

FÖRDJUPNING

Bostadspriser och bostadsbyggande – en internationell utblick

Prisutvecklingen på bostäder beror på många olika, ofta land-specifika faktorer. I denna fördjupning studeras hur utbudet av bostäder i form av bostadsinvesteringar har utvecklats i ett antal länder. Analysen tar sin utgångspunkt i den senaste finanskrisen men också några andra djupa kriser med bostadsprisfall studeras. Mer specifikt studeras i vilken utsträckning stora bostadsprisfall har föregåtts av en period med högt bostadsbyggande. I teoriska bostadsinvesteringarna öka i tider när bostadspriserna stiger och nyproduktion av bostäder bedöms vara en bra investering. De ökade investeringarna är sedan en viktig del i processen att, via ett ökat utbud, dämpa prisökningarna. Om bostadsinvesteringarna av någon anledning har varit alltför högt uppdrivna finns risken att det stora utbudet leder till stora prisfall, med allvarliga konsekvenser för ekonomin.

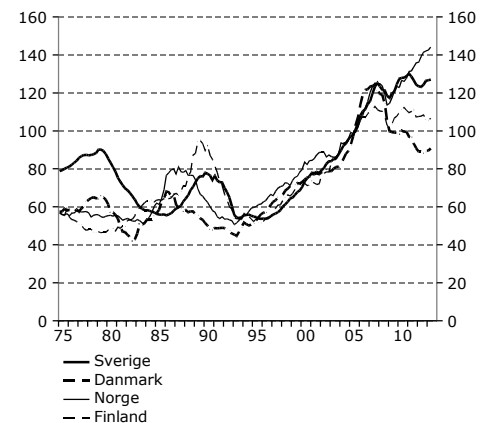
INTERNATIONELL BOSTADSPRISUTVECKLING⁹¹

Decenniet före den finansiella krisen, mellan 1997 och 2007, steg bostadspriserna snabbt i många OECD-länder. Två undantag var Tyskland och Japan där de reala bostadspriserna i stället föll kontinuerligt (se diagram 194 och diagram 195). Efter finanskrisens utbrott upplevde många länder en kraftig nedgång i bostadspriserna. I USA föll de reala bostadspriserna med ca 25 procent innan botten nåddes 2012 (se diagram 195). Även i Danmark och Nederländerna har priserna fallit med drygt 25 procent i reala termer, medan prisfallet har varit ännu större i Irland och Spanien. I Storbritannien föll de reala huspriserna med drygt 15 procent från toppen (se diagram 194). I andra länder föll bostadspriserna relativt lite och återhämtade sig sedan. Dessa länder inkluderar Sverige, Norge, Australien och Kanada. De kanadensiska och norska reala huspriserna är 20 procent högre än i början av 2007. De svenska och australiensiska reala huspriserna har ökat med ungefär 10 procent under samma period (se diagram 193 och diagram 195).

⁹¹ Dessa bostadspriser är från Federal Reserve Bank of Dallas. Ett representativt bostadsprisindex, oftast småhuspriser, väljs för varje land. För att få ett reall prisindex deflateras bostadsprisindex för varje land med konsumtionsdeflatoren för det aktuella landet. Se vidare Mack, Adrienne, och Enrique Martínez-García, "A Cross-Country Quarterly Database of Real House Prices: A Methodological Note", Working Paper No. 99, Federal Reserve Bank of Dallas, 2011.

Diagram 193 Reala bostadspriser

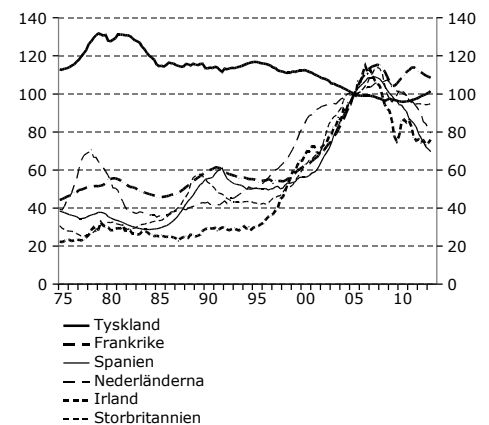
Index 2005=100, kvartalsvärden



Källa: Federal Reserve Bank of Dallas.

