



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Sveriges bostadsmarknad -

Befinner vi oss i en prisbubbla?

Författare: Astrid Hägerdal 881030-3985
 Gustav Hallqvist 851124-6616

Handledare: Hans Bjurek

Kandidatuppsats, 15hp
Institutionen för nationalekonomi med statistik
NEG300 VT 2012
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Abstract

This bachelor thesis aims to analyse the Swedish mortgage market and investigate whether it is in a current price bubble or not. Comparisons have been made with Denmark, a country with a market similar to Sweden's, and where the mortgage market faced a price bubble that crashed in 2008. The housing market in Stockholm has been analysed as a separate market, as it differs from Sweden as a whole in prices and underlying factors to increased prices. The conclusion of this thesis is that not Sweden, nor Stockholm, is currently in a price bubble at the mortgage market. The only factor that indicates a current bubble is an increase in the ratio between disposable income and housing prices.

Keywords: housing bubble, pricing bubble, mortgage market, price trend, mortgage cap, Sweden, Stockholm, indicators

Nyckelord: bostadsbubbla, prisbubbla, bostadsmarknad, prisutveckling, bolånetak, Stockholm, indikatorer

Innehållsförteckning

1	Inledning	1
2	Teori	3
2.1	Begreppet bostadsbubbla	3
2.2	Indikationer på en bubbla	4
	Bostadspris/Disponibel inkomst	4
	Demografiska indikationer	5
	Reala huspriser och det totala bostadsutbudet	6
	Räntekostnader i relation till inkomst och bostadspris	7
2.3	Förebyggande åtgärder för att förhindra/dämpa en bostadsbubbla	8
	Riksbankens roll	8
	Bolånetak och priser	8
	Amorteringsfria lån	9
3	Metodbeskrivning	10
3.1	Bostadspriser	10
3.2	Disponibel inkomst	11
3.3	Demografi	11
3.4	Realränta	11
4	Resultat	12
4.1	Dagsläget på den svenska bostadsmarknaden	12
	Stresstester	12
4.2	Bostadspriser över tid	13
4.3	Bostadspris och disponibel inkomst	13
	Sverige	13
	Stockholm	15
	Danmark	15
4.4	Utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden	16
	Sverige	16
	Stockholm	17
	Danmark	19
4.5	Bostadspriser och räntekostnader	20
	Sverige	20
	Danmark	21
4.6	Hur har regleringarna med ökat amorteringskrav och sänkt bolånetak påverkat priser på bostadsmarknaden?	22
5	Analys	23
5.1	Bostadsprisutveckling	23
5.2	Bostadsprisutveckling i relation till disponibel inkomst	23
5.3	Bostadsprisutveckling i relation till utbud och efterfrågan	24
5.4	Bostadspriser och räntekostnader	25
6	Slutsats	27
7	Referenser	28

1 Inledning

I början av 90-talet genomgick Sverige en finanskris vars grund låg i en avreglerad kreditmarknad på bostadsmarknaden. Då man under 80-talet gjorde utlåning mer lättillgängligt steg hushållens skuldnivåer drastiskt. Höga skulder, i samband med en växande offentlig sektor, fast kronkurs och valutaspekulationer ledde till en kris så omfattande att även de svenska statsfinanserna drabbades hårt (Wohlin, 1998).

Sedan denna kris har priserna på den svenska bostadsmarknaden återigen haft en uppåtgående trend. Rekordlåga räntor, högt bolånetak och bostadsbrist har lett till en hög efterfrågan på bostäder i Sverige. Lån har varit fortsatt lättillgängliga och sedan 90-talets början har svenska hushåll ökat sin skuldsättning med cirka 50 %. Då amorteringskrav inte heller har varit vanligt har många hushåll avstått från att betala av sina lån och resultatet har blivit en hög skuldsättning bland svenska hushåll, samt stegrade bostadspriser (Finocchiaro m.fl., 2011).

Under 2010 kom Statens Bostadskreditnämnd, BKN, ut med en marknadsrapport, i vilken de påstod att den svenska bostadsmarknaden åter befinner sig i en bostadsbubbla. Rapporten kritiserar de höga bostadspriserna och anklagar dem för att sakna fundamentala grunder (BKN, 2010). Vidare jämför rapporten dagsläget med krisen under 90-talet och menar att en ökad skuldsättning har satt de svenska hushållen i en sårbar situation.

Vice riksbankschef, Lars EO Svensson, dementerar dock att vi skulle befinna oss i en bostadsbubbla på den svenska marknaden (Svensson, 2011). Då svenska banker noggrant kontrollerar kreditvärdigheten hos hushållen, och svenska hushåll generellt har god återbetalningsförmåga, skulle varken hushåll eller den svenska makroekonomin påverkas substantiellt av ett prisfall på bostadsmarknaden, menar han.

I Danmark har man under 2000 talet genomgått en bubbla på bostadsmarknaden, med huspriser som sjunkit med ca 20 %. Ett tjugotal banker gick i konkurs på grund av detta och en stor andel hushåll försattes i krissituationer (Karnström, 2011). Finn Östrup, dansk professor i krediträtt, har vid ett flertal tillfällen varnat Sverige för att inte göra samma misstag som Danmark, och han har uppmanat svenska politiker att dra lärdom av danskarnas misstag (Karnström, 2011).

Idag ligger de svenska hushållens skuldnivå på ca 160 % av disponibel inkomst och man kan fråga sig om det finns risk att oroa sig för att ytterligare en krasch är att vänta på bostadsmarknaden. Banker som tidigare varit generösa med utlåning har de senaste åren genomfört åtstramningar; bolånetaket har sänkts och många har även infört amorteringskrav (Finansinspektionen, 2012). Bostadsmarknaden har stagnerat och framtiden är utan tvekan oviss. Har vi blivit skrämda av erfarenheterna från 90-talet eller har bankernas åtstramningar varit nödvändiga för att undvika en bostadskrasch? Man kan ifrågasätta om priserna på den svenska bostadsmarknaden är rimliga, och hur länge de kan fortsätta att stiga.

Syftet med denna uppsats är att utreda huruvida Sverige befinner sig i en bostadsbubbla. Sveriges bostadsmarknad kommer studeras i sin helhet, men även Stockholms-regionen kommer undersökas som en separat marknad. Jämförelser kommer att göras med Danmarks bostadsmarknad, då man i Danmark nyss genomgått en bostadskris med priser som sjunkit med 20 %, och där flera banker tvingats gå i konkurs. Uppsatsen kommer att jämföra och utreda om Sverige väntas följa samma spår, samt huruvida Stockholms bostadsmarknad avviker från övriga landet.

Denna uppsats är av utredande karaktär och är baserad på litteraturstudier inom ämnet.

2 Teori

2.1 Begreppet bostadsbubbla

En ekonomisk bubbla uppstår då priset på en tillgång överstiger tillgångens faktiska värde, d.v.s. om en prisstegring sker utan fundamentala grunder. En sådan prisstegring kan bero på ett flertal faktorer. Många bubblor uppstår efter en relativt lång tid av högkonjunktur. Då ekonomin går bra och investerare har förväntningar på en fortsatt uppgång upplevs investeringen inte som riskfylld. Historiskt kan man även se att bubblor ofta uppstår i perioder då det generellt är svårt att avgöra vad som är normalt på den finansiella marknaden, t.ex. i stora strukturförändringar (Lind, 2009). Ett exempel är när man började datorisera de ekonomiska marknaderna under 90-talet.

För att förstå varför bubblor uppstår är det viktigt att förstå köparens förväntningar och resonemang bakom en investering. Om en investering genomförs under högkonjunktur kan folk vara villiga att betala överpris i tron om att investeringen kommer stiga ytterligare i pris. Dock vet vi att ekonomiska marknader går upp och ner, och med det även priserna. Man kan dra slutsatsen att de flesta prisstegringar, som sker utan fundamentala grunder, kommer någon gång åter att sjunka.

När det gäller bostadsbubblor har den amerikanske nationalekonomen Joseph Stiglitz (1990) definierat begreppet och skriver följande

“If the reason that the price is high today is only because investors believe that the selling price will be higher tomorrow, when ‘fundamental’ factors do not seem to justify such a price, then a bubble exists.” (Stiglitz, 1990 s.13)

Detta stämmer väl överens med den generella beskrivningen av bubblor. Dock kan man ifrågasätta att definitionen inte tar upp en förväntad priskrasch. Är det verkligen en bubbla om priset stiger, utan att sjunka? Detta är omdiskuterat av bland annat Hans Lind (2009). Även om en bubbla kan definieras som en prisstegring som inte har stöd i tillgångens grundläggande fundamentala värde finns det ingen tydlig definition på hur man bestämmer det grundläggande värdet. Därför kan definitionen bubbla istället utökas som en kraftig prisstegring följt av en lika

kraftig prisnedgång. Enligt Hans Lind (2009) är det en bostadsbubbla om de reella huspriserna först ökar dramatiskt över en period av flera månader eller år, och sedan nästan direkt faller tillbaka lika dramatiskt. Lind anser att perioden mellan uppgången och nedgången inte bör överstiga två år eftersom uppgången och nedgången annars kommer ses som två helt olika händelser. När det gäller frågan om hur stort priset måste vara anser han att ett prisfall på 50 % får anses som ett dramatiskt fall i fastighetspriser (Lind, 2009).

I motsats till Lind och Stiglitz finns det även de ekonomer som menar att begreppet bubbla överhuvudtaget inte existerar. Ett exempel är Eugene Fama (1969), nationalekonomen som ligger bakom teorin om den effektiva marknadshypotesen. Den effektiva marknadshypotesen antar att alla finansiella marknader utan undantag är effektiva, då priset på en tillgång återspeglar all tillgänglig information. Med en sådan definition elimineras möjligheten för att ett pris skulle överstiga tillgångens faktiska värde, och om den effektiva marknadshypotesen stämmer, skulle bubblor inte kunna uppstå.

I denna uppsats kommer begreppet bostadsbubbla att referera till Hans Linds definition, att en bubbla uppstår då priser ökar dramatiskt över en kort tidsperiod och sedan sjunker lika drastiskt.

