränsar lånets storlek till ca 5–6 gånger bruttoinkomsten. Också kraven i de så kallade KALP-kalkylerna har skärpts och hushållen stresstestas med höga räntenivåer.

Effekten av detta är att hushåll som tidigare med knapp marginal uppfyllt kriterier för att beviljas ett lån med viss storlek inte längre beviljas lika stort lån. Under perioden 2012 till 2015 var det exempelvis 8 procent av nya låntagare som skulle få underskott i sin hushållsekonomi om bolåneräntan plötslig skulle stiga till 7 procent. Under 2016–2017 föll andelen till 5,5 procent (figur 38). Den snabbt ökande motståndskraften kan knappast förklaras med att inkomsterna ökat snabbt. Förklaringen är rimligen att en större grupp ekonomiskt svagare hushåll inte längre uppfyller kriterierna hos bankerna.

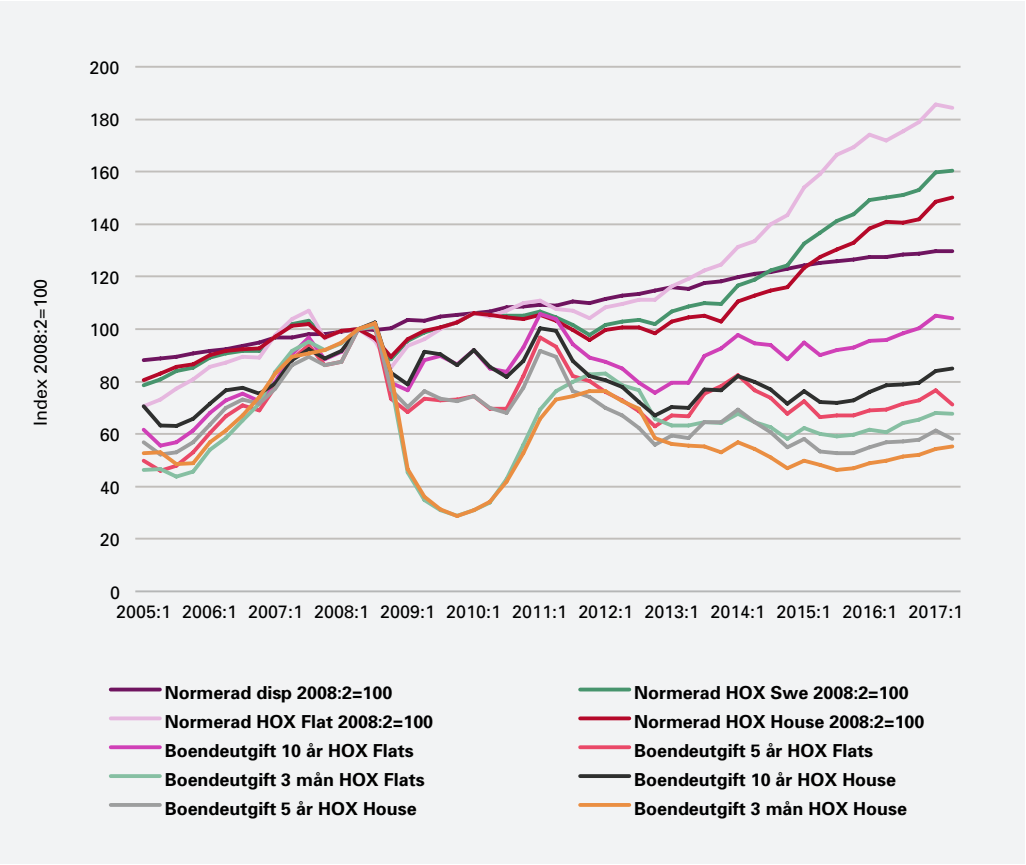
Data om hur stora överskott hushållen har efter att betalat de nödvändiga utgifterna inklusive räntekostnader och amortering visar samma tendens. Andelen hushåll med litet underskott eller litet överskott har fallit påtagligt det senaste året (figur 39). Den samlade slutsatsen är att en allt större grupp med rådande regler inte beviljas lika stora bolån som tidigare. Det sammantagna resultatet av Finansinspektionens analyser och stresstester bekräftar således slutsatsen att den finansiella stabiliteten inte hotas av bolånen och att motståndskraften är rekordstor.

"Andelen hushåll med underskott och negativt förhållande mellan lån och tillgångsvärde av samtliga hushåll är så liten att den knappast utlöser makroproblem."

Hushåll som tidigare med knapp marginal uppfyllt kriterier för att beviljas ett lån med en viss storlek beviljas inte längre lån eller beviljas ett mindre lån.

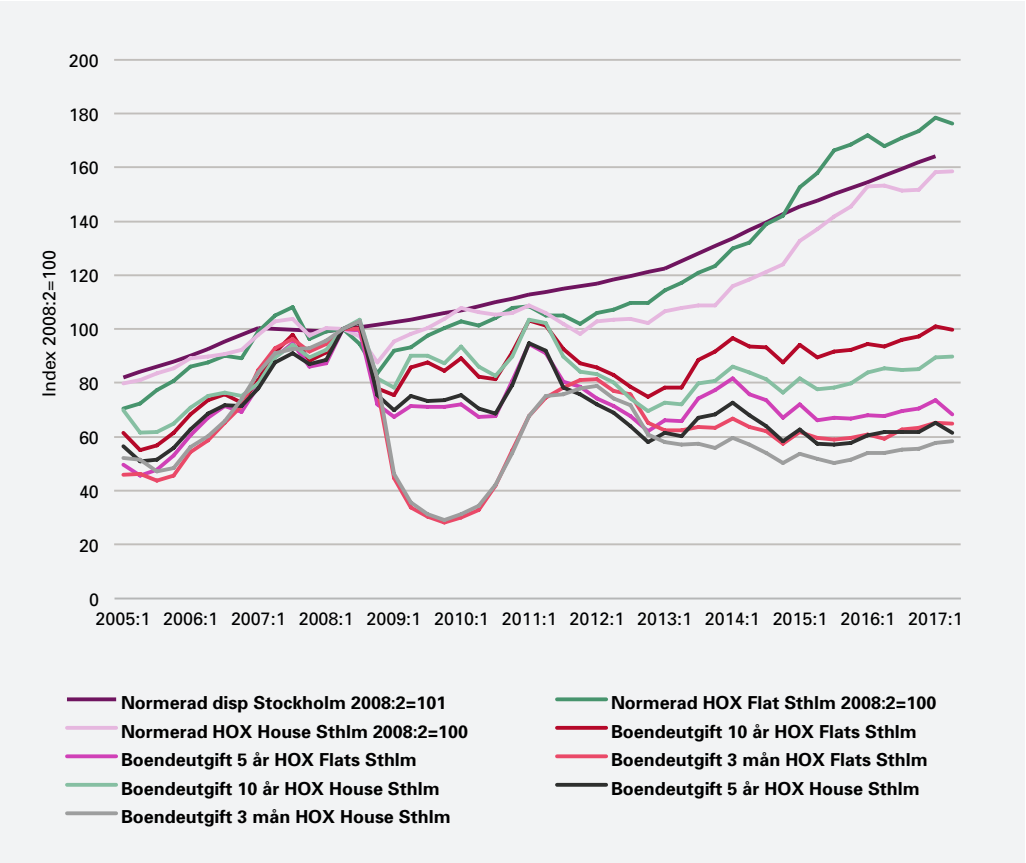
Figur 41.
Bostadspris- och inkomstutveckling i Sverige samt utveckling av boendeutgift mätt som kapitalkostnad.

Källa: Valueguard, SCB och Evidens



Figur 42.
Bostadspris- och inkomstutveckling i Stockholm samt utveckling av boendeutgift mätt som kapitalkostnad.

Källa: Valueguard, SCB och Evidens



Vid sidan av att allt färre hushåll de senaste åren klarar bankernas kriterier för kreditgivning har samtidigt betalningsförmågan i form av hushållens disponibla inkomster långsiktigt vuxit snabbare än räntebetalningarna, mätt som pris multiplicerat med ränta under den senaste 10-årsperioden. Detta förhållande gäller både för Sverige som helhet och för Stockholm (figur 42).

Sedan finanskrisen har inkomsterna i exempelvis Stockholm vuxit med 64 procent samtidigt som priserna stigit med 76 (bostadsrätter) respektive 59 procent (småhus). Priserna har alltså stigit i ungefär samma takt som inkomsterna. Under samma period har emellertid räntorna fallit. Diagrammet visar räntebetalningar för hushåll som vid varje tidpunkt förvärvar ett småhus eller en bostadsrätt till rådande marknadspris och räntenivå för lån med olika räntebindningstider. För hushåll med rörlig ränta har därför räntebetalningarna fallit påtagligt i relation till den disponibla inkomsten, trots att förvärven av bostäder sker till allt högre priser. Det gäller också för bundna 10-årsräntor. Givet att inkomsterna sannolikt växer påtagligt de närmaste 10 åren är det samtidigt en tydlig indikation på att bostadspriserna knappast är övervärderade.

Slutsatsen är att skuldkvoten stigit och är på en historiskt hög nivå, men att hushållens betalningsförmåga och motståndskraft samtidigt har stigit ännu mer. Hushållen är nu mer motståndskraftiga mot störningar än tidigare, inte mindre.

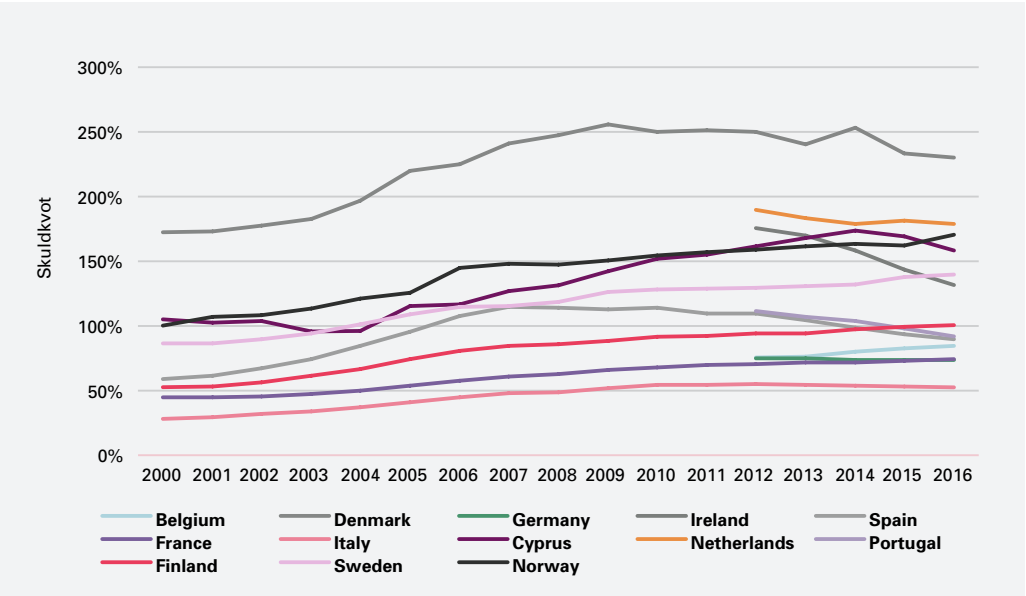
Trots tillfredsställande resultat i Finansinspektionens stresstester och fallande räntebetalningar även med stigande priser lyfts ofta fram att skuldkvoten i Sverige är hög sett ur ett internationellt perspektiv och att en så hög skuldkvot utgör en påtaglig risk. Som redan konstaterats är skuldkvoten ett dåligt riskmått. Men det finns fler invändningar mot att använda skuldkvotsmåttet som mått på risker. Särskilt vid jämförelser med andra länder.

Det skuldkvotsmått som myndigheterna lyfter fram är beräknat på disponibla inkomster. Med Sveriges internationellt sett höga inkomstbeskattning ger det Sverige, allt annat

Slutsatsen är att skuldkvoten stigit och är på en historiskt hög nivå, men att hushållens betalningsförmåga och motståndskraft samtidigt har stigit ännu mer.

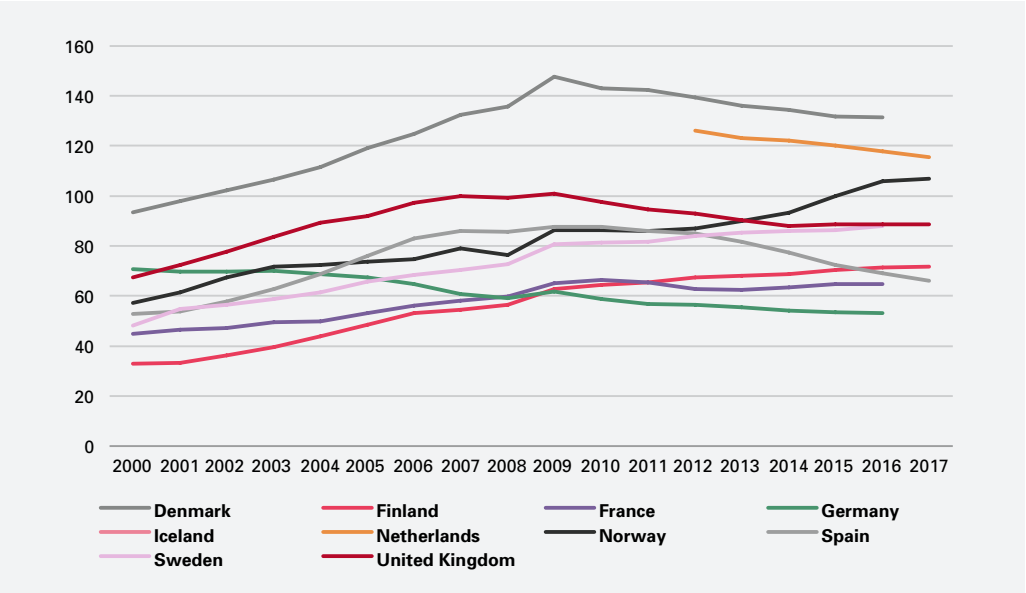
Figur 43.
Skuldkvot beräknad på bruttoinkomster i olika länder.