Diagram 194 Reala bostadspriser

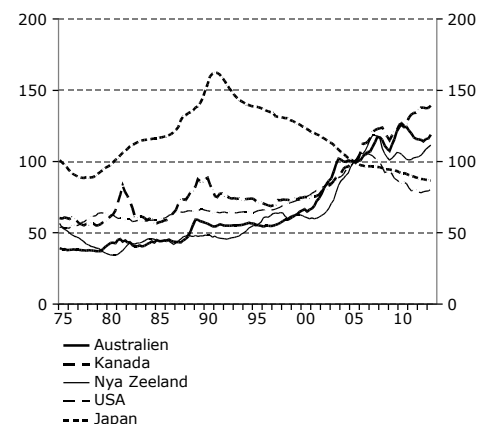
Index 2005=100, kvartalsvärden



Källa: Federal Reserve Bank of Dallas.

Diagram 195 Reala bostadspriser

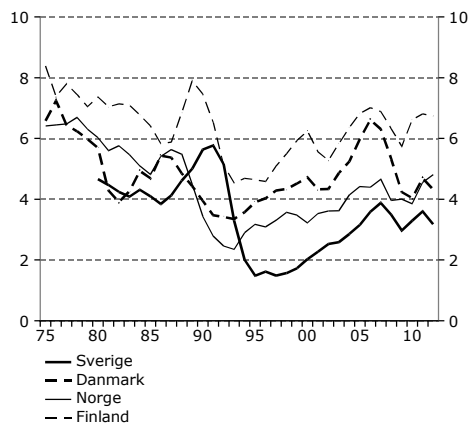
Index 2005=100, kvartalsvärden



Källa: Federal Reserve Bank of Dallas.

Diagram 196 Bostadsinvesteringar

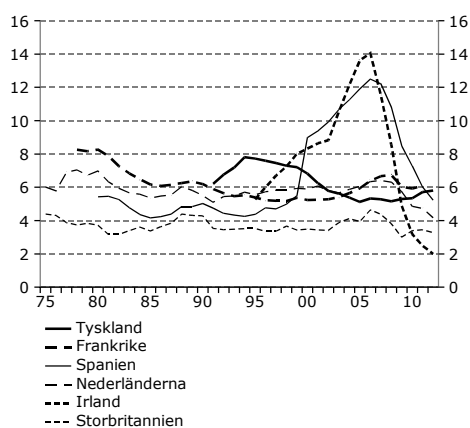
Procent av BNP, årsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 197 Bostadsinvesteringar

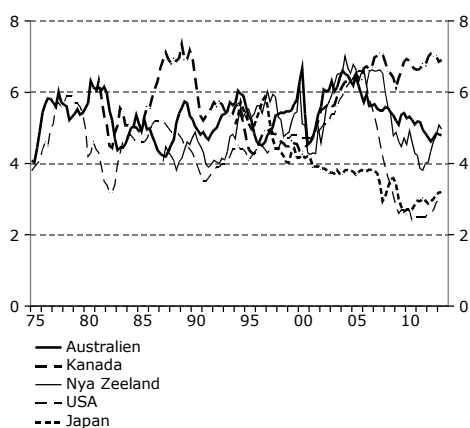
Procent av BNP, årsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 198 Bostadsinvesteringar

Procent av BNP, kvartalsvärden



Källor: OECD, Bureau of Economic Analysis och Konjunkturinstitutet.

UTVECKLINGEN AV BOSTADSVESTERINGARNA

Bostadsinvesteringar behövs för att möta ökade demografiska behov och förslitningar av äldre bostäder. Ökad efterfrågan på bostäder beror också på att hushållens inkomster stiger. De genomsnittliga nivåerna på bostadsinvesteringar som andel av BNP skiljer sig mycket åt mellan de olika länderna. Detta kan exempelvis bero på skillnader i demografi och hushållsformering, men också på skillnader i byggkostnader, skatter, subventioner och hyresregleringar.

I diagram 196–diagram 198 visas hur bostadsinvesteringarnas andel av BNP har utvecklats i de ovan nämnda länderna. I USA hade bostadsinvesteringarna stigit till historiskt höga 6,6 procent som andel av BNP i början av 2006 från 4,7 procent 1999 (se diagram 198). Därefter föll de tillbaka till 2,5 procent 2010.

I Spanien var utvecklingen mer dramatisk och bostadsinvesteringarnas andel av BNP ökade från 5,5 procent av BNP 1999 till drygt 12 procent 2006 (se diagram 197). Därefter föll andelen till 5 procent 2012. Även i Irland var uppgången innan krisen mycket stor, från 8 procent av BNP 1999 till 14 procent av BNP 2006. Därefter föll andelen till 2 procent 2012 (se diagram 197).