2.2 Indikationer på en bubbla

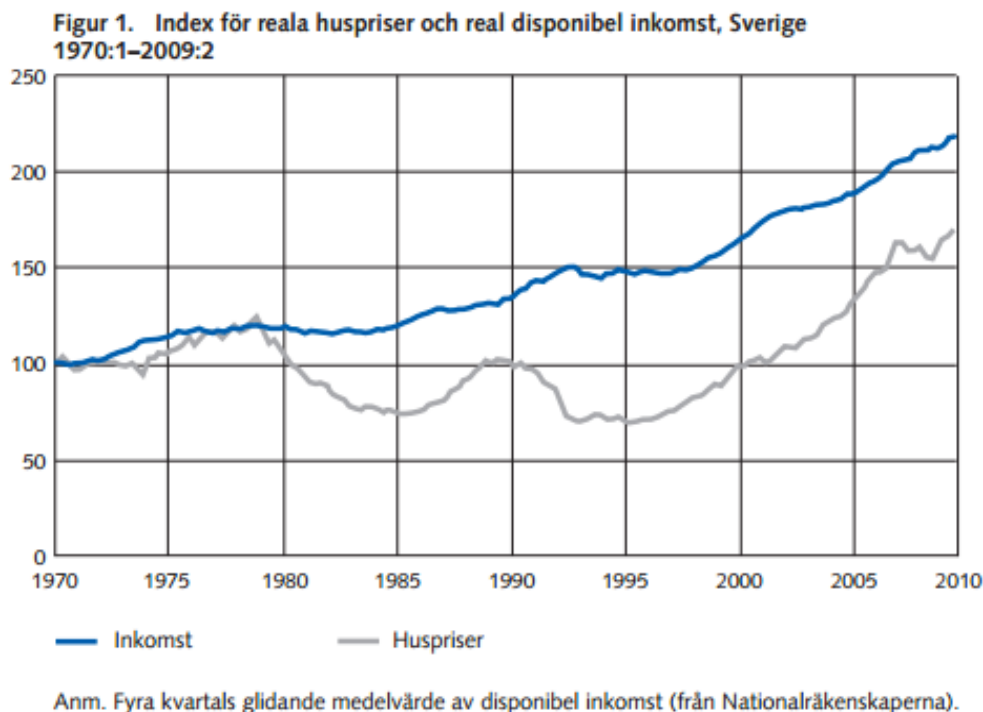
Det finns ett antal varningstecken man bör vara uppmärksam på som indikerar risk för att man befinner sig i en bostadsbubbla. I detta kapitel kommer vi gå igenom ett antal indikationer som kan användas för att utvärdera huruvida en bostadsmarknad befinner sig i en prisbubbla.

Bostadspris/Disponibel inkomst

En vanlig faktor att titta på för att avgöra om bostäder är korrekt prissatta är kvoten mellan bostadspriser och disponibel inkomst. Disponibel inkomst definieras av Himmelberg m.fl. (2005) som ägarens årliga nettoinkomst minus boendekostnader (räntor etc.). Om den disponibla inkomsten minskar på grund av förhöjda räntor kan det vara en indikation på att priserna är på väg att falla eftersom förmågan att betala minskar. Om den disponibla inkomsten istället ökar, t.ex. på grund av att räntorna sjunker, leder det till en ökad möjlighet att investera i bostäder, vilket är en indikation på att priserna är på väg att stiga. Genom att ta kvoten mellan bostadspriserna och den disponibla årsinkomsten får man fram ett mått på bostadskostnader

gentemot förmågan att betala (Himmelberg m.fl., 2005). En hög sådan kvot kan vara ett tecken på stigande bostadspriser.

Figur 1 nedan är hämtad från Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden (Englund, 2011) och visar utvecklingen av disponibel inkomst och huspriser i Sverige. Som framgår av figuren har inkomsterna ökat snabbare än huspriserna. Realinkomsten är idag 30 % högre än huspriserna, jämfört med 1970.



Källa: Riksbanken

Demografiska indikationer

Enligt Englund (2011) finns det två demografiska dimensioner man måste beakta vad gäller befolkningsutvecklingen; inkomst och befolkningsökning. En ökning av inkomst per capita leder till en ökad efterfrågan på större bostäder och med högre kvalitet, och en växande befolkning efterfrågar fler bostäder.

Bostadsefterfrågan varierar med ålder, man flyttar från mindre till större bostäder vid 40 års ålder för att sedan vid ett senare skede i livet flytta tillbaka till mindre bostäder. Nettoefterfrågan kommer därmed från yngre hushåll medan nettoutbudet kommer från äldre hushåll. Man kan

därför ana att det finns ett positivt samband mellan huspriser och andelen individer i yngre ålder som är på väg in på bostadsmarknaden. Det har gjorts ett antal ekonometriska studier för att finna ett samband mellan åldersstruktur och bostadspriser, dock har inga stabila samband funnits. Undantaget är Girouard m.fl. (2006) som studerade åldersdata och bostadspriser för att antal OECD-länder och fann ett positivt samband mellan dessa två faktorer (Englund, 2011).

Reala huspriser och det totala bostadsutbudet

I en enkel mikroekonomisk utbud/efterfrågan-modell skulle följande scenario utspelas när räntenivån sjunker.

- 1) Lägre räntenivåer leder till ökad efterfrågan på bostäder.
- 2) På kort sikt stiger priserna.
- 3) Ökade priser gör det mer lönsamt att bygga bostäder vilket leder till att utbudet ökar.
Detta kommer fortgå så länge bostadspriserna är högre än konstruktionspriset.
- 4) På lång sikt kommer priserna falla tillbaka till nivån där konstruktionskostnaden är lika stor som bostadspriset.

Denna modell bygger på att det är möjligt att öka utbudet. I större städer är det ofta svårt att öka utbudet eftersom det finns en begränsad yta att bygga på. Man kan med hänsyn till detta argumentera för att en prisökning på bostäder på grund av lägre räntor inte är någon bubbla om utbudet är svårt att utöka. Däremot om priserna stiger även fast det är lätt att öka utbudet på bostäder är detta en indikation på att man befinner sig i en bostadsbubbla.

Om man utgår från denna mikroekonomiska princip om att priser styrs av utbud och efterfrågan är det viktigt att beakta dessa två faktorer då man studerar marknadspriserna. Om bostadspriser stiger på grund av en ökad efterfrågan, eller ett utbudsunderskott, leder det till en prisökning som baseras på en fundamental grund. I dessa fall är en prisstegring *inte* en indikation på en bostadsbubbla.

I Sverige byggs av tradition inte skyskrapor utan nya bostadshus är oftast förhållandevis låga. Detta leder till att det istället krävs större yta för att tillgodose en förhöjd efterfrågan. Då stadsytan är begränsad innebär detta att utbudsbrist lätt uppstår i städer. Tidningen Byggindustrin, som är byggbranschens ledande nyhetstidning, har genomfört en undersökning som visar att det i Sverige byggdes hälften så många bostäder per invånare, som i de andra nordiska länderna under 2007 (Köhler, 2008).

Räntekostnader i relation till inkomst och bostadspris

Det finns ett klart samband mellan räntekostnader och bostadspriser. När räntan är låg är priset på kapital relativt lågt och därmed ökar efterfrågan på bostäder och det i sin tur leder till att bostadspriser går upp. Det motsatta gäller när räntan är hög; då är dyrare att äga en bostad, något som dock kompenseras av att priset sjunker i och med att utbudet ökar. Det argumenteras att bostadsköpare irrationellt tänker att räntenivån kommer bestå. Ett bostadslån är ett långsiktigt lån och därmed bör man ha i åtanke att räntekostnaderna med all sannolikhet kommer att variera under denna period. Därmed spelar det rationellt sett ingen roll om ett lån tas då räntenivån är låg eller inte.

Värt att tänka på är att man i Sverige får göra skatteavdrag på sina räntekostnader, motsvarande 30 %, upp till 100 000 kronor per år. Om räntekostnaderna överstiger 100 000 gäller ett avdrag på 21 % på den överstigande kostnaden. Detta är en procentsats som varit beständig sedan skattereformen 1990/1991. Ett sådant skatteavdrag bidrar givetvis till lägre räntekostnader för hushållen än vad som initialt beräknas och något som kan tänkas påverka bostadspriserna (Regeringen, 1997). I Danmark har man de senaste årtiondena haft än mer generösa skatteavdrag på räntekostnaderna. I början av 90-talet fick hushållen dra av 50 % av sina räntekostnader, detta har sedan successivt minskat och sedan 1998 ligger skatteavdraget på 33 % (Rasmussen m.fl., 2011). Man kan misstänka att denna sänkning kan ha hämmat bostadspriserna, då hushållens faktiska räntekostnader har ökat, även vid en fast räntesats.

Den årliga realräntekostnaden i relation till inkomst är en indikator som kan användas för att få med aspekten på hur bostadspriser påverkas av räntekostnader. En ökning i kvoten mellan realräntekostnad och årlig inkomst kan vara ett tecken på stigande priser och att vi befinner oss i en bostadsbubbla. (Lind, 2009)

2.3 Förebyggande åtgärder för att förhindra/dämpa en bostadsbubbla

Riksbankens roll

I diskussionen om bostadsmarknaden debatteras ofta kring Riksbankens roll och vilken inverkan de makroekonomiska faktorerna har på prisutvecklingen. Då reporäntan till stor del påverkar bankernas utlåningsräntor, och den finansiella stabiliteten generellt, är det många kritiker som menar att Riksbanken bör ta ett större ansvar för den svenska finansstabiliteten. Bland annat bör de verka för att förhindra och dämpa bubblor på den ekonomiska marknaden (Flodén m.fl., 2012).

Lars EO Svensson, vice riksbankschef, tillbakavisar dock denna uppmaning bestämt, och menar att åtstramningar så som bolånetak och amortering är mycket effektivare instrument. Om Riksbanken skulle justera reporäntan för att dämpa bostadspriserna skulle detta komma i konflikt med deras huvuduppgift - att hålla inflationen i balans (Svensson, 2011). Dessutom, som nämnts tidigare är bostadslån ett långsiktigt åtagande och om bostadsköpare tänker rationellt bör de inte påverkas av den aktuella räntan. Dock har det visat sig att befolkningen trots detta tar hänsyn till räntenivån, vilket leder till att reporäntan påverkar bostadspriserna indirekt även om så inte borde vara fallet.