Källa: OECD och Evidens



Figur 44.
Skuldkvot beräknad på BNP i olika länder.

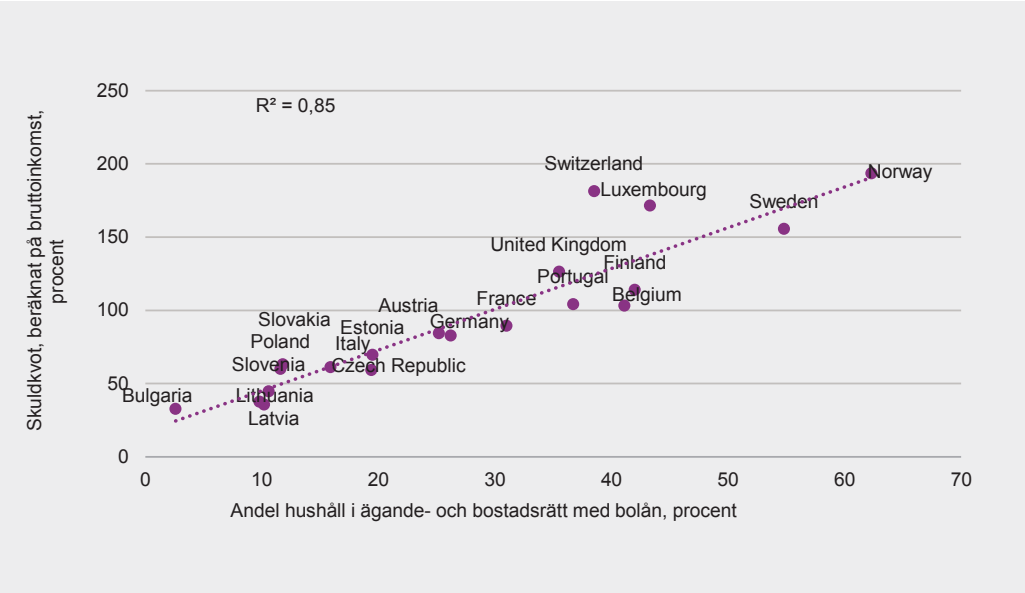
Källa: OECD och Evidens



lika, en högre skuldkvot än länder där välfärdstjänster finansieras direkt ur hushållens disponibla inkomster. För mer rättvisande internationella jämförelser bör skuldkvoten i stället beräknas på bruttoinkomster, antingen i form av BNP eller i form av inkomster före skatt och inklusive sociala avgifter.

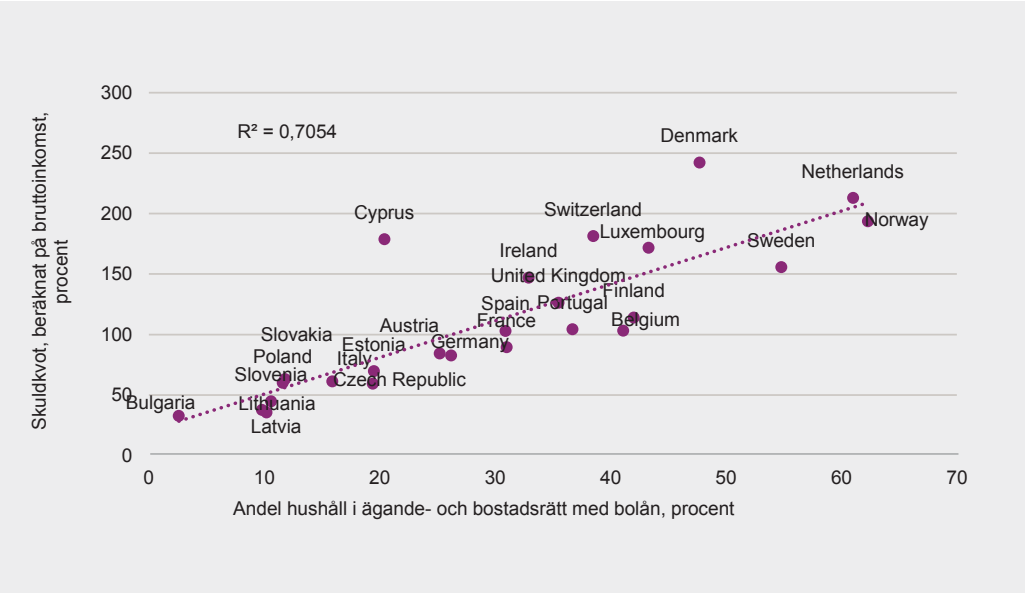
Vid en jämförelse mellan olika länder med tillgänglig statistik och justerat för skillnader i skattesystemet som påverkar inkomstmåttet, framstår inte skuldkvoten i Sverige som särskilt avvikande. Sverige placerar sig visserligen på den övre halvan bland länder med tillgänglig statistik över summan av bruttoinkomster och sociala avgifter och runt mitten om skuldkvoten beräknas med hjälp av BNP i stället för disponibla inkomster (figur 43 och figur 44).

»För mer rättvisande internationella jämförelser bör skuldkvoten i stället beräknas på bruttoinkomster.«



Figur 45.
Skuldkvot och ägarandel med bolån i länder utan stora boprisfall.

Källa: Eurostat och Evidens



Figur 46.
Skuldkvot och ägarandel med bolån i olika länder.

Källa: Eurostat och Evidens

Om jämförelsen dessutom kompletteras med mått på hur stor andel av hushållen i respektive land som äger sin bostad och har ett bostadslån blir jämförelsen än mer intressant. Länder med en hög andel hushåll som äger sin bostad och har ett bostadslån har rimligen en högre skuldkvot jämfört med länder där hushållen i större utsträckning bor i exempelvis hyresbostäder. I sådana länder sker bostadsfinansieringen i företagssektorn i stället för i hushållssektorn varför de redovisar en lägre skuldkvot.

Studeras sambandet mellan ägarandel med bostadslån och skuldkvoten mätt som summan av bruttoinkomster och sociala avgifter blir sambandet tydligt (figur 46). Rensas diagrammet från länder med särskild hög skuldsättning och därmed förenade problem på bostadsmarknaden i samband med finanskrisen blir sambandet ännu starkare (figur 45).

Att Sverige har en högre skuldkvot än flera andra länder förklaras därmed rimligen av en hög ägarandel på bostadsmarknaden, liksom i flertalet nordiska länder, och att bostäder i länder med hög BNP per capita i

"Att Sverige har en högre skuldkvot än flera andra länder förklaras rimligen av en hög ägarandel på bostadsmarknaden."

normalfallet kräver ett bostadslån. En skuldkvot som är något högre än genomsnittet bland andra länder är därför inte självklart ett tecken på ”förhöjda makrorisker”, utan ett resultat av strukturen på bostadsmarknaden, där i Sveriges fall nästan 70 procent av hushållen äger sin bostad. Att äga sin bostad innebär i Sverige långsiktigt lägre boende*utgifter* än att hyra motsvarande bostad. Lägre boendeutgifter och boendekostnader torde dessutom i normalfallet innebära större motståndskraft mot störningar än högre utgifter och kostnader, som skulle vara effekten av en högre hyresandel. Sambandet kan också förklara varför några länder redovisar fallande skuldkvot över tid. Länder som Danmark, Nederländerna och Cypern har helt enkelt tagit på sig större skulder än vad som motiveras av bostadsmarknaden. I några fall har det inneburit en lånefinansierad överkonsumtion som förr eller senare måste korrigeras.

6.2.2 Räntekänslighet

Också när det gäller Finansinspektionens motiv att räntekänsliga hushåll skulle reducera sin konsumtion kraftigt finns uppenbara invändningar.

Finansinspektionen framhåller i sina beslutsunderlag att högt skuldsatta hushåll är mer räntekänsliga än andra hushåll och att de därför skulle förvärra en konjunkturnedgång genom att ökade räntebetalningar finansieras med minskad konsumtion. Men detta påstående tycks grundat i en föreställning om att räntorna skulle höjas eller förbli höga vid en kris. Med rörlig växelkurs innebär en kris att Riksbanken sänker räntorna eller håller dem låga och att högt skuldsatta hushåll därmed får den största positiva kassaflödeseffekten av alla hushåll av en sådan åtgärd. Detta är en stor skillnad mot 1990-talskrisen då efterfrågebortfallet i ekonomin möttes med höjda räntor i syfte att vidmakthålla en fast växelkurs. Med inflationsmål och flexibel växelkurs möts med nuvarande stabiliseringspolitik kriser med sänkta eller fortsatt låga räntor. Att balansera hushållens konsumtion ligger helt enkelt inom ramen för den stabiliseringspolitik som normalt skulle föras vid kriser. Detta förhållande lyftes exempelvis fram av remissinstanser inför beslutet om det skärpta amorteringskravet. De båda professorerna i nationalekonomi Peter Englund och Lars EO Svensson, båda vid Handelshögskolan i Stockholm, skriver i sitt remissvar (Svensson och Englund 2017): *Motiveringen för förslaget är att högt skuldsatta hushåll skulle kunna komma att minska sin konsumtion kraftigt om räntorna stiger eller vid ett inkomstbortfall och att detta i sin tur skulle kunna förstärka en konjunkturnedgång. Men, för det första, en konjunkturnedgång skulle normalt mötas med en räntesänkning av Riksbanken, inte en räntehöjning. Detta skulle förbättra högre skuldsatta hushålls kassaflöde mer än lägre skuldsatta. Höga skulder utgör på så vis en slags försäkring mot konjunkturnedgångar, och skulle normalt snarare dämpa än förstärka en konjunkturnedgång. I själva verket ökar höga skulder och rörliga räntor genomslaget för penningpolitiken och ger Riksbanken allt annat lika bättre möjligheter att stabilisera konjunkturen.*

Slutsatsen för Sveriges del, med en sund kreditgivning, rimligt värderade bostäder och motståndskraftiga hushåll, blir därför enligt remissvaret att en relativt hög andel hushåll med lån till rörlig ränta till och med kan innebära lägre risk för en recession än i andra

länder. Kassaflödet bland hushåll med hög skuldkvot förbättras mer av en given räntesänkning än mer måttligt skuldsattas kassaflöde. Penningpolitikens transmissionsmekanism via räntekanalen blir effektivare och Riksbanken kan stabilisera konsumtionen med mindre ränteförändringar än vad som annars skulle krävas. Denna slutsats motsäger sammanfattningsvis Finansinspektionens påstående om ”förhöjda risker” på grund av räntekänslig konsumtion.

6.2.3 Konsumtionens känslighet för inkomstbortfall

Finansinspektionen har framfört ytterligare ett motiv för de skärpta amorteringskraven, nämligen att hushåll med högre skuldkvoter skulle kunna förstärka en konjunkturnedgång därför att de vid ett inkomstbortfall skulle dra ner sin konsumtion mer än hushåll med lägre skuldkvoter.

Som stöd för detta motiv refererar Finansinspektionen till tre olika internationella studier av erfarenheter från Danmark (Andersen m.fl. 2016), Storbritannien (Bunn & Rostom 2014) och USA (Baker 2017). Men vid en noggrann genomläsning motsäger egendomligt nog dessa studier Finansinspektionens påstående.