I Danmark hade bostadsinvesteringarnas andel av BNP stigit kontinuerligt åren innan krisen men föll därefter tillbaka igen (se diagram 196). Även i Norge och Sverige steg bostadsinvesteringarna decenniet före krisen, men i dessa länder skedde uppgången från en ur ett historiskt perspektiv låg nivå och investeringarna tycks inte ha varit anmärkningsvärt höga när krisen bröt ut (se diagram 196). Bostadsinvesteringarna hade även stigit i en del andra europeiska länder före krisen om än inte så kraftigt. Där emot hade de inte stigit nämnvärt i Nederländerna.

I Japan och Tyskland, där de reala huspriserna föll decenniet före krisen, föll även bostadsinvesteringarna som andel av BNP under samma period.

STIGANDE BOSTADSVESTERINGAR FÖREGICK PRISFALL I MÅNGA LÄNDER

Sambandet mellan ökningen av bostadsinvesteringarna åren före den senaste finanskrisen och hur bostadspriserna sedan utvecklades åren efter krisen visas i diagram 199. På den horisontella axeln visas skillnaden mellan bostadsinvesteringarnas andel av BNP i genomsnitt 2005–2007 och genomsnittet 1980–2004. På den vertikala axeln visas den genomsnittliga reala prisutvecklingen 2008–2012. I vissa av länderna var bostadsbyggandet åren före krisen högt över genomsnittet 1980–2004. Framför allt gäller detta Spanien och Irland. Även i USA, Nya Zeeland, Kanada och Danmark tycks bostadsbyggandet ha varit över det

historiska genomsnittet. Dessa länder, med undantag av Kanada, drabbades sedan hårt av fallande bostadspriser. I Kanada steg i stället de reala huspriserna i genomsnitt 2008–2012. För Nederländerna och Storbritannien föll de reala huspriserna en hel del utan att bostadsinvesteringarna hade varit nämnvärt höga även före krisen.

I majoriteten av de länder som efter finanskrisen upplevde stora prisfall på bostäder föregicks således prisrasen av höga bostadsinvesteringar under flera år. Rent statistiskt tycks det vara svårt att säga något generellt om bostadsinvesteringarnas roll vad gäller prisutvecklingen efter finanskrisen, även om sambandet är starkt i vissa länder.⁹²

NÅGRA HISTORISKA JÄMFÖRELSE

För att jämföra utvecklingen av de reala huspriserna efter den senaste finanskrisen har Reinhart och Rogoff dokumenterat husprisutvecklingen i samband med bankkriser i utvecklade länder sedan andra världskriget med särskild fokus på de fem stora kriserna det vill säga Spanien 1977, Norge 1987, Finland 1991, Sverige 1991 och Japan 1992.⁹³ Laeven och Valencia (2012)⁹⁴ identifierar systemiska bankkriser som har inträffat mellan 1970 och 2011. Även de använder dessa fem kriser samt den senaste finanskrisen, som urval för utvecklade länder.⁹⁵ I denna fördjupning noteras hur bostadsbyggandet och bostadspriserna har utvecklats vid dessa tillfällen.

Finland drabbades hårt av krisen i början av 1990-talet och de reala huspriserna föll med 45 procent mellan slutet av 1989 och slutet av 1995 (se diagram 193). Åren före kraschen hade bostadsinvesteringarna som andel av BNP stigit med 2 procentenheter till ca 8 procent (se diagram 200).

I Sverige föll de reala bostadspriserna med ungefär 30 procent mellan början av 1990 och slutet av 1995 (se diagram 193). Bostadsinvesteringarnas andel av BNP hade stigit från ca 4 procent 1986 till ca 6 procent 1991 (se diagram 200).

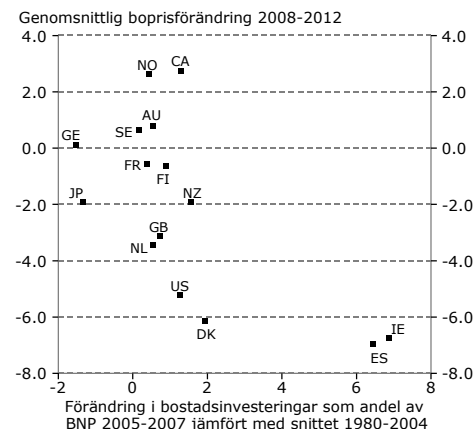
⁹² Det tycks finnas ett negativt samband om jämförelsen görs mellan de här belysta länderna, men resultatet påverkas mycket av utvecklingen i Irland och Spanien. Förklaringsgraden mätt med R-kvadratvärdet uppgår i detta fall till 0,4 procent. Sambandet har även testats för andra tidsintervall och tycks bestå även om förklaringsgraden överlag sjunker något.