Bolånetak och priser

Som ett försök till att hämma den drastiska prisuppgången på bostadsmarknaden, och tygla den allt mer riskfyllda belåningstrenden bland bostadsköpare, utfärdade Finansinspektionen år 2010 en rekommendation om bolånetak i Sverige. Rekommendationen innebar att bankerna inte bör tillåta utlåning som överstiger 85 % av bostadens marknadsvärde (Finansinspektionen, 2010). Tanken var att detta skulle minska riskerna för hushållen att råka illa ut om bostädernas marknadsvärde gick ner. Detta är endast en rekommendation men enligt Finansinspektionens egen rapport (2012) har bolånetaket visat sig ha effekt. Under 2011 minskade hushållens belåningsgrad för första gången sedan 2002. Andelen hushåll med en belåningsgrad som överstiger 85 % har gått från 20 % till 9 % och rapporten visar även att 98 % av de hushåll som har en högre belåningsgrad än 85 % amorterar på sina lån (Finansinspektionen, 2012).

Lånets totala storlek beror dock mycket på hushållens individuella ekonomiska situation. Svenska utlåningsinstitut tar stor hänsyn till hushållens inkomst och baserar sina bedömningar till hög grad på denna faktor. Tanken med bolånetaket är att den resterande summan på 15 % ska finansieras av köparen själv, i form av sparkapital. Därmed riskeras köparnas egna kapital i första hand om bostadspriserna faller. I praktiken fungerar det däremot inte alltid på detta vis då många bostadsköpare väljer att ta privatlån, till exempel blancolån, på den resterande summan. Sådana lån har ofta hög ränta vilket leder till att de hushåll som finansierar sin kontantinsats med ytterligare ett lån hamnar i en än mer utsatt situation. Skulle priserna sjunka och/eller räntorna stiga är de fortfarande högt skuldsatta. Dessutom blir de väldigt utsatta om de skulle drabbas av exempelvis arbetslöshet som leder till drastisk minskning av inkomsten. De kan då få problem med att betala sina räntekostnader och få ekonomin att gå ihop.

Det har debatterats om att det införda bolånetaket missgynnar unga på bostadsmarknaden, då många förstagångsköpare inte har tillräckliga besparingar för att kunna finansiera handpenningen ur egen ficka. Detta stöds av mäklarsamfundet, som genomfört en undersökning bland dryg 1000 mäklare runt om i landet. Undersökningen, där mäklarna har fått svara på hur de upplever sin bostadsmarknad, tyder på att vissa kundgrupper nästan helt försvunnit från bostadsmarknaden sedan bolånetaket infördes, däribland de yngsta unga förstagångsköparna som saknar kapital. (Mäklarsamfundet, 2012)

Finansinspektionen har dock genomfört en undersökning som pekar på att unga bostadsköpare inte alls är negativt drabbade av det införda bolånetaket, och att man till och med kan se en ökning av unga på bostadsmarknaden sedan 2009 (Finansinspektionen, 2012). Detta kan delvis bero på att unga köpare får hjälp av föräldrar som står för hela eller delar av handpenningen. Man kan även spekulera i att de unga som saknar sparkapital i högre grad väljer att ta privatlån, så kallade sms-lån eller liknande, vilket leder till högre sårbarhet enligt beskrivningen ovan.

Amorteringsfria lån

I slutet av 2010 kom Svenska Bankföreningen ut med en rekommendation om att de hushåll som belånar mer än 75 % av sin bostad bör amortera på sina lån. Detta för att bygga upp ett slags skydd mot höjda räntor och fallande bostadspriser (Svenska bankföreningen 2010). Dock visar

Finansinspektionens rapport (2012) att denna rekommendation inte haft någon effekt på bostadsmarknaden, och att andelen amorteringsfria lån faktiskt har ökat sedan 2009. En naturlig förklaring till detta kan vara att räntorna har stigit sedan de rekordlåga nivåerna 2009, och därmed har hushållen en mindre andel av sin inkomst över till amortering. Värt att notera är att samtliga svenska banker har amorteringskrav på sina topp- och blacolån och amorteringstiden sträcker sig mellan 5-30 år, beroende på bank.

3 Metodbeskrivning

Det finns fler indikatorer att kolla på än de som tagits upp i denna uppsats. Indikatorer som vi valt att inte ta upp är exempelvis köparens förväntningar på prisutvecklingen framöver samt köparnas vilja att ta risk. Dessa faktorer är relevanta för att få en mer heltäckande beskrivning av marknaden men för att inkludera de skulle en omfattande undersökning behöva göras, vilket det inte finns utrymme för i denna uppsats. Att vi valt att ta med bostadspriser i relation till disponibel inkomst beror på att det finns lättillgänglig data och de är lätta att ställa i relation till varandra. Samtidigt är det en variabel som tydligt visar hur stor buffert hushållen har, vilket är en högst konkret variabel för hur mycket priserna faktisk kan öka. När det gäller utbud samt efterfrågan på bostadsmarknaden har vi inte funnit data för den indikatorn. Därför har istället antalet personer i åldersgruppen 20-29 samt 65+ fått verka som proxyvariabler för efterfrågan respektive utbud. Notera att en ökning av ålderskategorin 65+ innebär ett *minskat* utbud på bostäder.

3.1 Bostadspriser

För att kunna bedöma om Sverige befinner sig i en bostadsbubbla har värden tagits fram på de indikatorer som nämnts under teoridelen.

Bostadspriser är relevanta i samtliga indikatorer och det är viktigt att få fram ett bra mått på bostadspriser. Det är stora prisskillnader på bostäder i olika geografiska områden i Sverige och även mellan olika typer av bostäder. De priser som använts i analysen är fastighetspriser för småhus i hela Sverige. Dessa får representera fastighetspriserna i Sverige i sin helhet i denna undersökning. Anledningen är att det i denna kategori finns mest relevant statistik.

3.2 Disponibel inkomst

För att mäta den disponibla inkomsten har statistik från SCB om medianvärden på hushållens disponibla inkomst i SEK, 2010 års priser, använts. Utifrån dessa priser har sedan den årliga förändringen beräknats med följande formel för att få ut procentuell förändring:

$$\frac{x_2 - x_1}{x_1} * 100, \text{där } x_2 = \text{årets värde och } x_1 = \text{föregående års värde}$$

Ett index har även beräknats på både fastighetspriserna och hushållens disponibla inkomst. Vid beräkningen av index har år 2000 använts som basår.

För att få fram disponibel nettoinkomst per hushåll i Stockholm har data från nationalräkenskaperna använts. Då SCB definierar disponibel inkomst som nettoinkomst minus negativa transfereringar har vi i beräkningarna fått frångå definitionen av Himmelberg m.fl. (2005), som diskuterades i teorin.

3.3 Demografi

För att kunna utvärdera de demografiska indikatorerna har statistik över befolkningens fördelat på ålder över tid använts. Då det är den yngre befolkningen som står för nettoefterfrågan och den äldre befolkningen för nettoutbudet av bostäder på marknaden fann vi det intressant att se hur antalet personer i åldersgrupperna 20-29 samt 65+ har utvecklats över tid. En ökning av befolkningen i den yngre åldersgruppen är en indikator på att nettoefterfrågan har ökat, medan en ökning i den äldre åldersgruppen indikerar att nettoutbudet har *minskat* då befolkningen blir äldre och därmed behåller sina bostäder längre.

Statistik över Sveriges folkmängd i ettårsklasser från 1990 fram till idag har inhämtats hos SCB. För att enkelt få en överblick över statistiken beräknades ett index med 1990 som basår. Resultatet över befolkningsutvecklingen finns i figur 7, 9 och 11, vilka redovisas under resultat.

3.4 Realränta

För att beräkna den genomsnittliga, årliga bolåneräntan i Sverige har vi samlat statistik från de fyra största bankerna i Sverige; Swedbank, Handelsbanken, Nordea och SEB. Vi har beräknat ett

genomsnitt på bankernas fasta tremånadersränta, per 1 januari för respektive år, för att få ut den genomsnittliga ränta bankerna erbjudit över tid. För att sedan beräkna den årliga realräntan har data om inflationen samlats in. Därefter används Fisherekvationen för att konvertera den nominella utlåningsräntan till realränta.

$$r_r = \frac{(1 + r_n)}{(1 + q)} - 1. \text{ Där } r_r = \text{realränta}, r_n = \text{nominell ränta}, q = \text{inflation}$$

För att få fram den reala bolåneräntan i Danmark har veckovis data om ettårig dansk obligationsränta använts. Obligationsräntan har sedan justerats för inflation på samma sätt som den svenska bolåneräntan. På grund av att veckovis data har använts för Danmark är kurvan i figur 15 mer volatil än kurvan i figur 13.

Samtliga figurer i resultatdelen har framställts på egen hand med hjälp av data från Statistiska centralbyrån och Dansk statistik, om inte annat anges.

4 Resultat

4.1 Dagsläget på den svenska bostadsmarknaden

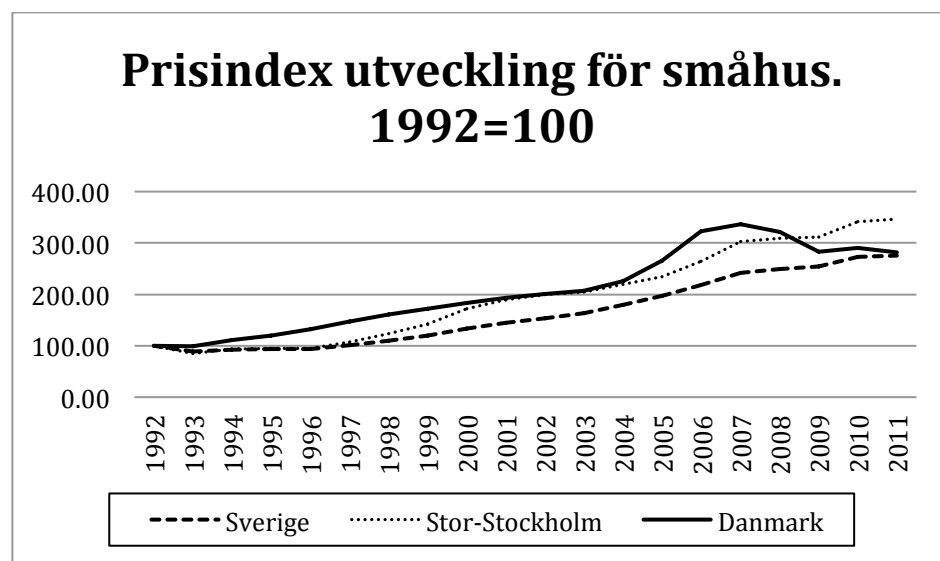
Stresstester

Finansinspektionen (2012) har utfört stresstester för att se hur känsliga hushåll är för exogena chocker så som räntehöjningar, arbetslöshet eller prisfall. Testerna visar att de belånade hushållen har en god återbetalningsförmåga. Även om hushållen skulle drabbas av arbetslöshet, förhöjda räntor eller kraftiga prisfall på bostadsmarknaden, är det endast en liten andel hushåll som skulle påverkas drastiskt. Tittar vi till exempel på hypotetiska räntepåslag på hushållens existerande lån, visar de att ett räntepåslag på 5 % skulle leda till ett budgetunderskott för 6-12% av hushållen. Detta innebär att 6-12 % skulle drabbas så allvarligt att de inte skulle klara av att betala sina räntekostnader. Det är en relativt låg andel och även om det skulle få förödande konsekvenser för de individer som drabbas kommer det inte vara tillräckligt omfattande för att påverka de svenska statsfinanserna. Finansinspektionens rapport visar således på en sund bostadsmarknad i Sverige.