I den danska studien skriver författarna i klartext: *Our results do not support any interpretation of the data that involves a negative causal effect of a high debt level on subsequent consumption growth.*

I sitt remissvar konstaterar de båda professorerna att den konsumtion som föll i Danmark inte var konsumtion i allmänhet utan en tillfällig, lånefinansierad överkonsumtion i förhållande till disponibel inkomst. Konsumtionen föll mer för hushåll med höga skuldkvoter, inte för att de hade höga skuldkvoter i sig, utan för att de åren före krisen ökat sina skuldkvoter för att finansiera en tillfälligt högre konsumtion. De danska författarna skriver: *The difference between high- and low-leverage households … is best understood as a spending normalization pattern driven by e.g. differences in the timing of purchases of large durable goods. (Andersen m.fl. 2016, s. 98.)*

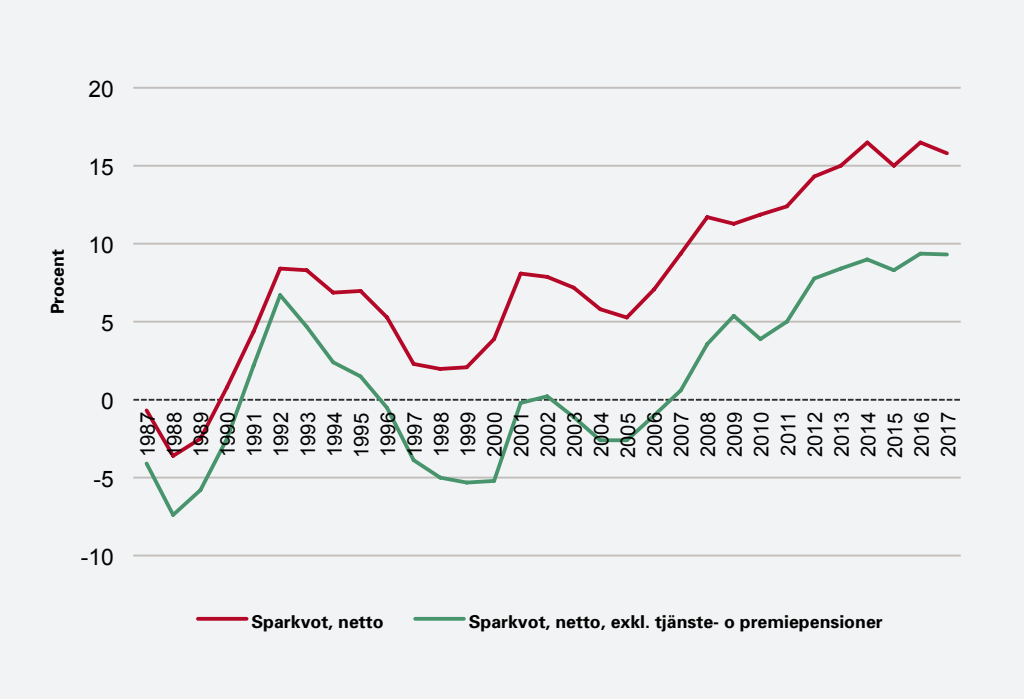
I remissvaret kommenterar de också resultaten beträffande Storbritannien, där Bunn och Rostom (2014, chart 6) finner ett liknande resultat som Anderson m.fl. (2016): *In the second half of the 1990s, households with mortgage debt to income ratios greater than 2 appear to have increased the share of their income spent on nonhousing consumption by more than mortgagors with lower debt to income ratios (Chart 6). But these higher debt mortgagors subsequently made larger-than-average reductions in spending relative to income after the financial crisis. (Bunn och Rostom 2014, s. 308-309 och chart 6.)*

Slutsatsen är att både i Danmark och Storbritannien tycks konsumtionsfallet framför allt berott på att hushållen med hög skuldsättning överkonsumerade före krisen, det vill säga de lånade till konsumtion, inte på höga skulder i allmänhet.

Också den amerikanska studien citeras i remissvaret: *Debt has little or no independent relationship with the [income] elasticity of spending when controlling for liquidity and the ability of households to access credit. … Overall, these results indicate that the primary reasons consumption responses are higher among highly indebted households are credit and liquidity constraints. (Baker 2017, s. 28)*

Figur 47.
Hushållens sparkvot.

Källa: SCB

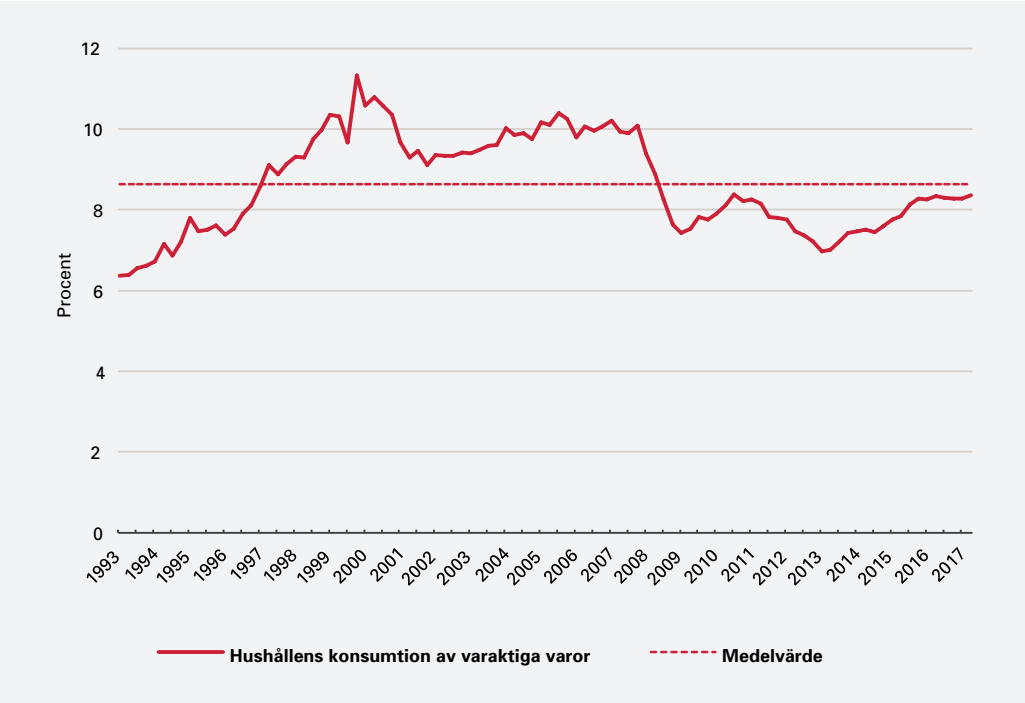


»I Sverige är dock sparkvoten historiskt hög.«

I USA var orsaken till krisen främst en kollaps i kreditgivningen före krisen eftersom alltför många hushåll med ofullständig återbetalningsförmåga beviljades lån. Dessa omständigheter avviker helt från situationen i Sverige och det är därför svårt att jämföra de dåvarande amerikanska förhållandena med de nuvarande svenska. Men resultaten från Bakers studie tyder trots skillnaderna på att det snarast var hushållens likviditet och begränsningar i tillgång till nya krediter som begränsade konsumtionen, inte skuldnivån i sig. Detta indikerar att kreditbegränsningar till och med kan utlösa de konsumtionsproblem som Finansinspektionen säger sig vilja motverka.

Förklaringen till konsumtionsfallet bland högt belånade hushåll i de olika länderna var som visats framför allt lånefinansierad överkonsumtion. När krisen kom kunde denna lånefinansierade överkonsumtion inte fortgå och hushållen tvingades dra ner sin konsumtion till en mer normal och långsiktigt hållbar nivå. Men i Sverige finns inga tecken på att hushållen överkonsumerar. Om många hushåll överkonsumerar med hjälp av lån borde det synas i en låg eller negativ sparkvot. I Sverige är dock sparkvoten historiskt hög (figur 47). En ytterligare indikator på om hushållens konsumtion påverkas av överdriven optimism är deras konsumtion av så kallade varaktiga varor. Men inte heller denna indikator avviker på något problematiskt sätt från långsiktiga medelvärden (figur 48).

Slutsatsen är att de förhållanden som rådde i Danmark, Storbritannien och USA före krisen skiljer sig åt från den nuvarande situationen i Sverige. Det är därför svårt att se att Finansinspektionens slutsatser om ”förhöjda makrorisker” genom ökad räntekänslighet och konsumtionens inkomstkänslighet, baserat på refererade internationella studier, skulle vara ett invändningsfritt motiv för de åtgär-



Figur 48. Konsumtion av varaktiga varor.

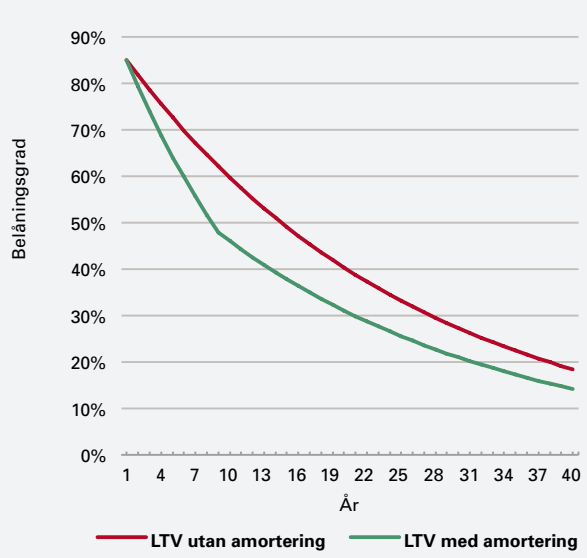
Källa: Finansinspektionen och SCB

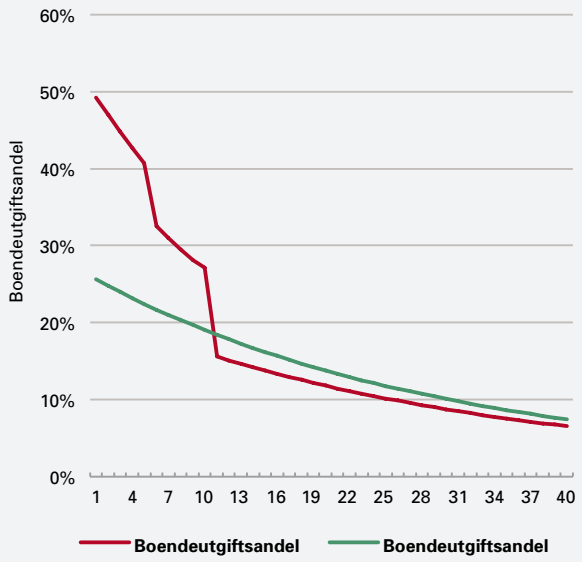
der myndigheten försöker motivera. Utifrån svenska förhållanden kan åtgärder som skärpt amorteringskrav till och med vara kontraproduktiva eftersom många hushåll bor i ägda boendeformer och kraven höjer hushållens fasta utgifter, vilket gör dem mer sårbara för räntehöjningar och inkomstbortfall och de minskar dessutom möjligheterna att spara till likvida buffertar.

6.2.4 En kontraproduktiv reglering?

Amorteringskravens effekter på hushållets skuldsättning och motståndskraft kan illustreras med några enkla kalkyler. Sådana kalkyler återfinns exempelvis i Svensson (2018). Kalkylerna jämför belåningsgrad och skuldbetalningskvot med och utan amorteringar för ett hushåll som köper en etta i Stockholm som kostar 2,8 miljoner kr och lånar till 85 procent av köpeskillingen[6]. Bostadens nominella värde antas öka med 4 procent per år (2 procents inflation och 2 procents värdeökning). Köpet resulterar i boendeutgifter om ca 12 400 kr per månad, varav ca 2 600 kr utgörs av själva boendekostnaden (real räntekostnad efter skatt, kostnad för eget kapital och avgift) och hela 9 800 av sparande i form av inflation och amorteringar.

6 Räkneexempel inspirerat av Svensson, 2018. Bostaden antas vara en etta i Stockholm som kostar 2,8 miljoner kr, vilket med 85 % belåning ger ett lån på 2 368 000 kr. Inkomsten antas vara 36 000 kr/månad före skatt (ca 27 000 kr/månad efter skatt) vilket är minsta inkomst för att klara bankernas KALP-kalkyler med 7 procents ränta och skuldkvotstak på 5,5 gånger bruttoinkomsten. Räntan sätts till 3,3 procent vilket baseras på bunden ränta 10 år. Amortering sätts till 3 procent vid belåningsgrad över 70 procent och 2 procent mellan 70 och 50 procent.





Figur 49.
Belåningsgrad vid inflation och värdeökning.

Källa: Evidens

Figur 50.
Boendeutgiftsandel med och utan amortering.

Källa: Evidens

Kalkylerna visar att belåningsgraden halveras efter 18 år utan löpande amorteringsbetalningar genom det automatiska sparande som uppstår av inflation och värdeökning (figur 51). Med amorteringsbetalningar halveras belåningsgraden efter ca 13 år.

Samtidigt blir skuldbetalningarna som andel av disponibel inkomst initialt mycket höga med tre procents amorteringstakt, nästan halva den disponibla inkomsten (figur 52).

Den grundläggande frågan är vilken amorteringstakt som är optimal för ett ungt hushåll i början av en lång boendekarriär? Det är svårt att se att en halverad belåningsgrad efter 13 år och en treprocentig årlig amorteringstakt skulle vara uppenbart mer optimal för samhällsekonomin eller hushållet än 18 år. Detta givet att ett ungt hushåll ska bo mycket lång tid på en lokal bostadsmarknad och att likviditeten till följd av de stora skuldbetalningar som uppstår under de första 10 åren blir mycket ansträngd. Skillnaden mellan faktiska boendekostnader och den faktiska boendeutbetalningen blir mycket stor. Det påtvingade sparandet uppgår till hela 35 procent av disponibel inkomst, knappast ett rimligt sparande ur ett livscykelperspektiv (Svensson 2018).