⁹³ Se Reinhart, C. M. och K. S. Rogoff, "Is the 2007 U.S. Subprime Crisis so different? An international Comparison." *American Economic Review*, 98 (2), sid. 339-344 och *This time is different*, Princeton University Press, 2009.

⁹⁴ Se "Systemic Banking Crises Database: An Update", IMF Working Paper, WP/12/63.

⁹⁵ De har dock en annan datering för kriserna i Norge (1991) och Japan (1997). De som daterar den japanska krisen till 1997 gör det troligen eftersom krisen då fördjupades när bland annat en stor bank gick i konkurs.

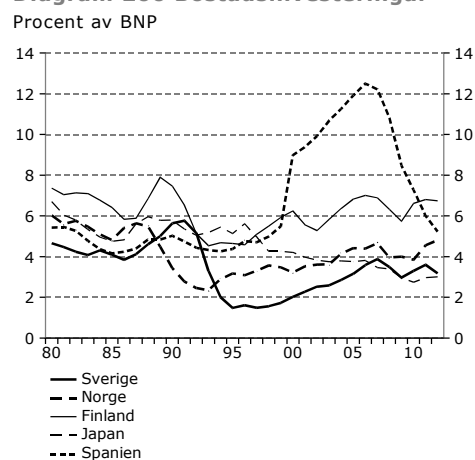
Diagram 199 Reala bostadspriser och bostadsinvesteringar



Anm. För Tyskland används data från 1991 och för Nya Zeeland från 1987.

Källor: Europeiska kommissionen, Eurostat, Federal Reserve Bank of Dallas, OECD, Världsbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 200 Bostadsinvesteringar



Källor: Europeiska kommissionen, Eurostat, OECD och Konjunkturinstitutet.

De norska reala bostadspriserna föll med nära 40 procent mellan mitten av 1987 och början av 1993 (se diagram 193). Bostadsinvesteringarna som andel av BNP steg från 4,8 procent 1985 till 5,6 procent 1987 (se diagram 200). Därefter föll de dramatiskt till knappt 2,5 procent 1993 (se diagram 200).

I Spanien dateras krisen till 1977. De reala huspriserna föll inte alls de första åren efter krisen. Från mitten av 1979 föll de dock med knappt 25 procent fram till 1984 (se diagram 194). Data över bostadsinvesteringarnas andel av BNP finns bara från 1980. De föll från 5,5 procent 1980 till drygt 4 procent 1985 (se diagram 200).

De japanska reala huspriserna var som högst i början av 1991. Därefter har de fallit mer eller mindre kontinuerligt fram till i dag (se diagram 195). Åren 1988–1991 var de japanska bostadsinvesteringarna som andel av BNP i genomsnitt 0,7 procentenheter högre än åren 1984–1987 (se diagram 200).

Sammantaget tycks bostadsinvesteringarna som andel av BNP ha ökat i varierande utsträckning före de ovan nämnda allvarliga krisernas utbrott. För Sverige och Finland föregicks kriserna av ett uppdrivet bostadsbyggande, mätt som bostadsinvesteringarnas andel av BNP.

SLUTSATS

Genomgången i denna fördjupning visar att ökade bostadsinvesteringar föregick det kraftiga fallet i bostadspriser i många länder efter den senaste finanskrisen. Bostadsinvesteringarna var höga i ett historiskt perspektiv i USA, Spanien, Danmark och Irland, som samtliga upplevde stora fall i bostadspriserna. Detta gäller dock inte alla länder, varför det är svårt att säga något generellt. En kraftig uppgång i bostadsinvesteringarna kan tolkas som ett symptom på en icke-hållbar utveckling och därmed vara ett varningstecken för en ökad risk för ett kraftigt fall i bostadspriserna. I Sverige har bostadsinvesteringarna varit låga under en längre tid. Detta skiljer ut Sverige jämfört med många av de länder som drabbades av stora bostadsprisfall i samband med finanskrisen. När bostadsinvesteringarna är låga kan det, allt annat lika, tyda på att riskerna för en stor nedgång i bostadspriserna är mindre.