4.2 Bostadspriser över tid

I figur 2 presenteras reala huspriser i Sverige, Stockholmsregionen och Danmark. Huspriserna är presenterade i form av ett index, med år 1992 som basår.

Figur 2



Källa: SCB och Egna beräkningar

Man kan tydligt se en ökning av huspriser över de senaste 20 åren på samtliga tre bostadsmarknader. Danmark visar den kraftigaste stegringen, men också den enda av de tre marknaderna där priserna även faller kraftigt, under mitten av 2000-talet.

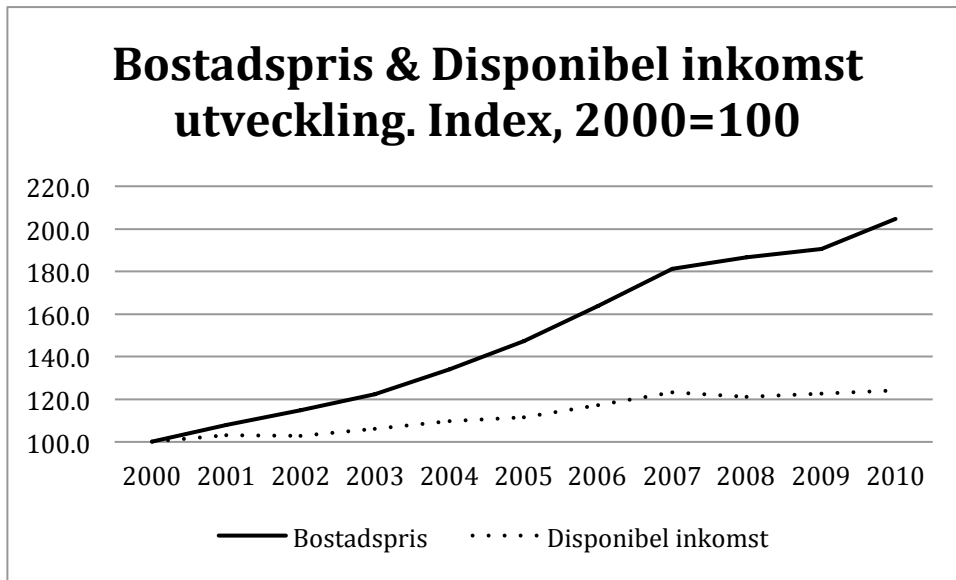
4.3 Bostadspris och disponibel inkomst

Sverige

I figur 3 visas förhållandet mellan bostadspriser och disponibel inkomst i Sverige.

Bostadspriserna har ökat kraftigt, i snitt 7,5 % per år under 2000-talet. Den disponibla inkomsten har dock ökat i en långsammare takt, i snitt 2,2 % per år.

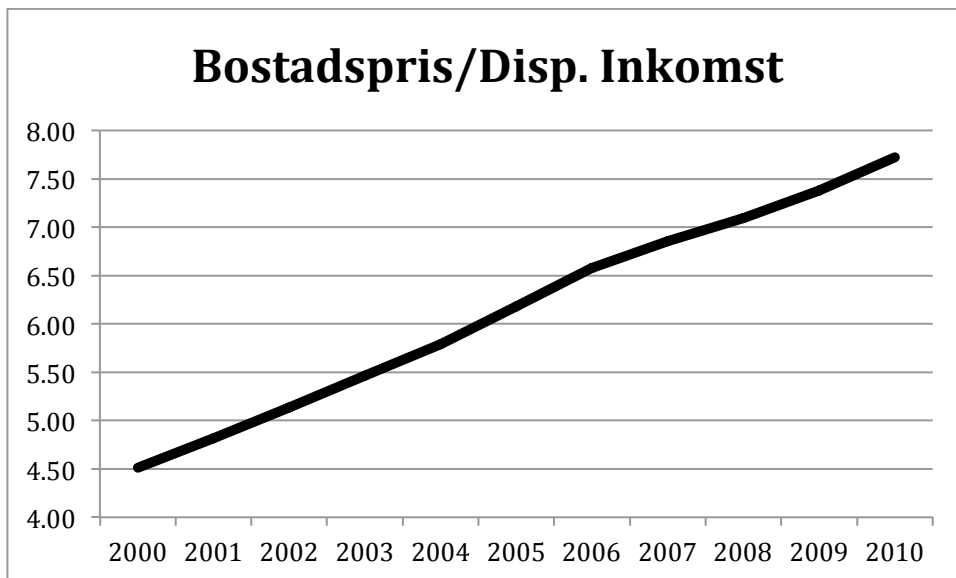
Figur 3



Källa: SCB och Egna beräkningar

Figur 4 nedan visar kvoten mellan det genomsnittliga bostadspriset för småhus och disponibel inkomst. Man ser att kvoten mellan bostadspris och disponibel inkomst har ökat stadigt från år 2000 fram till idag. Detta är en naturlig konsekvens av resultatet i figur 3.

Figur 4

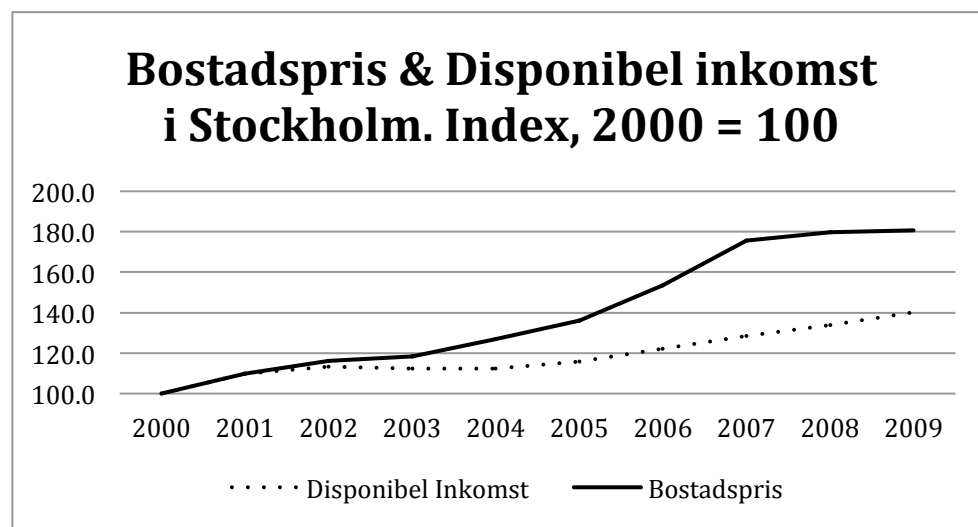


Källa: SCB och Egna beräkningar

Stockholm

I Stockholm ökade bostadspriserna och den disponibla inkomsten i samma takt under början av 2000-talet, innan bostadspriserna omkring 2002 började öka i en tilltagande takt. I figur 5 kan man se att bostadspriserna har stagnerat på senare år, vilket har lett till att gapet mellan disponibel inkomst och bostadspriser har minskat sedan år 2007.

Figur 5

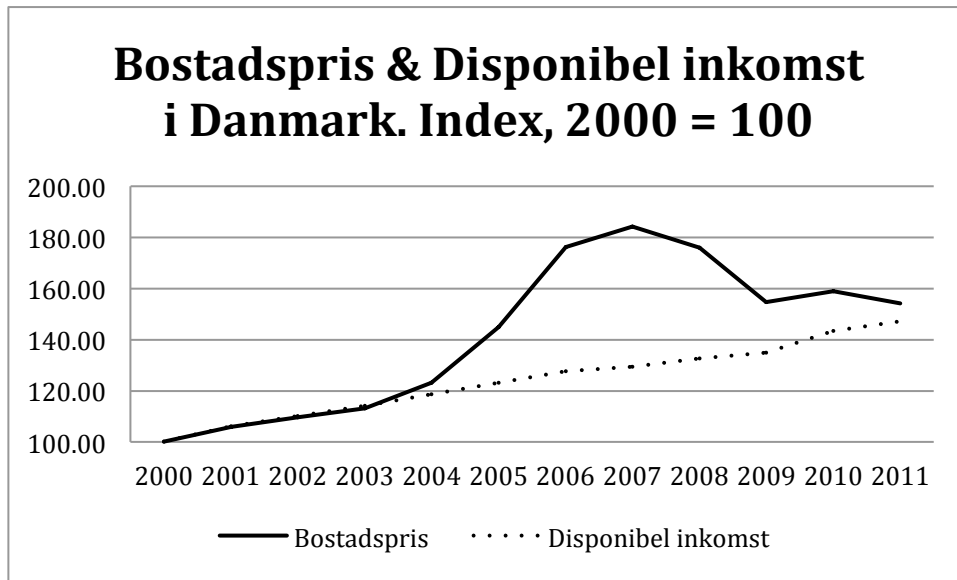


Källa: SCB och Egna beräkningar

Danmark

Danmark befann sig i en bostadsbubbla som sprack år 2008. Detta framgår tydligt av figur 6 nedan. Man kan se att utvecklingen av bostadspriser och disponibel inkomst följts åt fram till bubblan tog fart, år 2004. Efter att bostadsbubblan sprack har priserna sjunkit drastiskt och ökningen i bostadspriser och disponibel inkomst sedan 2000 fram till idag är ungefär densamma, cirka 50 %.