Effekten kan mycket väl vara den omvända i förhållande till den önskade – nämligen att hushållets motståndskraft minskar. Med en ansträngd likviditet blir motståndskraften mot inkomstbortfall och räntehöjningar lägre. Hushållet tvingas dessutom allokera hela sitt sparande till bostaden som är en illikvid sparform. Med ett mer väl avvägt sparande i finansiella tillgångar som är mer likvida kan hushållet sprida risker och skapa en direkt åtkomlig buffert för oförutsedda händelser som exempelvis inkomstbortfall. En sådan sparmix förefaller betydligt mer hållbar än en koncentration av stora amorteringsbetalningar på bostaden.

En uppenbar effekt av amorteringskraven är att många likviditetsbegränsade hushåll i stället tvingas välja att hyra en bostad på andrahandsmarknaden eller en nyproducerad hyresbostad med kortare kötid på grund av den höga kostnaden. I båda dessa fall blir följden stora fasta kostnader i form av höga hyror, det vill säga höga fasta kostnader som gör hushållet sårbart vid exempelvis ett inkomstbortfall och som hindrar hushållet från att spara kontinuerligt i mer likvida sparformer. Nyproducerade hyresrätter om ett rum och kök kostar ca 2 500 kr/kvm/år i Stockholm, det vill säga ca 8 000–9 000 kr per månad beroende på storlek och att hyra ett rum och kök på andrahandsmarknaden kostar ca 10 000 kr per månad. Boendeutgiften blir då nästan lika stor men sparandet i bostaden noll. Det skapar knappast mer motståndskraftiga hushåll. Regleringen riskerar helt enkelt att vara kontraproduktiv.

6.3 Skillnaden mellan hållbara lånefinansierade investeringar och problematisk kreditexpansion

Myndigheterna hänvisar i tal, debattartiklar och rapporter till att skulderna växer snabbare än inkomsterna och att det är ett problem som bör hanteras med olika former av lånebegränsande åtgärder. Denna inställning implicerar att all skuldtillväxt är farlig och riskfylld.

Det reser frågan om vilken skuldtillväxt som är rimlig i Sverige under en långvarig period med historiskt god tillväxt i ekonomin och en snabb befolkningstillväxt. Att skulderna växer när sysselsättningen och hushållens realinkomster ökar snabbt är i sig inget tecken på att skuldtillväxten skulle vara problematisk. En sådan situation innebär normalt stigande bostadspriser och fler kreditvärdiga hushåll. Om byggandet samtidigt reagerar på ökad efterfrågan bidrar dessutom nyproduktionen till högre efterfrågan på lån och därmed större skuldtillväxt. I högprismarknader dominerar ägda boendeformer över hyresbostäder i nyproduktionen av skäl som diskuterats i tidigare avsnitt. Och växande skillnader mellan hushållens betalningsvilja och utgående hyror enligt bruksvärdessystemet innebär en fortsatt ombildning av hyresbostäder till bostadsrätter vilket realiserar värden och flyttar skulder till hushållssektorn.

Så länge förväntningarna på framtida prisutveckling och räntenivåer är rimliga, bostäderna är rimligt värderade, bankerna är välkapitaliserade, hushållssparandet högt, motståndskraften i hushållssektorn fortsatt god och kreditgivningen sund med god återbetalningsförmåga hos låntagarna, är det svårt att se att nominellt stigande skulder skulle utgöra ett påtagligt problem för samhällsekonomin. Tvärtom riskerar som redovisats kreditbegränsningar leda till större samhällskostnader och välfärdsförluster för enskilda hushåll än de eventuella nyttor och intäkter som begränsningarna innebär.

Samtidigt finns naturligtvis exempel, från både Sverige före 90-talskrisen och från andra länder före finanskrisen, på skadlig och ohållbar kreditexpansion som borde motverkats av olika typer av makrotillsynsåtgärder. En snabb kredittillväxt till följd av bostadsprisstegringar som inte beror på fundamenta i form av inkomst- och befolkningsökning, utan på överdriven optimism och förväntningar om framtida vinster, uppdriven nyproduktionstakt till följd av spekulation, alltför slapp kreditgivning, subventioner till byggande där efterfrågan är låg och svag motståndskraft bland nya låntagare, kan leda till stora samhällskostnader när utvecklingen av någon anledning vänder. Men en sådan utveckling skulle rimligen avslöjas av låg eller negativ sparkvot och minskad återbetalningsförmåga och motståndskraft mot störningar i Finansinspektionens årliga rapport med stresstester.

Slutsatsen är att myndigheter med ansvar för finansiell stabilitet och ”makrorisker” måste urskilja å ena sidan en hållbar skulduppbyggnad där skulder finansierar motiverade och lönsamma investeringar på växande och dynamiska bostadsmarknader från en ohållbar skulduppbyggnad som riskerar leda till stora kostnader. Men myndigheternas beslutsunderlag och åtgärder i Sverige ger inte intryck av att en sådan åtskillnad görs. Om grundproblemet på bostadsmarknaden är ett för litet utbud av bostäder, samtidigt som hushållen inte tar på sig mer skulder än de kan hantera, är det svårt att se vilket problem som myndigheternas kreditbegränsningar i praktiken förväntas vara lösningen på.

»... svårt att se vilket problem som myndigheternas kreditbegränsningar i praktiken förväntas vara lösningen på.«

7. Vilka finansierings-alternativ står till buds?

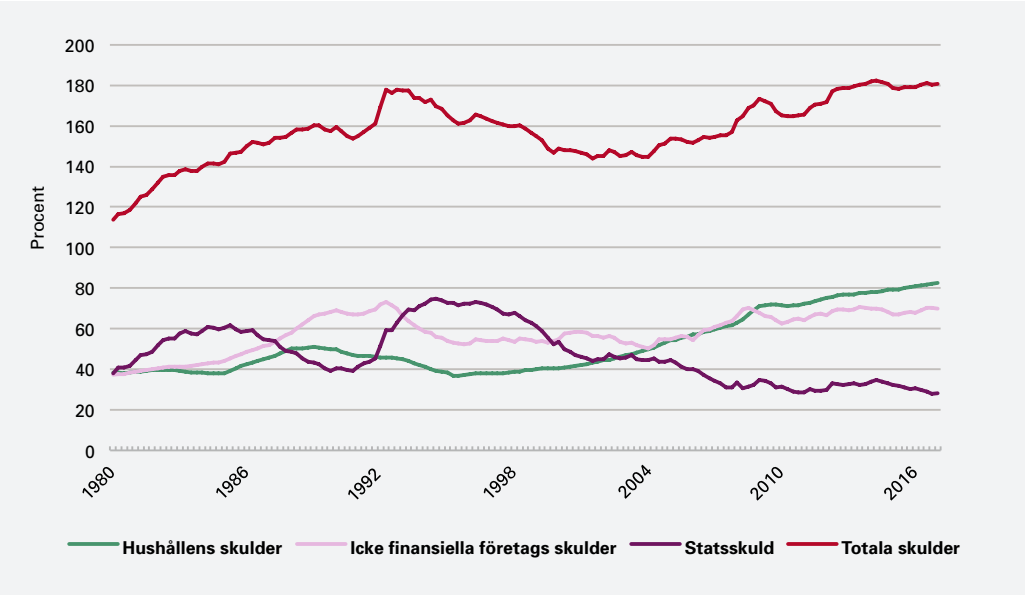
Text: Ted Lindqvist

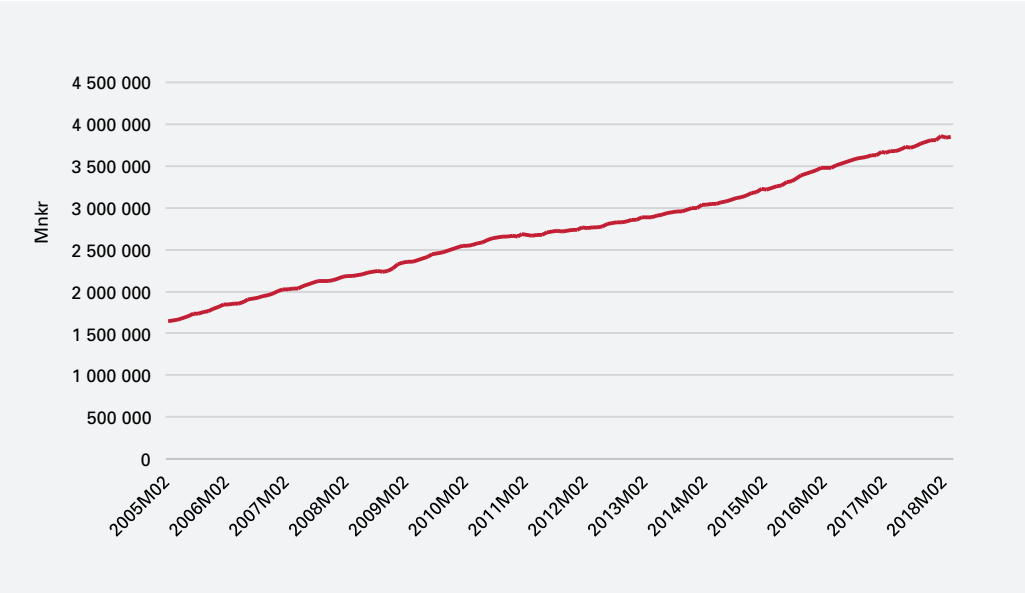
Den totala skuldsättningen i Sverige har varit relativt stabil sedan början av 1990-talet, mätt som andel av BNP. En närmare studie visar dock att fördelningen mellan privata och offentliga skulder ändrats påtagligt. Som diskuterats i tidigare kapitel tog staten på olika sätt huvudansvaret för bostadsfinansieringen fram till mitten av 1990-talet. En effekt av detta ansvar var att statens underskott ökade när räntesubventionerna successivt ökade belastningen på statsbudgeten, vilket i sin tur bidrog till att driva upp statsskulden. Statsskulden ökade från början av 1980-talet till 1993, från drygt 110 procent av BNP till nästan 180 procent (figur 51).

Från mitten av 1990-talet övertog hushållen och kapitalmarknaden tillsammans huvudansvaret för bostadsfinansieringen från staten. Statistiken visar att hushållens skuldsättning har fördubblats sedan dess medan statens skulder mer än halverats som andel av BNP. Som redovisats tidigare är det framför allt tillväxtregionernas snabba demografiska och ekonomiska tillväxt som ställt krav på

Figur 51.
Skuldsättning i Sverige.

Källa: Riksbanken





Figur 52.
Hushållens skulder.

Källa: Riksbanken

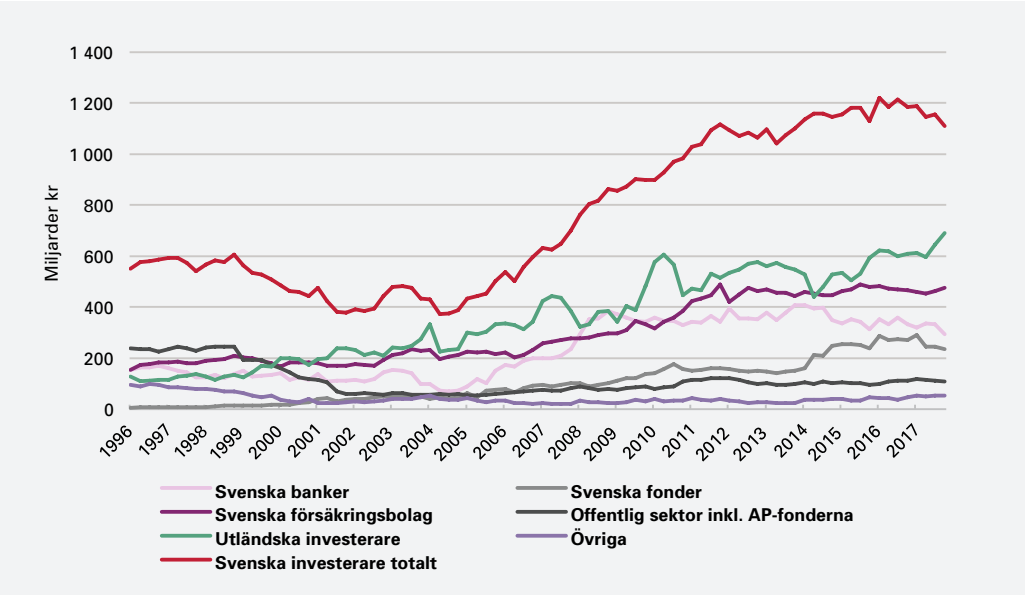
Det är framför allt tillväxtregionernas snabba demografiska och ekonomiska tillväxt som ställt krav på ökad tillgång till bostadslån.

ökad tillgång till bostadslån. Det som en effekt av ökande bostadsefterfrågan som materialiserats som stigande bostadspriser, ombildning från hyresrätt till bostadsrätt och ökat bostadsrättsbyggande.