Figur 6



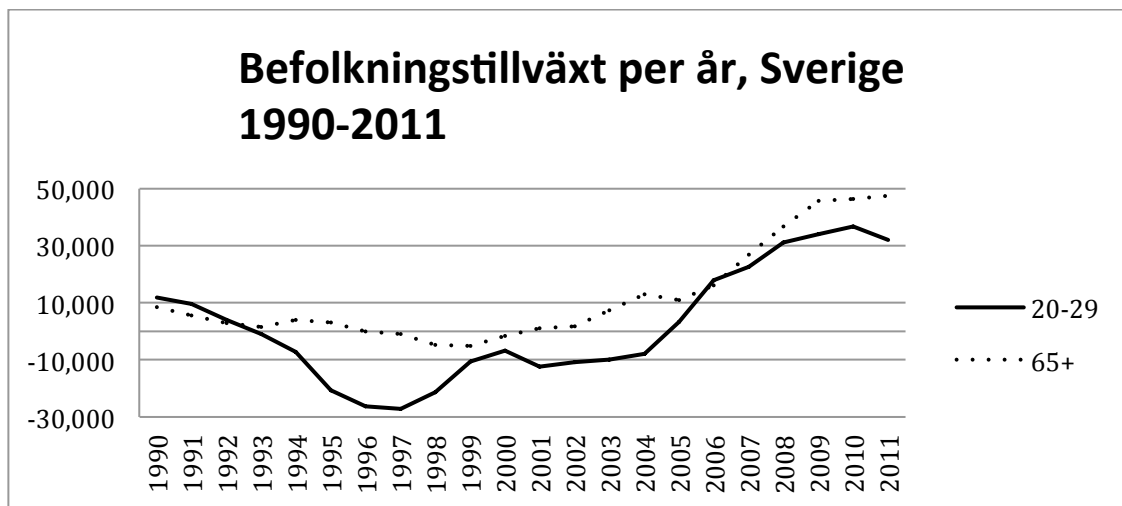
Källa: SCB och Egna beräkningar

4.4 Utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden

Sverige

I figur 7 redovisas hur befolkningen i olika åldersgrupper har förändrats över tid. Den röda linjen representerar åldersgruppen 20-29 år, medan den blå representerar befolkningen över 65.

Figur 7

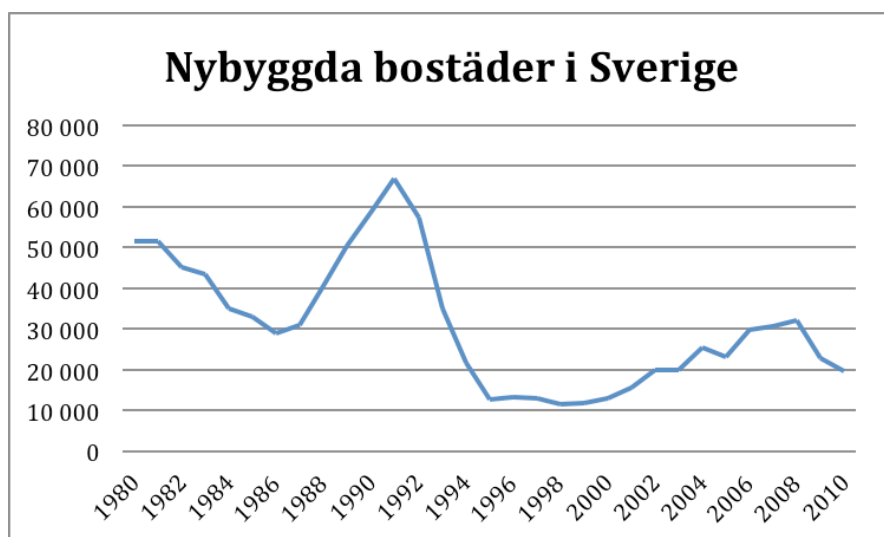


Källa: SCB och Egna beräkningar

Man kan se en tydlig befolkningsökning sedan början av 2000-talet, som gäller för såväl den äldre som den yngre befolkningsgruppen. Ur ett demografiskt perspektiv innebär detta en förhöjd efterfrågan på bostäder från den yngre befolkningen och samtidigt ett minskat nettoutbud från de äldre. En minskad kvantitet, i samband med en högre efterfrågan leder till uppåtgående skift i både utbuds- och efterfrågekurvan, vilket leder till en ny marknadslämsjämvtkt med högre priser.

En annan faktor som påverkar utbudet är nybyggnation. I figur 8 kan man se att det byggdes mycket nya bostäder i Sverige fram till början på 90-talet. Vi kan utläsa att utbudet på nybyggda bostäder inte ökat i någon större utsträckning under det senaste årtiondet.

Figur 8

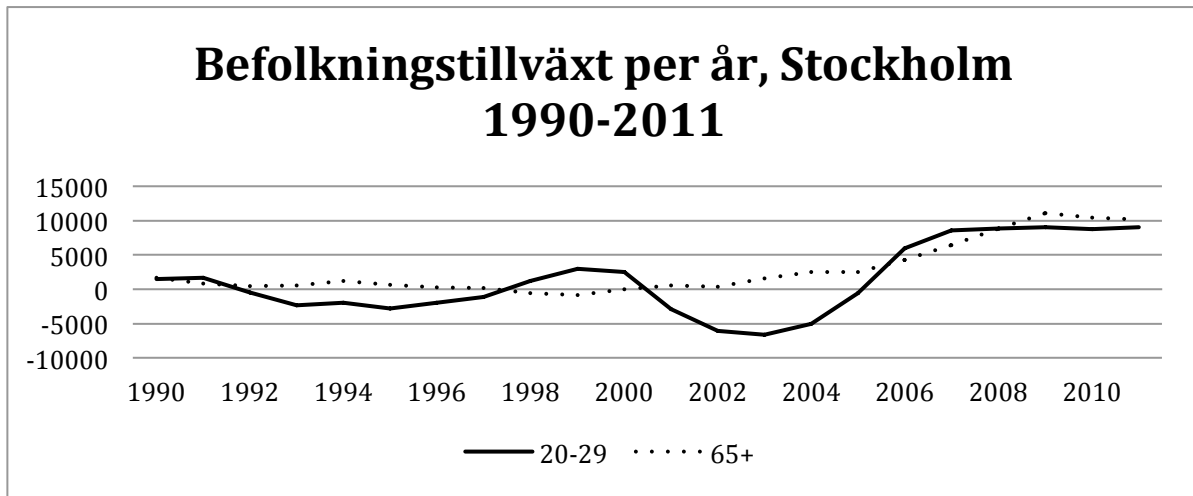


Källa: SCB och Egna beräkningar

Stockholm

Figur 9 visar befolkningstillväxten per år i Stockholm sedan 1990. För den äldre åldersgruppen har tillväxten varit i princip konstant fram till millennieskiftet, därefter har den ökat. Vad gäller den yngre åldersgruppen var tillväxten negativ under större delen av 90-talet. Vi ser att antalet personer i åldersgruppen 20-29 minskade rejält i början av 2000-talet, för att sedan öka kraftigt. Under de senaste åren har de två åldersgrupperna ökat med ungefär lika stort antal, ca 10 000 personer per år. Detta innebär att under de senaste åren har bostadsutbudet minskat samtidigt som efterfrågan har ökat.

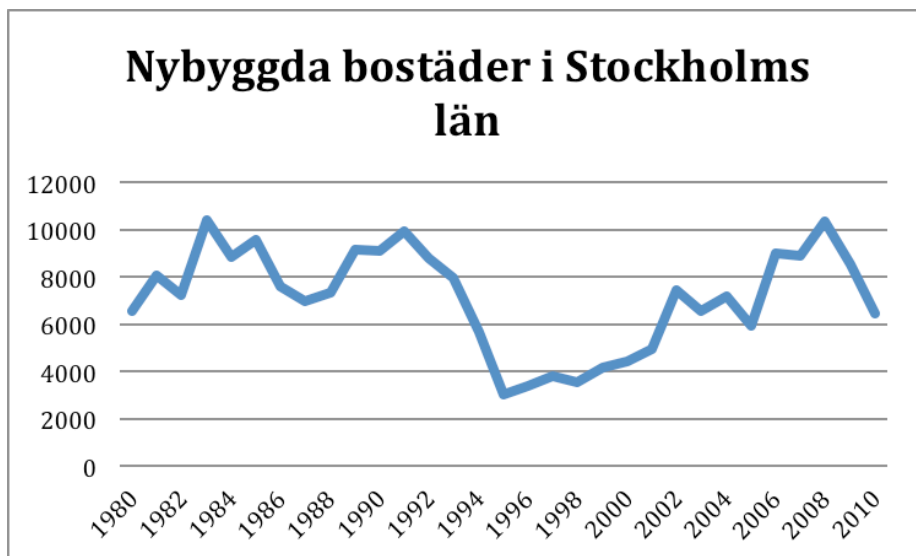
Figur 9



Källa: SCB och Egna beräkningar

Precis som i övriga landet kan vi se att det i Stockholm byggts förhållandevis lite nya bostäder. Då befolkningen i åldersgruppen 20 – 29 år ökade med ca 10 000 under 2010 har det endast byggts 6000 nya bostäder i Stockholm under samma år.

Figur 10

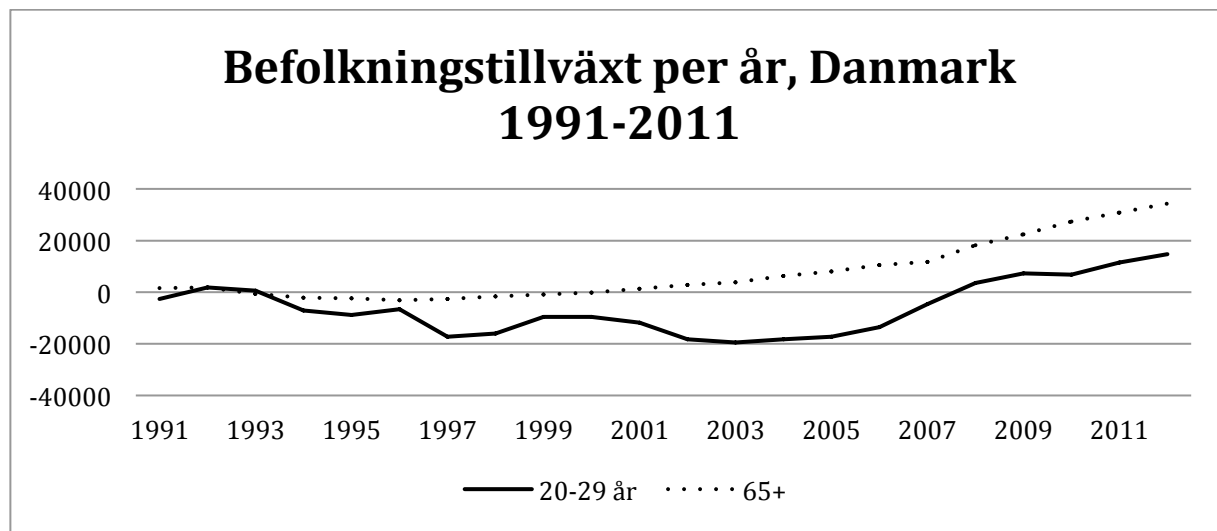


Källa: SCB och Egna beräkningar

Danmark

I Danmark har antalet personer över 65 år ökat sedan 2001, medan antalet personer i åldersgruppen 20-29 år minskat fram till 2007. På grund av denna utveckling har både utbudet och efterfrågan minskat fram till 2007. Efter 2007 ökade antalet personer mellan 20-29 år och därmed har efterfrågan på bostäder ökat samtidigt som utbudet minskat.

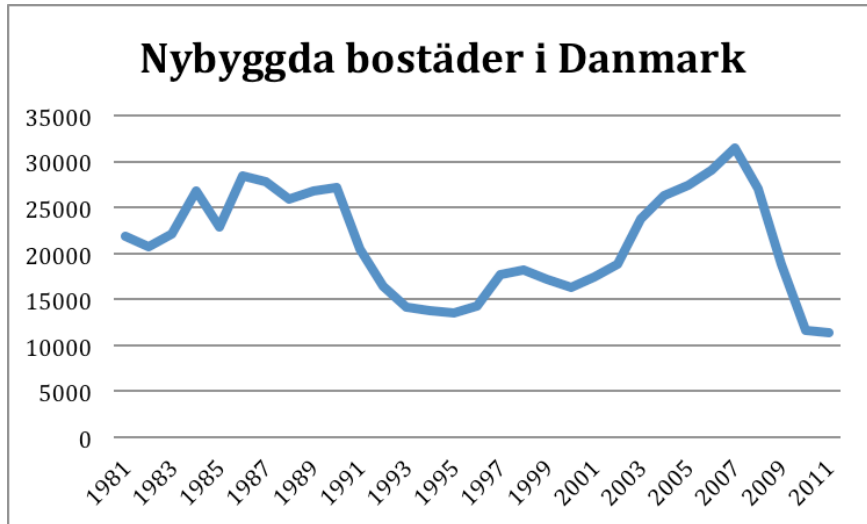
Figur 11



Källa: SCB och Egna beräkningar

Vi kan se att nybyggnationen var stor i Danmark i början av 2000-talet, vilket innebär ett ökat utbud. Under 2007, då man byggde som mest, färdigställdes drygt 30 000 nya bostäder. Därefter, och i samband med bostadsprisfallet, har nybyggnationen rasat och år 2010 färdigställdes endast 12 000 nya bostäder.

Figur 12



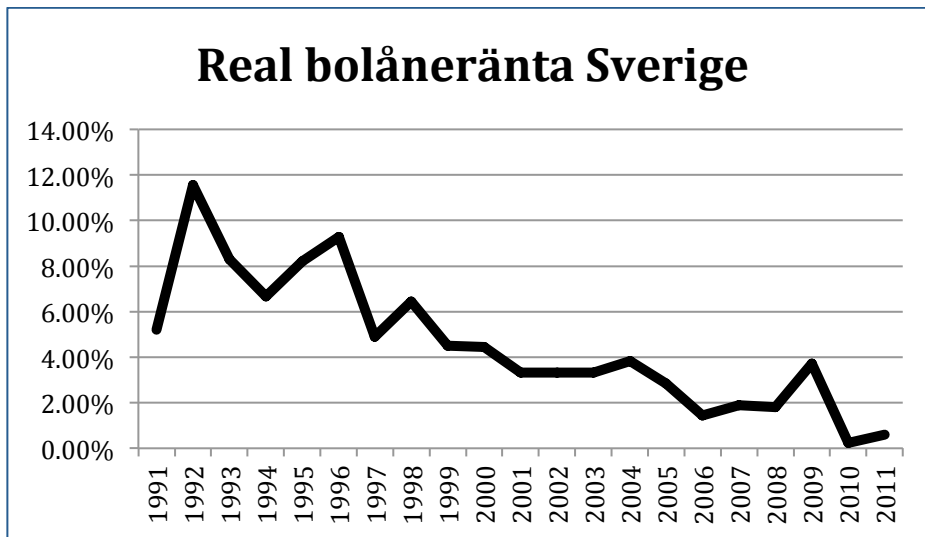
Källa: SCB och Egna beräkningar

4.5 Bostadspriser och räntekostnader

Sverige

I figur 13 ser vi att den reala bolåneräntan har sjunkit kraftigt för att 2010 nå en bottennotering på 0,24 %. Detta innebär att det har blivit mycket billigare att ta ett bostadslån. Priset på kapital har sjunkit med 12 % från det att vi nådde toppnivåer år 1992.

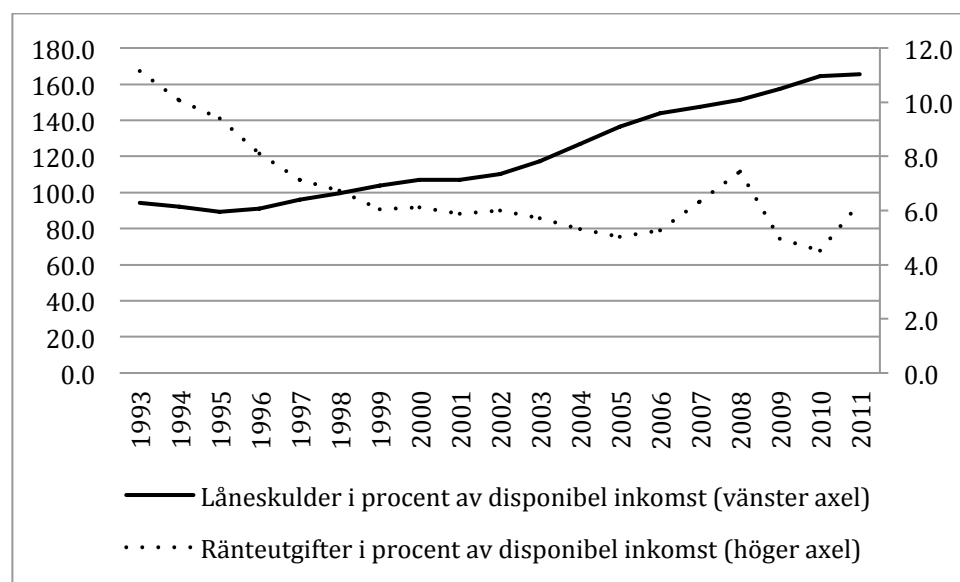
Figur 13



Källa: SCB och Egna beräkningar

Figur 14 visar utvecklingen av låneskulder i procent av disponibel inkomst samt ränteutgifter i procent av disponibel inkomst. Svenska folkets låneskulder har ökat i proportion till disponibel inkomst sedan 1995. Att ränteutgifterna trots detta har gått ner beror på att den reala bolåneräntan stadigt sjunkit under detta tidsintervall. Sammantaget lånar vi idag mer pengar till en lägre ränta än för 20 år sedan. Figur 14 visar ränteutgifter före skatteavdrag på 30 %.

Figur 14

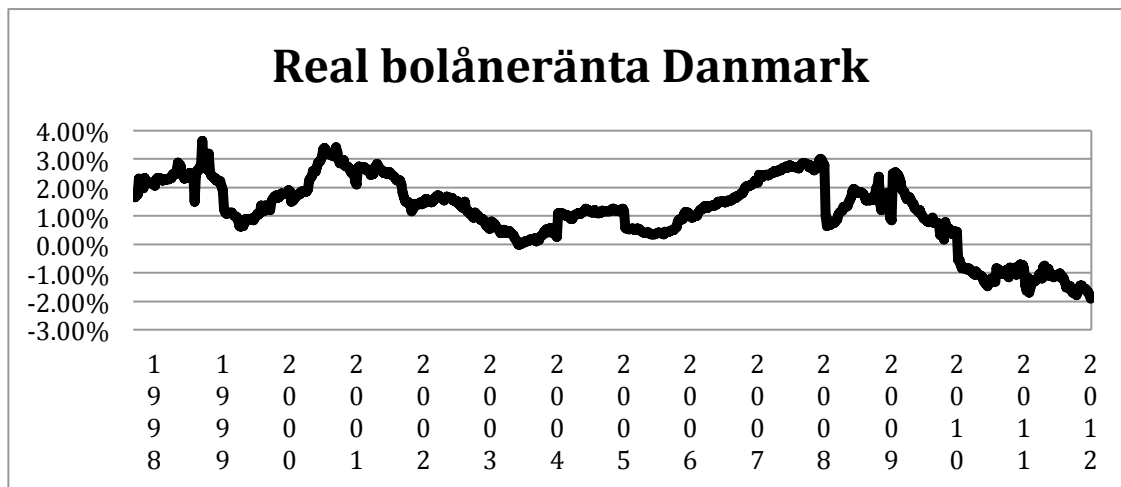


Källa: SCB och Egna beräkningar

Danmark

I Danmark har den reala bolåneräntan sjunkit kraftigt sedan finanskrisen 2008 för att hamna på negativa nivåer de senaste 3 åren. Den reala bolåneräntan i Danmark har varit relativt stabil över tid, med en total skillnad från topp- till bottennotering på 5,5 %. Det bör noteras att figur 13 sträcker sig från 1991 medan figur 15 börjar år 1998.