Den ökande efterfrågan på bostadslån har inneburit att den utestående lånestocken vuxit. Under den senaste dryga 10-årsperioden från 2005 till 2017 har lånestocken i hushållssektorn ökat från ca 1 600 miljarder kr till drygt 3 800 miljarder kr (figur 52). Lånetillväxten har hittills finansierats av bankerna. Finansieringen har i huvudsak skett genom inlåning och olika typer av obligationer. En viktig finansieringskälla är så kallade säkerställda obligationer. En ökad efterfrågan på nya bolån kan tillfredsställas så länge bankerna kan sälja obligationer till olika investerare

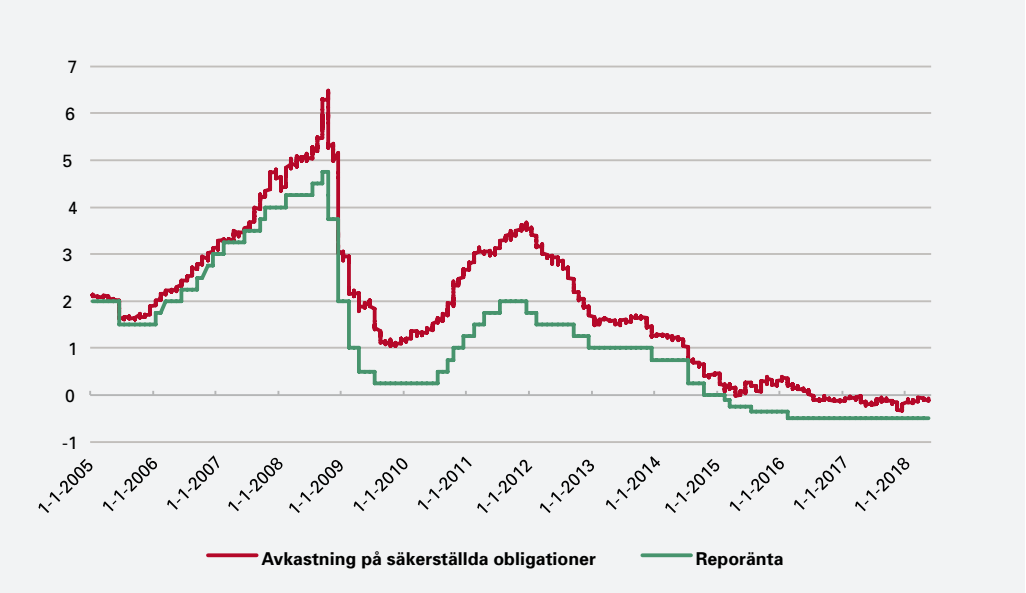
Figur 53.
Ägare av säkerställda obligationer.

Källa: Finansinspektionen



Figur 54.
Avkastning på säkerställda obligationer.

Källa: Finansinspektionen



på marknaden, både i Sverige och utomlands. Huvuddelen av de utestående säkerställda obligationerna, ca 1 100 miljarder kr, ägs av svenska investerare i form av försäkringsbolag, banker och svenska fonder (figur 53). Utländska investerare äger lite mer än hälften så mycket obligationer, knappt 700 miljarder kr. Det är framför allt svenska investerare som ökat sina obligationsinnehav sett till volym de senaste 10–15 åren, men också utländska investerares volymer har stigit påtagligt. Avkastningen på dessa obligationer avslöjar för närvarande ingen ökad tveksamhet i att investera i svenska bostadsobligationer, tvärtom, obligationsräntorna har fallit över tid (figur 54).

Men med återregleringen av lånemarknaden som inleddes med bolånetaket 2010 och senare amorteringskrav och skärpta KALP-krav, får hushållen svårare att finansiera investeringar på bostadsmarknaden med lån. Nya regleringar riktade mot banksektorn riskerar att få liknande effekter, höjda riskvikter och ökade krav på buffertar samt krav på större eget kapital innebär allt annat lika en åtstramning av utlåningen. Om myndigheternas slutsats är att nivån på skuldkvoten måste sänkas och medlet för en sådan sänkning framför allt är regleringar av hushållens bolån och bankernas möjligheter att ta på sig en större utlåningsvolym, är det rimligen motiverat att ställa frågan om vem som egentligen ska ta

huvudansvaret för den framtida bostadsfinansieringen.

Det strukturella problem som dominerar på bostadsmarknaden i Sverige är ett alltför lågt utbud av bostäder på de största tillväxtmarknaderna. Med en snabbt växande befolkning finns på längre sikt ingen annan lösning än att tillföra fler bostäder, även om rörlighetsbefrämjandet åtgärder genomförs. Och dessa nya bostäder måste finansieras. Med nuvarande politik måste finansieringen i huvudsak ske via bankernas utlåning och genom hushållens balansräkningar. Begränsas hushåll och banker av nya regleringar i allt för hög grad krävs ett politiskt svar på vem som i stället ska ta huvudansvaret för den framtida bostadsfinansieringen. För att bättre förstå vilken finansieringsutmaning som de närmaste åren rymmer behöver finansieringsbehovet kvantifieras. Kan banker och hushåll klara denna tillkommande finansieringsutmaning med nuvarande eller till och med fortsatt skärpta regleringar?

7.1 Behov och efterfrågan på nya bostäder under perioden 2019–2025

De flesta bedömare är eniga om att bostadsbyggandet i Sverige behöver öka. Bakgrunden är att bostadsbyggandet de senaste decennierna har understigit det behov som skapats av en växande befolkning och att befolkningsprognoserna pekar mot en fortsatt relativt snabb befolkningsökning. Problematiken skärps av att en stor del av tillväxten koncentreras till tillväxtorter, där utbudet av bostäder är mer begränsat.

7.1.1 Hur mycket kommer att byggas?

Finansieringsbehovet, det vill säga efterfrågan på nya lån bland både hushåll och bostadsbolag, beror till stor del av två faktorer:

1. För det första beror finansieringsbehovet på hur efterfrågan och därmed prisutvecklingen på successionsmarknaden förändras. Det är i sin tur en följd av hur framför allt befolkning, inkomster och räntenivåer förändras. När nya hushåll förvärvar en bostad av ett hushåll som inträtt tidigare på marknaden ökar finansieringsbehovet

eftersom det nya hushållet normalt behöver ett större lån än det lån som nuvarande innehavaren av bostaden har samtidigt som nya bolånetagare i normalfallet behöver högre belåningsgrader än låntagare som varit länge på marknaden

2. För det andra beror finansieringsbehovet på hur stor nyproduktionen (samt ombildning av hyresbostäder till bostadsrätter) blir. Med en växande bostadsstock följer ett ökat finansieringsbehov.

För att förstå hur stort finansieringsbehov som genereras av bostadsmarknaden de närmaste åren måste effekterna av båda dessa faktorer analyseras.

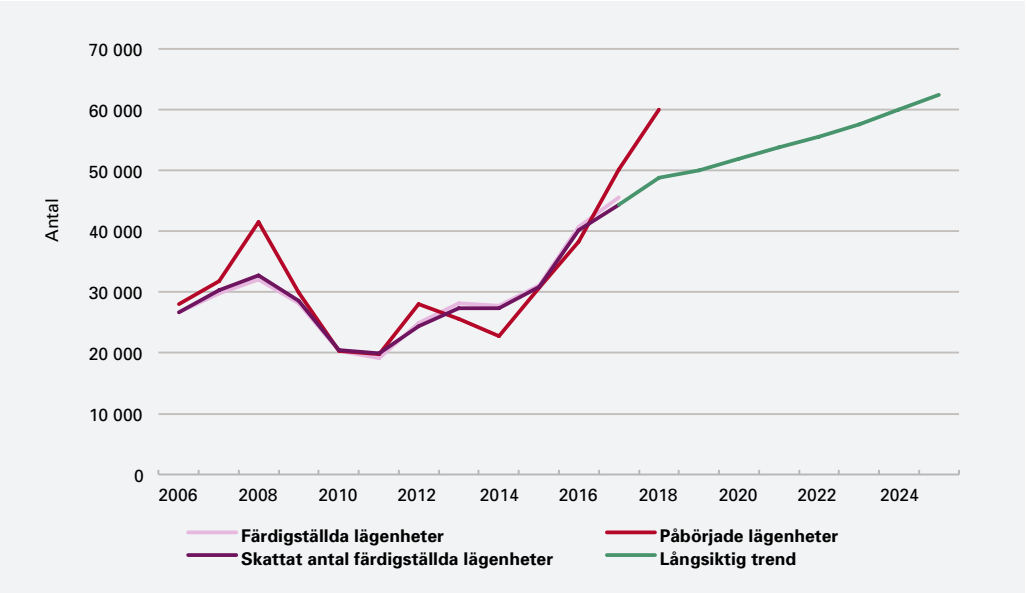
Ett sätt att skatta behovet av nyproduktion är att utgå från SCB:s befolkningsprognos och översätta prognosen till förändringen av antalet hushåll. Boverket har utifrån en sådan prognos skattat behovet av nya bostäder genom att hålla kvoten mellan antal hushåll och antal bostäder relativt konstant, till ca 440 000 under perioden 2019 till 2025, vilket motsvarar ca 600 000 bostäder åren 2017–2025 (Boverket 2017). Behovsanalysen tar också hänsyn till det historiskt låga byggandet som antas utgöra en slags skuld som successivt behöver byggas bort.

I en rapport utarbetad på uppdrag av den så kallade 2030-delegationen, tillsatt av Hyresgästföreningen, görs liknande bedömningar och behovet enligt Bostad 2030 landar på ungefär samma nivå som behovet enligt Boverket, runt 440 000 nya bostäder (Bostad 2030, 2018).

»Prognoserna pekar mot en fortsatt relativt snabb befolknings–ökning.«

Figur 55. Färdigställda lägenheter i riket samt scenario långsiktig trend. Påbörjade bostäder laggade sex kvartal.

Källa: SCB och Evidens. * Ej justerat för eftersläpning i inrapportering



Båda dessa skattningar utgår från ett demografiskt behov. En annan metod för att skatta bostadsefterfrågan är att utgå ifrån de påtagliga historiska variationerna i bostadsbyggandet över tid. En sådan statistisk analys visar att det framför allt är fyra variabler som på ett signifikant sätt förklarar en stor del av variationen i produktionstakt:

- hushållens finansiella netto, det vill säga tillväxten i hushållens finansiella tillgångar minus skulder
- reporäntan (eller bolåneräntan)
- sysselsättningen (endast signifikant för storstadsregionerna)
- byggkostnaderna.

Utgår vi ifrån en sådan skattning baserad på trendmässig utveckling av de efterfrågepåverkande variablerna, det vill säga den volym hushållen förmår efterfråga/betala för, blir resultatet av prognosen ett lägre antal nya bostäder än resultatet av Boverkets och Bostad 2030:s behovsbaserade framskrivningar (figur 55). För perioden 2019 till 2025 visar en sådan efterfrågebaserad prognosmodell ett bostadsbyggande om totalt 390 000 nya bostäder, det vill säga i genomsnitt ca 55 000 nya bostäder per år. Resultatet är dock känsligt för ändringar i efterfrågan i form av eventuella framtida svängningar i konjunkturen som i sin tur påverkar samtliga efterfrågedrivande variabler.

Sammanfattningsvis pekar behovsanalyser och skattningar av efterfrågan på att antalet nyproducerade bostäder kan uppgå till ca 390 000–440 000 under perioden 2019–2025. Frågan är vilket finansieringsbehov detta skapar.

7.2 Vilket finansieringsbehov uppstår?

Finansieringsbehovet som genereras av nyproducerade bostäder beror på en rad olika faktorer. Några av de viktigaste, förutom volymen, är:

- vilken typ av bostäder och hur stora bostäder som byggs: bostadsrätter, hyresrätter, småhus med äganderätt
- vilka belåningsgrader, priser och hyror som råder på marknaden samt prisutvecklingstakten.

Vidare sker finansieringen av hyresbostäder, bostadsrätter och småhus på lite olika sätt. För privata hyresbostäder sker finansieringen genom insättning av eget kapital och upptagande av lån i företagssektorn. För kommunala bostadsbolag sker upplåningen i huvudsak via Kommuninvest med hjälp av kommunal borgen. Dessa lån redovisas därför inte som en del av hushållens skuldsättning. Småhus med äganderätt finansieras enbart av hushållen med eget kapital och bostadslån. Finansieringen av bostadsrätter sker dels

genom eget kapital och bostadslån som tas upp av hushåll, dels genom att en viss andel finansieras via lån i de nya föreningarna.

Med hjälp av några centrala antaganden kan det totala finansieringsbehovet för nyproduktion fram till år 2025 skattas. Antaganden baseras i möjligaste mån på relevant SCB-data eller annan offentligt tillgänglig statistik. Några av dessa centrala kalkylförutsättningar anges i vidstående tabell (tabell 5).

Med utgångspunkt från dessa antaganden, som i stort utgår från nuvarande förhållanden, samt de behovs- och efterfrågebaserade prognoserna för nyproduktionens omfattning, indikerar skattningen ett omfattande finansieringsbehov till följd av nyproduktion av bostäder de närmaste åren.

Enbart hushållens lån till förvärv av nybyggda småhus och bostadsrätter skattas uppgå till mellan 730 miljarder kr och 870 miljarder kr fram till år 2025, inklusive lånen i nya BR-föreningar (tabell 6).