Figur 15



Källa: Dansk statistik och Egna beräkningar

4.6 Hur har regleringarna med ökat amorteringskrav och sänkt bolånetak påverkat priser på bostadsmarknaden?

I och med att rekommendationerna om sänkt bolånetak och amorteringskrav kom ungefär samtidigt, i slutet av 2010, är det svårt att se vad de olika åtstramningarna haft för enskild effekt på bostadsmarknaden. Då dessa restriktioner är relativt nya är det svårt att se någon långsiktig effekt de skulle kunna bidra till. Tittar man på huspriserna i Sverige och Stockholmsregionen ser man dock att bostadspriserna stannat upp något under det senaste året. Detta kan bero på att restriktionerna om bolånetak och amorteringskrav har haft en önskad effekt, att hämma den stegrande bostadsprisutvecklingen. Samtidigt har bankernas utlåningsränta stigit under samma period, och även detta kan förmodas ha en negativ effekt på bostadspriser.

5 Analys

5.1 Bostadsprisutveckling

Samtliga tre bostadsmarknader som är analyserade visar stigande bostadspriser över tid. Att priserna tredubblats under en 20-års period anser vi vara oroväckande och en signal om att något inte står rätt till. Att Danmark, som har en liknande bostadsmarknad som Sverige, haft en bostadsprisbubbla som sprack 2008 gör att man frågar sig om bostadspriserna i Sverige är på väg åt samma håll. För att kunna undersöka detta måste man dock titta på de underliggande faktorerna till prisökningen. Det kan även vara så att prisökningen i Sverige beror på fundamentala grunder och kommer bestå över tid.

De senaste två åren har bostadspriserna i Sverige och Stockholm stagnerat något och en trolig förklaring till detta är de åtstramningsåtgärder som bankerna tagit till, i form av bolånetak och ökade amorteringskrav. Även en förhöjd utlåningsränta kan vara en förklaring till att hushållen inte är villiga att betala lika mycket för sina bostäder som tidigare. Att priserna stannar upp innebär att en eventuell bubbla på bostadsmarknaden kan ha bromsats upp. Som också visats i resultatdelen är dock utbudet på bostäder i Sverige och Stockholm relativt lågt, och ett utbudsunderskott leder naturligt till förhöjda marknadspriser. Man kan alltså resonera ur två perspektiv; antingen har en prisbubbla mattats av, eller har hushållen avskräckts från att investera i fastigheter.

5.2 Bostadsprisutveckling i relation till disponibel inkomst

På samtliga tre marknader har gapet mellan disponibel inkomst och bostadspriser ökat kraftigt över tid. I Danmark minskade detta gap när bostadsbubblan sprack 2007. I Stockholm kan vi se att bostadspriserna har stagnerat de senaste åren, och gapet mellan disponibel inkomst och bostadspriser har minskat. Tittar man dock på hela Sverige ser man att bostadspriser fortsätter att öka i en högre takt än disponibel inkomst. Om disponibel inkomst inte ökar i samma takt som bostadspriserna minskar hushållens förmåga att köpa bostad och/eller återbetala på sina lån. Detta i sin tur leder till en minskad efterfrågan och därmed ett prisfall på bostäder. En konstant ökning i skillnaden mellan pris och disponibel inkomst är alltså inte en hållbar utveckling, och

indikerar på att Sverige kan befinna sig i en bostadsbubbla och att vi därmed kan vänta oss ett prisfall på bostadsmarknaden.

Stockholm verkar inte vara lika illa drabbat, vilket beror på att den disponibla inkomsten i Stockholm har ökat mer än i övriga landet. I Stockholm har disponibel inkomst ökat med ca 40 % sedan år 2000, i övriga landet ser vi endast en ökning på 20 %. När bostadspriserna stagnerade för ett par år sedan minskade gapet i Stockholm en aning. Detta tyder på att Stockholm löper en mindre risk för att befinna sig i en bostadsbubbla än övriga landet, enligt denna indikator. Anledningen till detta kan vara att de åtstramningseffekterna som införde i slutet av 2010 har haft önskad effekt på Stockholms bostadsmarknad, samt en stabil ökning av den disponibla inkomsten.

Figur 4 visar en kraftigt stigande kvot för bostadspriser i förhållande till disponibel inkomst. Detta är en indikator på att vi befinner oss i en bostadsbubbla och väcker starka misstankar om att den svenska bostadsmarknaden är övervärderad. Det bör dock noteras att det inte finns någon norm för vad kvoten mellan disponibel inkomst och bostadspris bör ligga på, därför är det svårt att avgöra om kvoten var för låg i början av 2000-talet eller om den idag är för hög. Man kan endast dra slutsatsen att utvecklingen i sig är oroväckande.

5.3 Bostadsprisutveckling i relation till utbud och efterfrågan

Om man tittar på utbud och efterfrågan på den svenska bostadsmarknaden ser man att utbudet på den svenska bostadsmarknaden inte har ökat lika kraftigt som efterfrågan. Ett utbudsunderskott leder till förhöjda priser men indikerar inte på en bubbla eftersom prisökningen baseras på fundamentala grunder. Ur denna synvinkel behöver de stigande priserna inte innebära att vi befinner oss i en bubbla på den svenska bostadsmarknaden utan kan vara en naturlig konsekvens av det rådande utbudsunderskottet på marknaden. Samma tendens kan vi se på bostadsmarknaden i Stockholm, där befolkningsutvecklingen och nybyggnationen ser ungefär likadan ut som i övriga landet.

I Danmark har den äldre befolkningen ökat över tid. Den yngre befolkningen har minskat fram till 2007, för att därefter öka. Detta skulle innebära att bostadsutbudet konstant har minskat

medan efterfrågan har ökat sedan 2007. Dock byggdes det mycket nya bostäder i början på 2000 talet, vilket lett till ett ökat bostadsutbud. Om såväl utbud som efterfrågan ökar i samma takt bör ingen större prisförändring ske på bostadsmarknaden. Vad vi däremot ser är att man under 2007 färdigställde ca 30 000 nya bostäder, medan den yngre befolkningsgruppen, som står för nettoefterfrågan på bostäder, under samma år var i princip oförändrad. Ett utbudsöverskott skulle alltså kunna vara en naturlig förklaring till att bostadspriserna sjönk så drastiskt i Danmark under 2008. Sedan den kraftiga nedgången har priserna varit i princip oförändrade på den danska bostadsmarknaden. Nybyggnationen har rasat och befolkningstillväxten visar en svag ökning. Då det endast är några år sedan den danska bostadsbubblan inträffade är det svårt att dra några långsiktiga slutsatser från dagens bostadspriser, men det kan vara så att den danska bostadsmarknaden har nått en hållbar marknadslägenhet.

Att avgöra utbud och efterfrågan utifrån data om befolkningsutvecklingen i specifika åldersgrupper är möjligtvis ett bra mått för länder, men att studera efterfrågan på Stockholms bostadsmarknad utifrån endast dessa två åldersgrupper kan diskuteras. Många flyttar till Stockholm även ur andra åldersgrupper, vilket negligeras i vår analys om befolkningstillväxten.

5.4 Bostadspriser och räntekostnader

I Sverige ser vi att de reala räntorna har sjunkit kraftigt sedan början på 90-talet, vilket innebär att det har blivit billigare för oss att ta lån. Samtidigt har låneskulderna ökat i storlek, vi lånar mer till ett lägre pris. Detta är en fullt naturlig process, då räntan är låg ökar efterfrågan på bostäder. Med andra ord visar de sjunkande reala räntekostnaderna en naturlig, och fundamental, anledning till att priserna har stigit på den svenska bostadsmarknaden. Det som skulle kunna innebära problem är om de reala räntorna plötsligt stiger kraftigt, då detta skulle innebära en sänkt efterfrågan, och därmed sjunkande priser. De hushåll som idag har belånat sina bostäder är, som nämnts, relativt stresståliga och så mycket som 94 % av hushållen skulle klara ett räntepåslag på 5 %, utöver deras nuvarande kapitalkostnad. Dock skulle en förhöjd realränta förmodligen leda till att omsättningen på bostadsmarknaden skulle sjunka, och färre skulle ta sig in på marknaden. Det skulle bli en trögflytande bostadsmarknad och skulle kunna innebära att folk som vill flytta eller byta bostad tvingas bo kvar, på grund av ekonomiska skäl. Så även om

de låga räntekostnaderna visar en naturlig förklaring till de stigande priserna finns det ingen garanti för att räntan kommer stanna på dessa låga nivåer, och att prisökningen kommer bestå.

Den danska realräntan, som är mätt från 1998, visar inte fullt så kraftiga fluktuationer. En intressant notering är dock att realräntan i Danmark har varit negativ sedan 2010. Detta innebär att danskarna tjänar på att ta lån och en sådan situation bör rationellt sett leda till en väldigt hög efterfrågan. Som nämnt har bostadspriserna i Danmark dock legat i princip stilla sedan kraschen 2008. Det är troligt att danskarna har skrämmts från sina erfarenheter från bostadskraschen och därmed inte är villiga att ta stora lån och förhöjda risker. Det var även många hushåll som drabbades hårt av bostadskraschen, och som kanske inte har möjlighet att ta ett nytt bostadslån, även om de skulle vilja. Som nämnt i analysen om de svenska räntorna är räntan högst volatil och det är möjligt har danskarna lärt sig från sina erfarenheter; även om det är billigt att låna idag så kan räntorna vända och stiga om några år. Att ta bostadslån när räntan är låg är bra för stunden, men på lång sikt måste man ha i åtanke att räntan kommer förändras. Möjligtvis har danskarna börjat agera rationellt, och tar inte beslut efter ränteläget på marknaden.

Då Danmark och Sverige har haft ett likvärdigt skatteavdrag sedan 1998 kan denna faktor inte tänkas påverka prisskillnaden mellan länderna sedan detta år. Om man tittar på Danmark ser man ingen större prisförändring under åren då skattereformer har genomförts och minskat skatteavdraget. En trolig verkan av ett sänkt skatteavdrag skulle vara hämmade bostadspriser, dock kan vi inte se någon sådan trend i vår sammanställning av de danska bostadspriserna.

5.5 Psykologiska faktorer

Ytterligare något som har stark påverkan på bostadsmarknaden är de psykologiska faktorerna. Vi människor utsätts dagligen för medier av alla möjliga slag och tar åt oss av vad vi hör på nyheter och läser i tidningar. Är det finansiellt instabilt i samhället omkring oss, som exempelvis den pågående finansiella oron i Europa, blir vi rädda för att detta ska drabba oss personligen och i sådana lägen är vi mindre benägna att utsätta oss själva för risker. Med andra ord är vi mindre villiga att skuldsätta oss själva och vi blir mer försiktiga i våra investeringar. Detta leder till att bostadsmarknaden kan stanna upp på grund av faktorer som egentligen ligger utanför marknaden i sig. I denna uppsats behandlas inte psykologiska faktorer närmare, då de är svåra att mäta och

få fram konkret statistik över, men det är viktigt att vara medveten om att en generell ekonomisk oro i Sverige, Europa eller övriga världen med stor sannolikhet har en negativ effekt på den svenska bostadsmarknaden, vare sig detta kan anses vara rationellt eller inte.