Kalkylförutsättningar	Bostadsrätt	Småhus	Hyresrätt
Andel av det som byggs	35 %	27 %	37 %
Yta (kvm)	70	124	68
Belåningsgrad	70 %	70 %	70 %
Lån i nya BRF-föreningar	11 850 kr/kvm		
Lån per bostad i föreningen	831 870 kr/kvm		
Priser	39 000 kr/kvm	25 000 kr/kvm	1 838 000 kr/lgh*
Prisökning realt per år	2 %	2 %	2 %
Amortering per år	1,2 %	1,2 %	

Tabell 5. Kalkylförutsättningar för bedömning av finansieringsbehov för nyproduktion.

Källa: Evidens
* = produktionskostnad

Lånebehov	Boverket	Bostad 2030		Evidens
		Scenario A	Scenario B	
Lån direkt till hushåll, totalt mnkr	685 564	712 626	734 881	612 032
Lån till nya BR-föreningar	128 356	128 600	132 027	114 410
Totalt, lån	**813 920**	**841 226**	**866 908**	**726 442**

Tabell 6. Skattat behov av nya lån för finansiering av nyproduktion av småhus och bostadsrätter.

Källa: Evidens

»…. indikerar skattningen ett omfattande finansieringsbehov till följd av nyproduktion av bostäder de närmaste åren.«

Tabell 7.
Skattat behov av nya lån för finansiering av nyproduktion hyresbostäder.

Källa: Evidens

Lånebehov	Boverket	Bostad 2030		Evidens
		Scenario A	Scenario B	
Totalt, lån till bostadsbolag	**226 909**	**228 622**	**234 475**	**203 973**

Till detta ska läggas lån till fastighetsbolag som bygger nya hyresbostäder som kan skattas uppgå till mellan ca 200 miljarder kr och 235 miljarder kr (tabell 7).

Sammantaget skattas det samlade lånebehovet för ca 400 000 nya bostäder till någonstans mellan drygt 900 miljarder kr och knappt 1 100 miljarder kr beroende på nyproduktionens omfattning.

Men det är inte bara nyproduktionen som påverkar det framtida lånebehovet i hushållssektorn. Fortsatt stigande efterfrågan på successionsbostäder påverkar också skuldutvecklingen. Med realt stigande bostadspriser och det faktum att nya hushåll förvärvar en bostad som säljande hushåll köpt till tidigare lägre prisnivå, ökar efterfrågan på lån med eftersläpning. Till detta ska läggas att stocken av bostadsrätter växer på grund av ombildning från hyresrätt till bostadsrätt. Antaganden för beräkning av skuldtillväxt på successionsmarknaden framgår av tabell 8.

Den sammantagna effekten av nyproduktion och stigande finansieringsbehov i den befintliga bostadsstocken visar att lånebehovet fram till år 2025 kan uppgå till mellan 1 200 miljarder kr och 1 300 miljarder kr (tabell 9). Till detta ska läggas ca 500–800 miljarder kr i eget kapital från hushåll och företag. Det totala finansieringsbehovet blir därmed 1 700–2 000 miljarder kr. Knapphet på eget kapital i både hushållssektorn och i företagssektorn innebär att bostadsbyggandet blir lägre om regleringar i praktiken hindrar hushåll och företag att låna de kapitalandelar som motiveras av deras återbetalningsförmåga.

I relation till den nuvarande skuldstocken hos hushåll och icke finansiella företag är 1 200–1 300 miljarder kronor en påtaglig ökning av lånebehovet. De totala skulderna hos hushåll och företag utanför den finansiella sektorn förväntas därmed fortsätta stiga från ca 6 000 miljarder kr till ca 7 200 miljarder kr till år 2025. Enbart hushållens skulder för-

Tabell 8.
Kalkylförutsättningar för bedömning av finansieringsbehov för successionsmarknaden.

Källa: Evidens

Kalkylförutsättningar	Bostadsrätt	Småhus
Belåningsgrad hela stocken	55 %	55 %
Antagande nytt lån för successionsmarknad	60 %	60 %
Ökning lånebehov mot värde	5 %	5 %
Omsättning enligt SCB 2016	103 139	54 544
Tillväxt real disponibel inkomst	2 %	2 %
Amortering per år	1,2 %	1,2 %
Ombildning bostäder per år	5 000	
Andel av marknadsvärde vid ombildning	70 %	

Lånetillväxt	Boverket	Bostad 2030		Evidens	Bankföreningen*
		Scenario A	Scenario B		
Totalt mnkr	1 281 417	1 288 217	1 306 936	1 167 188	1 299 000

Tabell 9. Kalkylförutsättningar för bedömning av lånebehov för både successionsmarknaden och nyproduktionen.

Källa: Evidens
* Bankföreningen har också gjort överslagsberäkningar av finansieringsbehovet baserat på Boverkets behovsanalys (Bankföreningen 2018b).

väntas med dessa antaganden öka med ca 800 miljarder kr, från dagens 3 850 miljarder kr till ca 4 650 miljarder kr år 2025 (figur 56).

Skuldtillväxten till följd av ökat finansieringsbehov i bostadsstocken och tillkommande nyproduktion innebär att hushållens skuldsättning mätt som skuldkvot fortsätter att stiga från ca 186 procent år 2017 till mer än 200 procent år 2025 om bostadspriserna växer med 5 procent per år och knappt 200 procent om priserna stiger med 2 procent per år (figur 57). Också med stillastående priser stiger skuldkvoten till ca 195 procent.

Slutsatsen är att myndigheternas målsättning att skuldkvoten ska sluta stiga eller till och med falla inte är förenlig med förekommande antaganden om önskvärda nyproduktionsvolymer och en prisutveckling som följer den allmänna ekonomiska tillväxten. Frågan är hur myndigheterna ställer sig till det.

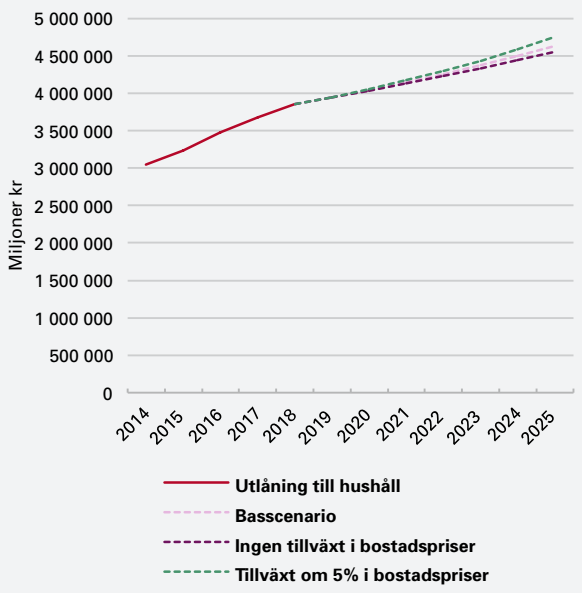
En slutsats de kan överväga (eller redan dragit?) är att helt enkelt föreslå att bygga mindre än vad demografi och efterfrågan motiverar. Det är en logisk följd av ökade krav på eget kapital och begränsningar av lånemöjligheter. Det förefaller dock som en mycket problematisk strategi ur ett samhällsekonomiskt och socialt perspektiv. Strategin leder till en omfattande social problematik med ökande negativa fördelningseffekter, välfärdsförluster för hushåll som kreditbegränsas och stora realekonomiska kostnader, bland annat i form av ökade matchningsproblem på arbetsmarknaden, stadsutglesning och lägre investeringsnivå. En sådan strategi blir en uppenbar broms på den goda tillväxt som storstäderna redovisat sedan mitten av 1990-talet.

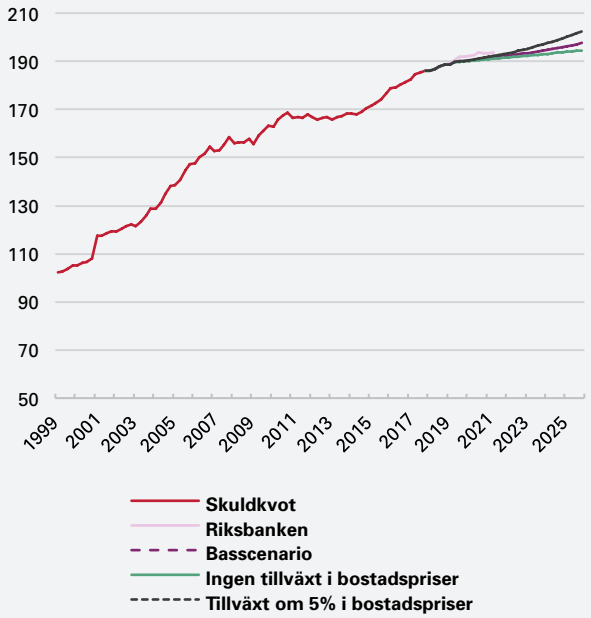
Figur 56. Lånetillväxt hos hushållen 2018–2025.

Källa: Evidens

Figur 57. Prognos skuldkvot 2018–2025.

Källa: Finansinspektionen och Evidens





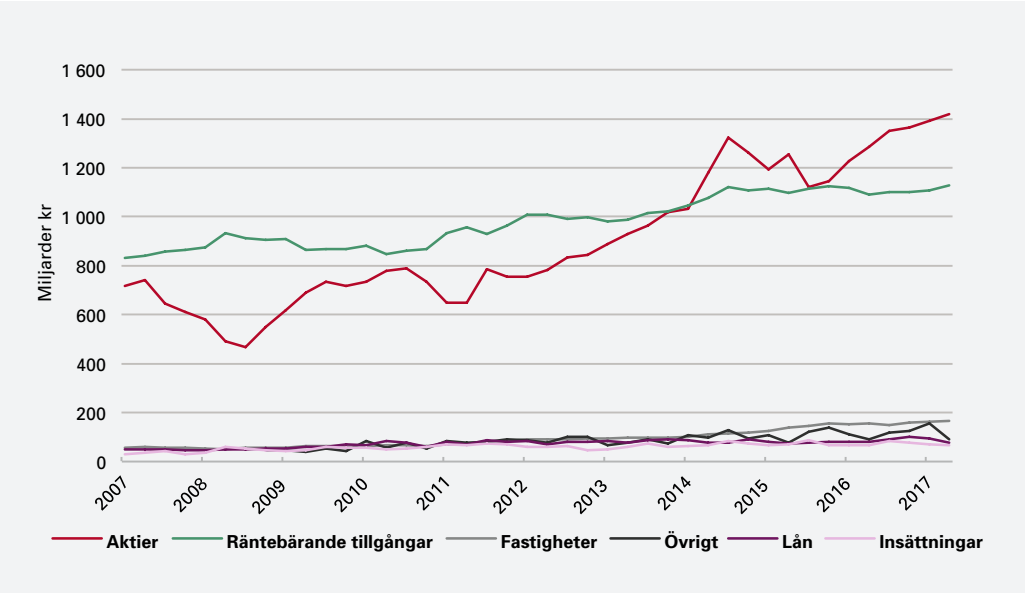
Över tid blir boendeutgifterna betydligt högre för nya hyresbostäder än för ägda bostäder, särskilt för stora bostäder som ofta efterfrågas av barnfamiljer.

7.3 Är fler hyresbostäder lösningen?

Ett annat alternativ som styr om finansieringsbehovet från hushåll till företagssektorn är att genom regleringar indirekt påverka hushåll att avstå från köp av bostadsrätter och småhus för att i stället i högre grad rikta efterfrågan mot nyproducerade hyresbostäder. Då hamnar skulderna i företagssektorn och skuldkvotens ökningstakt hos hushållen minskar. Denna strategi möter dock sannolikt ett antal hinder:

1. Över tid blir boendeutgifterna betydligt högre för nya hyresbostäder än för ägda bostäder, särskilt för stora bostäder som ofta efterfrågas av barnfamiljer. Förklaringen är att boendeutgifterna ska täcka investerarens riskjusterade avkastning på insatt eget kapital i hyresbostäder medan motsvarande utgift inte finns i en av hushållet ägd bostad. Dessutom urholkar inflationen det reala värdet av lånet och därmed kapitalkostnaden över tid i ägda bostäder. Detta kan jämföras med att hela hyran höjs i paritet med kostnadsutvecklingen i samhället för hyresbostäder. Över tid ger det högre boendeutgifter och boendeutgiftsandelar för hushåll i hyresbostäder än för motsvarande ägda bostäder.
2. Eventuellt framtida högre räntor leder till högre avkastningskrav som i sin tur ger högre hyresbehov. Utan subventioner blir därför nyproduktionshyror mycket höga vid högre räntenivåer, vilket begränsar möjligheterna att nyproducera.
3. Hushållens preferenser för nyproducerade hyresbostäder är relativt låga, jämfört med andra alternativ. Av de hushåll som föredrar hyresrätt föredrar en stor andel äldre hyresbostäder med lägre hyra. Hyressplittringen och relativprisskillnaden mellan gamla och nya hyresbostäder framstår för många hushåll som alltför stor i förhållande till skillnader i boendetjänstens innehåll.
4. Produktionsvolymen i miljöer där hushållens betalningsvilja för bostadsrätter är hög, riskerar bli låg. Nyproduktionshyrorna i attraktiva miljöer centralt i tillväxtregionerna blir höga på grund av höga markkostnader. I många fall leder det till att förhandlingssystemet begränsar hyresnivåerna och därmed den potentiella nyproduktionsvolymen, eftersom ett ”hyrestak” begränsar investerarens avkastning. En sådan utveckling leder till stadsutglesning och höga samhällskostnader för ny infrastruktur med mera.

Om myndigheternas regleringar trots dessa problem tvingar allt fler hushåll att välja nyproducerade hyresbostäder återstår att



Figur 58.
Livbolagens tillgångar.

Källa: Finansinspektionen

också dessa investeringar kräver finansiering. I diskussionen om bostadsbyggande och finansiering har flera olika alternativ till traditionell bankfinansiering av nyproduktion av hyresbostäder lyfts fram.

7.3.1 Ska livbolag och AP-fonder finansiera?

Ett alternativ som lyfts i debatten är att livbolagen och AP-fonderna i högre grad skulle kunna finansiera investeringar i nya hyresfastigheter. I nuläget har livbolagen knappt 200 miljarder kr i olika fastighetsexponeringar, inklusive hyresbostäder (figur 58).

De senaste åren har livbolagen ökat sin aktivitet när det gäller nyproduktion av hyresbostäder. Förklaringen är sannolikt att institutionerna i sin portföljförvaltning söker placeringar med låg risk men långsiktig real värdestegring och att de kan agera med eget kapital och därför inte kräver en hög direktavkastning. Att institutionernas andel av det totala hyresrättsbyggandet har ökat de senaste åren kan därför vara en effekt av jakt på avkastning till låg risk i kölvattnet efter finanskrisen. Det institutionella kapitalet skulle troligen kunna öka sin exponering mot hyresbostadsmarknaden ytterligare. Men dessa institutioner kan välja att förvärva redan befintliga bostäder för att slippa produktionsrisker och risker för att hyresnivån slutligt blir annorlunda än i kalkylerna.

Sammantaget innebär detta att institutionerna kan komma att öka nyproduktionen av hyresrätter men att ökningen sannolikt är måttlig. Men det ytterligare lånebehov om flera hundra miljarder kronor som uppstår enligt ovan, om hyresbostäder skulle utgöra en betydligt större andel av nyproduktionen de närmaste åren, skulle innebära krav på att fastighetsallokeringen och exponeringen mot bostadsmarknaden måste öka påtagligt hos livbolagen jämfört med nuläget. Det förefaller möjligen något märkligt om bostadsmarknaden av myndigheterna uppfattas som så riskfylld att bankernas exponering inte bör växa, att dessa ökade risker i stället ska övervältras på framtida pensionärer och dessutom i väsentligt högre grad än idag. Och om en ökad fastighetsexponering mot hyresbostadsfastigheter inte ska betraktas som särskilt riskfylld, varför kan inte ett fortsatt växande finansieringsbehov också de närmaste åren lösas med traditionell bankfinansiering?

7.3.2 Kan de kommunala bolagen öka investeringstakten?

Ett annat alternativ som diskuterats är att de kommunala bostadsföretagen skulle kunna öka nyproduktionen påtagligt och finansieras via aktörer som Kommuninvest i stället för traditionell bankfinansiering. Men dessa bolag möter två utmaningar. Det krävs både tillgång till eget kapital och till lånat kapital för att väsentligt öka produktionen av allmännyttiga hyresbostäder.

»Livbolagen och AP-fonderna skulle i högre grad kunna finansiera investeringar i nya hyresfastigheter.«

Tidigare genomförda beräkningar visar att tillgången till eget kapital och reinvesteringsbehov i den nuvarande bostadsstocken begränsar möjligheterna att öka nyproduktionen (Evidens 2015).

Beräkningarna baserades på årsredovisningarna i de tre stora bolagen i Stockholms stad. Beräkningarna utgick ifrån att det egna kapital som utgjorde skillnaden mellan den justerade soliditeten och ett tänkt golv för soliditeten på 30 procent kan användas för bostadsinvesteringar. Resultatet visade att det tre bolagen förfogade över ett ”tillgängligt” kapital om ca 46 miljarder kr. Detta kapital reduceras sedan med ett kapital som motsvarar olika krav på underhåll eller reinvesteringar i det befintliga beståndet. Resterande kapital utökades i nästa steg genom lån som motsvarar 70 procent av det återstående totala kapitalet. Vidare antogs att investeringsbehovet i det befintliga beståndet var ca 3 000 kr/kvm och att den totala produktionskostnaden var 35 000 kr/kvm och den genomsnittliga lägenhetsstorleken 70 kvm. Med dessa data kunde antalet nya bostäder som kunde finansieras beräknas. Överslagskalkylen visade då att tillgängligt eget kapital skulle räcka till ca 18 000 nya bostäder. Om man vidare antar att det tar 10 år att producera dessa bostäder betyder det en byggtakt på ca 1 800 nya hyresbostäder per år.

Om man i stället antar ett underhålls- och reinvesteringsbehov om 5 000 kr/kvm i det befintliga beståndet minskar den teoretiska potentialen till ca 1 200 nya hyresbostäder per år.

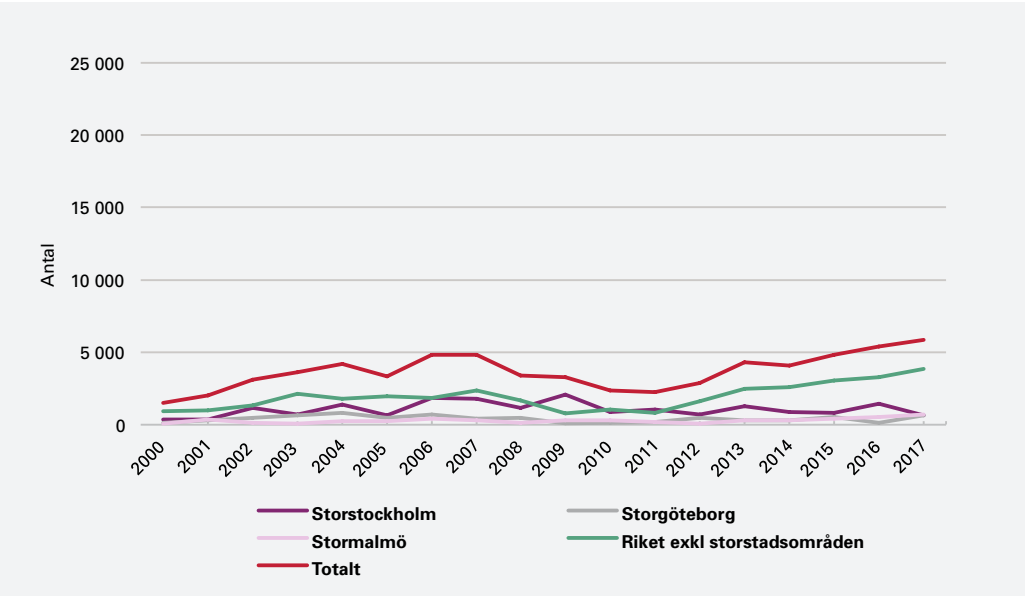
Även om kalkylen är en förenkling av verkligheten visar den att allmännyttans möjligheter att nyproducera hyresbostäder i Stockholmsregionen har en övre gräns och att denna gräns sätts av tillgången till eget kapital. Den teoretiska potentialen skulle innebära en betydande ökning av den genomsnittliga byggtakten bland dessa företag.

Motsvarande överslagsberäkningar för övriga Stockholms län visade att den teoretiska potentialen var ca 1 600 nya hyresbostäder per år, givet att potentialen slås ut på 10 år och att reinvesteringsbehovet var 3 000 kr/kvm. Vid 5 000 kr/kvm föll potentialen till ca 900 nya hyresbostäder.

Sammantaget skulle alltså den teoretiska potentialen maximalt uppgå till totalt 1 800 plus 1 600 nya hyresbostäder i regionen, det vill säga totalt 3 400 nya hyresrätter årligen, om potentialen uppnås på 10 år och reinvesteringsbehovet begränsas till 3 000 kr/kvm. Detta är en fördubbling av det genomsnittliga byggandet hos allmännyttan under de senaste 10 åren, men skulle ändå inte räcka särskilt långt för att kompensera ett kraftigt fall i byggandet av bostads- och äganderätter. År 2017 färdigställdes enligt SCB 11 500 bostads- och äganderätter i Storstockholm.

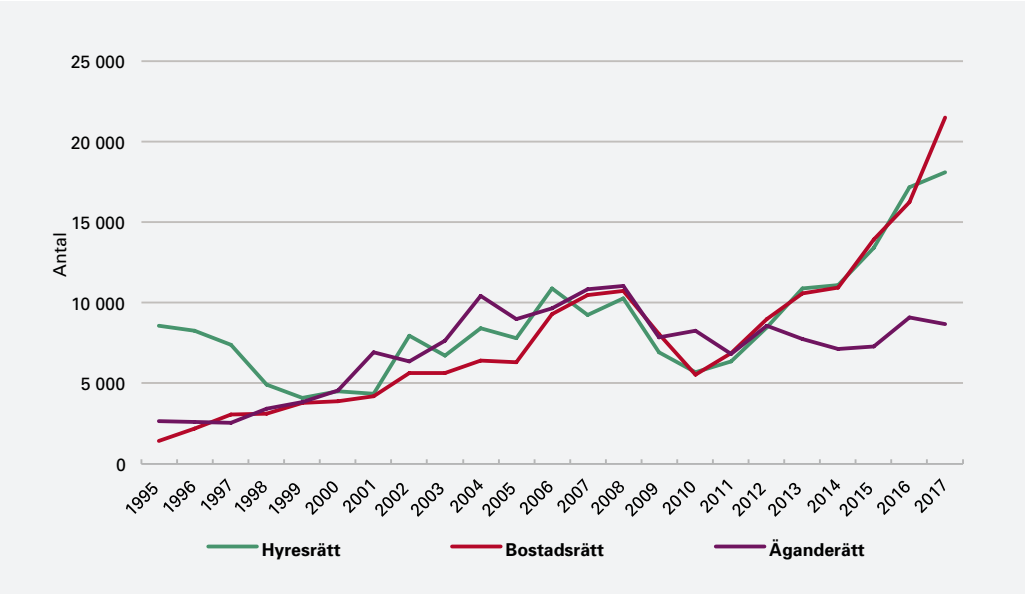
Data visar att höga produktionskostnader till följd av höga markpriser i kombination med begränsade möjligheter att ta ut höga hyror begränsar produktionstakten i stor-

År 2017 färdigställdes enligt SCB 11 500 bostads- och äganderätter i Storstockholm.



Figur 59. Allmännyttans byggande av flerfamiljshus 2000–2017.

Källa: SCB och Evidens



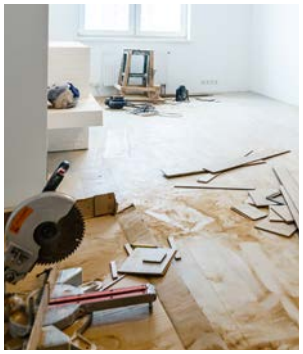
Figur 60. Bostadsbyggande med olika upplåtelseformer i Sverige 1995–2017.

Källa: SCB och Evidens

stadsregionerna (figur 59). Det är i stället i övriga landet som hyresrättsbyggandet ökat påtagligt när bostadsbyggandet växlat upp de senaste åren där bostadsefterfrågan är lägre vilket innebär lägre markpriser och därmed lägre hyresbehov. I både Stockholms-, Göteborgs- och Malmöregionerna har byggandet fortsatt variera runt medelvärdet för den senaste 10-årsperioden. Och summan av allmännyttans bostadsbyggande begränsas till mindre än 10 000 nya bostäder per år. Under de senaste åren har allmännyttans marknadsandel av hyresrättsbyggandet fallit till under 50 procent av nyproduktionen av hyresbostäder (figur 60).

Sammantaget visar beräkningarna att det finns tydliga begränsningar i hur stor ökning av bostadsbyggandet som skulle kunna ske med hjälp av ökad investeringstakt i de allmännyttiga företagen. Begränsningarna ligger både i tillgången till eget kapital och i att nuvarande ramverk, inklusive möjligheterna att sätta höga hyror i attraktiva lägen, redan begränsar möjligheterna till en omfattande produktion.

Men det är inte bara tillgång till eget kapital och höga markpriser som kan begränsa produktionen. Givet att kalkylförutsättningarna är rimliga måste också de allmännyttiga företagens investeringar finansieras med lån. I debatten har som redan nämnts idéer om att aktörer som Kommuninvest skulle kunna



Totalt bedöms ca 200 000 bostäder i det allmännyttiga beståndet vara i behov av renovering.

utgöra en alternativ finansieringskälla till bankerna förts fram.

Men också denna finansieringskälla har uppenbara begränsningar. Ett enkelt överslag visar att om allmännyttan endast ska behålla sin nuvarande marknadsandel av bostadsstocken innebär det att 18 procent av de tillkommande ca 400 000 nya bostäderna ska vara allmännyttiga hyresbostäder. Det ger ett finansieringsbehov om 150 miljarder kr. Om 70 procent ska utgöras av lån innebär det ett lånebehov på mer än 100 miljarder kr.