6 Slutsats

Bostadsprisökningen kan till stor del förklaras med hjälp av utbud och efterfrågan samt sjunkande realräntekostnader. Då samtliga dessa faktorer innebär en prishöjning baserad på fundamentala grunder tyder denna undersökning på att Sverige inte befinner sig i en bostadsbubbla.

Den enda av de studerade indikatorerna som tyder på en bostadsbubbla är bostadspris i förhållande till disponibel inkomst, och vi bör vara vaksamma på den kraftiga stegringen av denna kvot.

	Disponibel inkomst	Utbud/Efterfrågan	Räntekostnader
Sverige	Bubbla	Inte bubbla	Inte bubbla
Stockholm	Inte bubbla	Inte bubbla	Inte bubbla

Det är sammantaget väldigt svårt att avgöra huruvida den svenska bostadsmarknaden är sund eller inte, då många faktorer spelar in och påverkar samtidigt. En bostadsinvestering kan, enligt vår analys, anses vara en säker investering på lång sikt, då marknaderna visar en uppåtgående trend över tid. Även om vi skulle befinna oss i en bostadsbubbla av samma slag som den danska bubblan 2008 kommer en bostadsinvestering att över en 20-års period gå med vinst, om framtiden följer samma mönster som historien visar. Om man däremot planerar att investera i en bostad för en kort tidsperiod bör man vara vaksam.

7 Referenser

- BKN, Statens Bostadskreditnämnd. *En bostadsbubbla kostar. Marknadsrapport*. Februari 2010
Tillgänglig [elektroniskt] http://www.bkn.se/upload/Marknadsrapport/Marknadsrapport_feb10.pdf (2012-04-29)
- Danmarks Statistik. *Household consumption and disposable income*. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1280> (2012-05-07)
- Englund, Peter. *Rapport: Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*. (s. 34 ff). 2011.
Tillgänglig [elektroniskt] <http://www.riksbank.se/upload/Rapporter/2011/RUTH/RUTH.pdf> (2012-04-20)
- Fama, Eugene. *Efficient capital markets: A review of theory and empirical work*. 1969. *The Journal of Finance*, Vol. 25, No.2. Tillgänglig [elektroniskt] <http://www.jstor.org/stable/2325486> (2012-06-12)
- Finansinspektionens Författningssamling. *Allmänna råd om begränsning av lån mot säkerhet, FFS 2010:2*. 15 juli 2010. Tillgänglig [elektroniskt]
http://www.fi.se/upload/30_Regler/10_FFFS/2010/fs1002.pdf (2012-04-16)
- Finansinspektionen. *Rapport; Den svenska bolånemarknaden*. 12 mars 2012 Tillgänglig [elektroniskt]
http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2012/bolan2012.pdf (2012-04-16)
- Finocchiaro, Daria. Nilsson, Christian. Nyberg, Dan. Soultanaeva, Albina. *Hushållens skuldsättning, bostadspriserna och makroekonomin: en genomgång av litteraturen*. 2011. Artikel, Penning- och valutapolitik, Vol 2011:1 (sida 6 ff.) Tillgänglig [elektroniskt]
http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/PoV_sve/sv/2011/pv_2011_1.pdf (2012-05-08)
- Flodén, Larsson, Ravn, Vredin. *Riksbankens ansvar bör utökas*. Debattartikel Svenska Dagbladet, 19 januari 2012.
Tillgänglig [elektroniskt]
http://www.svd.se/opinion/brannpunkt/riksbankens-ansvar-bor-utokas_6780223.svd (2012-04-26)
- Girouard, N., M. Kennedy, P. van den Noord och C. André (2006), "Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals," OECD Economics Department Working Papers 475. Tillgänglig [elektroniskt] <http://www.oecd.org/dataoecd/41/56/35756053.pdf> (2012-04-09)
- Himmelberg, Mayer, Sinai. *Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals, and Misperceptions* (s. 5). September 2005. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www.wu.ac.at/administrativestaff/other/gc/whatwedo/bridging/symposia/2006/slides-papers/himmelberg.pdf> (2012-04-09)
- Karnström, Jonas. *Bankerna har tjänat 1000 miljarder kronor på svenskarnas bolån*. Affärsvärlden, 22 november 2011. Tillgänglig [elektroniskt] <http://www.affarsvarlden.se/hem/article3350593.ece> (2012-05-02)
- Köhler, Niclas. *Sverige sämst i Norden på att bygga bostäder*. Byggindustrin, 19 september 2008. Tillgänglig [elektroniskt]
http://www.byggindustrin.com/sverige-samst-i-norden-pa-att-bygga-bost__5684 (2012-04-27)
- Lind, Hans. *Price bubbles in housing markets Concept, theory and indicators*. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, Vol 2, nr 1 (s. 78-90). 2009. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://dx.doi.org/10.1108/17538270910939574> (2012-04-03)
- Mäklarsamfundet. *Mäklarsamfundets undersökning om bostadsmarknaden*. Mäklarinsikt, 2012:1. Tillgängligt [elektroniskt]
<http://www.maklarsamfundet.se/upload/M%C3%A4klarinsikt/Tretton/Riksrapport%20h%C3%B6gupp%20C3%B6st.pdf> (2012-04-25)
- Rasmussen, Madsen, Poulsen. *Real kreditrådgivning*. 10 mars 2011. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www.bvc.dk/SiteCollectionDocuments/Analyser/Konverteringsanalyse.pdf> (2012-05-31)
- Regeringen. *1990-91 års skattereform – en värdering*. 1997. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www.regeringen.se/content/1/c4/36/28/1a937a7f.pdf> (2012-05-31)

- SCB. *Befolkningsutveckling i ettårsklasser*. 2012. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www.scb.se/Statistik/BE/BE0101/2011A01B/Be0101Folkm%c3%a4ngd1860-2011.xls> (2012-05-07)
- SCB. *Nationalräkenskaper*. 2012. Tillgänglig [elektroniskt] http://www.scb.se/Pages/ProductTables_____22918.aspx
 (2012-05-07)
- SCB. *Försålda småhus i riket*. 2012. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www.ssd.scb.se/databaser/makro/Visavar.asp?yp=tophi&xu=90148001&huvudtabell=FastprisSHRegionAr&deltabell=R1&deltabellnamn=F%F6rs%E5lda+sm%E5hus+i+rikt%2E+%C5r&omradekod=BO&omradetext=Boende%2C+byggande+och+bebyggelse&preskat=O&innehall=Antal&starttid=1981&stopptid=2010&Prodid=BO0501&fromSok=&Fromwhere=S&lang=1&langdb=1> (2012-05-07)
- SCB. *Hushållens disponibla inkomster, preliminära årsberäkningar*, 2012. Tillgänglig [elektroniskt]
http://www.scb.se/Statistik/NR/NR0103/2011K04/DISPITID_201209_PUBL.xls (2012-05-07)
- SCB. *Disponibel inkomst*. 2012. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www.ssd.scb.se/databaser/makro/Visavar.asp?yp=tophi&xu=90148001&omradekod=HE&huvudtabell=DispInk36&omradetext=Hush%E5llens%20ekonomi&tabelltext=Disponibel+inkomst+f%F6r+hush%E5ll+efter+hush%E5llstyp+och+%E5lder%2E+%C5r&preskat=O&prodid=HE0103&deltabell=&deltabellnamn=Disponibel+inkomst+f%F6r+hush%E5ll+efter+hush%E5llstyp+och+%E5lder%2E+%C5r&innehall=Disp1&starttid=1991&stopptid=2010&Fromwhere=M&lang=1&langdb=1> (2012-05-07)
- SCB. *Folkmängden efter län, civilstånd, ålder och kön*. 2012. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www.ssd.scb.se/databaser/makro/Visavar.asp?yp=tophi&xu=90148001&huvudtabell=BefolkningNy&deltabell=L1&deltabellnamn=Folkm%E4ngden+efter+l%E4n%2C+civilst%E5nd%2C+%E5lder+och+k%F6n%2E+%C5r&omradekod=BE&omradetext=Befolkning&preskat=O&innehall=Folkmangd&starttid=1968&stopptid=2011&Prodid=BE0101&fromSok=&Fromwhere=S&lang=1&langdb=1> (2012-05-07)
- Schiller, Robert and Case, Carl. *Is there a bubble in the housing market?* 2004 Yale University. Tillgänglig [elektroniskt] <http://www.econ.yale.edu/~shiller/pubs/p1089.pdf> (2012-04-17)
- Stiglitz, Joseph. *Symposium on bubbles. The Journal of Economic Perspectives*. Vol 4 nr 2 (s. 13). 1990. Tillgänglig [elektroniskt] <http://www.econ.ku.dk/okocg/Students%20Seminars%C3%98kon-%C3%98velser/%C3%98velse%202007/artikler/Stiglitz-Bubbles-JEP-1990.pdf> (2012-04-09)
- Svenska Bankföreningen. *Hushållen bör amortera på bolånen*. 22 december 2010. Tillgänglig [elektroniskt]
[http://www.swedishbankers.se/web/bf.nsf/\(\\$All\)/B3C4F8A04F96D35EC125780100303364?OpenDocument](http://www.swedishbankers.se/web/bf.nsf/($All)/B3C4F8A04F96D35EC125780100303364?OpenDocument) (2012-04-18)
- Svensson, Lars EO. *Central-banking challenges for the Riksbank: Monetary policy, financial-stability policy and asset management*. The Félix Neubergh Lecture, University of Gothenburg. 17 november 2011. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://people.su.se/~leosven/papers/Full%20Neubergh%20Lecture,%20Lars%20E%20O%20Svensson.pdf> (2012-04-26)
- Wohlin, Lars. *Bankkrisens upprinnelse*. Artikel, Ekonomisk debatt. Vol 26 nr 1, 1998. Tillgänglig [elektroniskt]
<http://www2.ne.su.se/ed/pdf/26-1-lw.pdf> (2012-04-16)