Till detta ska läggas reinvesteringar i den befintliga stocken. Totalt bedöms ca 200 000 bostäder i det allmännyttiga beståndet vara i behov av renovering. En totalrenovering kostar ca 10 000 kr/kvm. Det ger ett reinvesteringsbehov om ca 200 miljarder kr, där 140 miljarder kan behöva utgöras av lån. Det ger ett lånebehov om nästan 250 miljarder kronor enbart för allmännyttan.

Mycket talar för att kommunerna står inför omfattande investeringsbehov, både i sitt omfattande innehav av kommunala lokaler och anläggningar och till följd av demografiskt betingad ökad efterfrågan på välfärdstjänster. Kommunerna äger och förvaltar ca 44 miljoner kvm lokaler. Ett reinvesteringsbehov på ca 3 000–5 000 kr/kvm ger ett finansieringsbehov på ca 100–200 miljarder kr. Givet den snabba befolkningstillväxten finns dessutom behov av nya lokaler för skola, vård och omsorg. Det är svårt att veta vilka investeringar som krävs, det beror bland annat på i vilken utsträckning redan befintliga investeringar kan nyttjas. Men med 96 000 nya förskolebarn och 130 000 fler grundskoleelever till år 2030 krävs sannolikt ytterligare lokaler som delvis måste tillskapas genom nyinvesteringar. Om man antar att en ytterligare skolelev kräver 5 kvm ny lokalyta och den kostar ca 30 000 kr/kvm att bygga ger det ett investeringsbehov i bara nya skollokaler som uppgår till ca 20 miljarder kr. Till detta kommer investeringar i nya förskoleplatser och fler i behov av äldreomsorg. Bara till 2028 beräknas vi i Sverige öka antalet invånare som är över 80 år gamla med ca 260 000 personer, vilket innebär ett behov av ca 35 000 fler äldreboenden om nyttjandegraden ligger på samma nivå som idag.

Sammantaget ger detta ett investeringsbehov bara i kommunerna om minst 200–300 miljarder kr, kanske mer. Om en aktör som Kommuninvest skulle finansiera huvuddelen av dessa lånebehov om totalt ca 250 plus 200–300 miljarder kr innebär det ett mycket stort nytt åtagande, en fördubbling. Idag utgör Kommuninvests totala åtaganden ca 300 miljarder kr.

Kalkylerna är dock känsliga för vilka antaganden som görs rörande underhålls- och reinvesteringsbehovet uttryckt i kr per kvm. I debatten förekommer uppgifter om att behovet är dubbelt så stort som antagits ovan vilket ger dubbelt så stort lånebehov. På samma sätt påverkas lånebehovet för nyinvesteringar av i vilken utsträckning nuvarande lokaler kan nyttjas effektivare och i vilken utsträckning kommunerna väljer att hyra in lokaler i stället för att äga i egen balansräkning. Också här förekommer antaganden om betydligt större nyinvesteringsbehov än vad som skattats ovan. Med dessa mer omfattande antaganden om framtida behov av investeringar och därtill följande lånebehov kan anspråken på Kommuninvests åtagande inte bara komma att fördubblas utan mångdubblas.

Sammanfattningsvis finns flera faktorer som talar för att nyproduktionen blir alltför låg om hushållens möjligheter att efterfråga bostadsrätter och småhus begränsas av kreditregleringar. Det beror på att hushållen är tveksamma till avsevärt mycket större volymer av nya hyresbostäder, givet att hyresnivåerna blir fortsatt höga. Men det beror också på att alternativa finansieringskällor är begränsade och att hushållen rimligen borde vara tveksamma om riskbilden för finansiering av bostadsinvesteringar av myndigheter påstås vara sådan att bankerna bör undvika en högre exponering.

7.4 Vilka andra alternativ finns?

Den sammantagna bilden av möjliga och sannolika finansieringskällor visar att alternativen till bankfinansiering inte är helt lätta att identifiera. Om hushåll och banker inte tillåts fortsätta finansiera ett ökande lånebehov på successionsmarknaden, ett ökat utbud av

nyproduktion i takt med fortsatt ekonomisk tillväxt och i den takt hushållens återbetalningsförmåga och motståndskraft tillåter, kan efterfrågan och en rimlig byggtakt sannolikt inte upprätthållas. För att efterfrågan och en byggtakt som rimmar någorlunda med demografiska behov i en sådan situation ska upprätthållas krävs i så fall helt andra alternativ. Om banker, livbolag, AP-fonder och aktörer som exempelvis Kommuninvest enbart kan eller tillåts spela en begränsad roll i finansieringen av bostadsmarknaden, återstår ett ökat inslag av någon form av offentlig finansiering eller riskdelning med hushållen.

7.4.1 Subventioner av hyresbostäder eller delad risk med förstagångsköpare

En internationell utblick visar att det finns olika modeller för offentlig bostadsfinansiering eller riskdelning med hushållen (Veidekke 2017). I huvudsak finns två olika typmodeller för delat privat och offentligt risktagande:

- särskild offentlig finansiering av hyresbostäder till svaga hushåll – så kallad *social housing*
- offentliga stöd till förstagångsköpare – med subventionerade bosparprogram och genom direkta lån eller stöd till kontantinsats.

En förflyttning av tyngdpunkten i bostadsfinansieringen och den sociala bostadspolitiken mot hyrda bostäder innebär i förlängningen särskilda bostäder för hushåll med låga inkomster och därmed en mer tudelad hyresmarknad. För att hålla nere hyror och på så sätt upprätthålla efterfrågan och byggande, krävs sannolikt statliga eller kommunala subventioner med åtföljande krav på att dessa bostäder riktas mot ekonomiskt svaga för att subventionerna ska vara träffsäkra. Exempel på sådana system finns i Tyskland. Men utvecklingen på kontinenten är snarare på väg mot att subventioner i högre grad riktas direkt till hushållen i syfte att öka träffsäkerhet och minimera statsfinansiella kostnader. Det andra alternativet, att subventionera ett brett bostadsbyggande av hyresbostäder med subventioner, som i exempelvis Österrike, blir statsfinansiell mycket dyrt som beskrivits i tidigare avsnitt.

Ett mer statsfinansiellt rimligt alternativ förefaller vara att stötta hushållens efterfrågan och skapa en robust social ägarmarknad där svaga hushåll får finansiellt stöd. För hushåll som väljer ett ägt boende betyder det exempelvis stimulanser för bostadssparande och särskilda så kallade startlån till exempelvis förstagångsköpare. En del av skuldtillväxten i form av topplån sker då i statlig regi, analogt med det nuvarande studiemedelssystemet. Behöver det finansiella systemet kompletteras med finansiering och administration kan inspiration hämtas av den statliga/kommunala norska Husbanken och de verktyg man i Norge skapat runt den. Staten är garant men möjliggör finansiering utanför statsbudgeten, utan att snedvrida marknadsmekanismer, fördyra bostadsbyggandet eller leda till orimlig överkonsumtion.

Ska bostadsfinansieringen kunna fortsätta stötta bostadsmarknaden i tillväxtregionerna finns sammanfattningsvis och lite förenklat i huvudsak två alternativa vägar. Än så länge finns inget övertygande stöd för argument att begränsa kreditgivningen ytterligare i enligt med analysen av myndigheternas beskrivning av risker i föregående avsnitt. Då tillåts kreditmarknaden och hushållen fortsätta utgöra grunden för bostadsfinansieringen, ungefär som hittills, men med liberalisering av reglerna för bolånetak och amorteringskrav för förstagångsköpare. Alternativt, om riskerna fortsätter uppfattas vara alltför stora med den nuvarande ordningen, krävs nya lösningar, exempelvis hybridlösningar av norsk modell, det vill säga åtgärder som bygger på utjämning och delning av risk via staten i form av statligt garanterade eller utgivna startlån, landsbygdslån och egenkapitaltillskott.

Oavsett val av huvudstrategi, utan tillgång till bostadsfinansiering med rimliga villkor kommer storstädernas tillväxt bromsas och de negativa fördelningseffekterna fortsätta att växa. För eller senare blir kostnaden för en sådan politik mycket hög.

»Utan tillgång till bostadsfinansiering med rimliga villkor kommer storstädernas tillväxt bromsas och de negativa fördelningseffekterna fortsätta att växa. För eller senare blir kostnaden för en sådan politik mycket hög.«

8. Referenser

Andersen A. m.fl. (2016). Household debt and spending during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, *European Economic Review*: 89.

Andersson, F. och Scocco, S. (2018). *Hushållens skulder och framtidens bostadsfinansiering; Hushållens, statens och finansiella sektorns roll för att finansiera bostadsbyggandet,* Bostad 2030.

Arvidsson, G. (1976). Bostadsfinansiering och kreditpolitik, Stockholm.

Baker, S. (2017). Debt and the response to household income shocks: Validation and application of linked financial account data, *Journal of Political Economy*, under publicering, https://sites.google.com/site/srbaker/academic-work. Hämtad: juni 2018.

Bankföreningen (2018). Bankerna och Bostadsmarknaden. Presentationsbilder på Bofrämjandets seminarium, maj 2018.

Boverket (2017). *Beräkning av behovet av nya bostäder till 2025*, rapport 2017:17, Boverket.

Bunn, P. och Rostom, M. (2014). *Household debt and spending*, Bank of England Quarterly Bulletin, kvartal 3 2014.

Eklöf, K. (1990). Penningpolitikens mål och medel, Stockholm.

Evidens (2018a). *Sverige allt längre från spekulationsdriven bostadsbubbla, Hushållens långsiktiga förväntningar på bostadsprisutvecklingen*.

Evidens (2017). *Beskattningen och bostadsmarknaden. Ett diskussionsunderlag om bostadsbeskattningen och rörligheten på bostadsmarknaden samt argument för och emot att reducera ränteavdragen*, Sveriges Byggindustrier 2017.

Evidens (2016a). *PM – argument för och emot ytterligare kreditrestriktioner*.

Evidens (2016b). *Trångboddhet i Sverige – beskrivning av nuläget och diskussion om effekter*, HSB januari 2017.

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

Finansinspektionen (2018a). *Bolånerapporten 2018*, Finansinspektionen.

Finansinspektionen (2018b). *Stabiliteten i det finansiella systemet*, maj 2018.

Flam, H. (2016). *Har vi en bostadsbubbla?* Ekonomisk Debatt 4/2016.

IMF (2015). *Housing Price and Household Debt Interactions in Sweden*.

Konjunkturinstitutet (2016). *Kortsiktiga makroekonomiska effekter av kreditbegränsande makrotillsynsåtgärder*, Specialstudier nr 50, 2016.

Meyerson, PM. m.fl. (1990). *Makten över bostaden,* Stockholm.

Riksbanken (2016). *Bubblar det i svenska huspriser?* Riksbankens forskningsenhet.

Svensson, L. (2018a). *Amorteringskraven ökar obalanserna på bostadsmarknaden*, bloggpost på www.ekonomistas.se, januari 2018.

Svensson, L. (2018b). *Amorteringskraven ökar välfärden för välbeställda och minskar den för likviditetsbegränsade bostadsköpare*, bloggpost på www.ekonomistas.se, januari 2018.

Svensson, L. (2018c). *The Future of Monetary Policy and Macroprudential Policy*, Stockholm School of Economics, CEPR, and NBER, maj 2018.

Svensson L. och Englund P. (2017). *Remissvar till Finansinspektionens förslag till skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter*, september 2017.

SOU (1975). *Solidarisk bostadspolitik, Statens offentliga utredningar,* SOU 1974:17 – 18.

SOU (1966). *Bostadspolitiskt kreditstöd, Statens offentliga utredningar,* SOU 1966:44.

Ståhl, I. och Wickman, K. (1992). *Riv bostadspolitiken,* Stockholm.

Veidekke (2017). *Sverige – sämst i klassen. Svensk bostadspolitik i jämförelse med andra länder.*

Waldenström (2017). *Myten om den orörliga bostadsmarknaden*, bloggpost på www.ekonomistas.se, november 2017.

Werin, L. (red.) (1993). *Från räntereglering till inflationsnorm: det finansiella systemet och Riksbankens politik 1945–1990*, Stockholm: SNS.

VI TROR PÅ INVOLVERANDE KRAFTER OCH KOLLEKTIV INTELLIGENS.

Veidekke är Skandinaviens fjärde största entreprenad- och bostadsutvecklingsföretag med en total omsättning 2017 på 31,6 mdr NOK. Veidekke har funnits sedan 1936 och har aldrig gått med förlust. Vi har en stark företagskultur som bygger på tydliga värderingar (profesjonell, redelig, entusiastisk och grensesprengende) och tror på en hög grad av frihet under ansvar. Genom ett unikt program för personalägande, där alla erbjuds samma möjlighet, äger vi som arbetar inom Veidekke cirka 15 procent av företaget vilket skapar motivation och ger företaget en möjlighet att agera långsiktigt.

Inom Veidekke är HMS – hälsa, arbetsmiljö och säkerhet – jämställt med de ekonomiska målen. Vi tror på involvering för att på det sättet uppmuntra och ge utlopp för allas engagemang och kunskap och har som ambition att bli Sveriges mest involverande företag, såväl internt som mot våra kunder, leverantörer, samarbetspartner och det omgivande samhället.

veidekke.se

Grafisk form: Elserman Design.