

FINANSPOLITISKA RÅDETS RAPPORT 2012

Kommentarer

Peter Englund



HÅLLBARA STATSFINANSER

- Övertygande analys
- Långsiktig hållbarhet => mål för statens finansiella nettoförmögenhet (på lång sikt) => mål för finansiellt sparande
- Med dagens överskottsmål konvergerar nettoförmögenheten mot 60% av BNP (med marknadsvärdering av finansiella tillgångar).
- Rapporten diskuterar detta mot bakgrund av stabiliseringspolitiskt handlingsutrymme.
- Med generationsräkenskaperna kan målet i princip härledas från fundamenta

”Om samtliga generationer delar på bördan måste skatteuttaget öka eller utgifterna minska med drygt 2 procent”.
- Borde inte överskottsmålet höjas i så fall?



SKA VI BRY OSS OM HUSPRISERNA? OCH I SÅ FALL VARFÖR?

”Varje djup finansiell kris föregås av en stark uppgång i tillgångspriser, bl a i fastighetspriser. den största förmögenhetsposten..... Om värdet på denna tillgång ändras kraftigt, får det omedelbara effekter på hushållens konsumtion, sparande och investeringar.”

”En inhemsk nedgång som skulle kunna vara resultatet av en negativ utveckling på bostadsmarknaden till följd av en bostadsbubbla” (Scenario2).

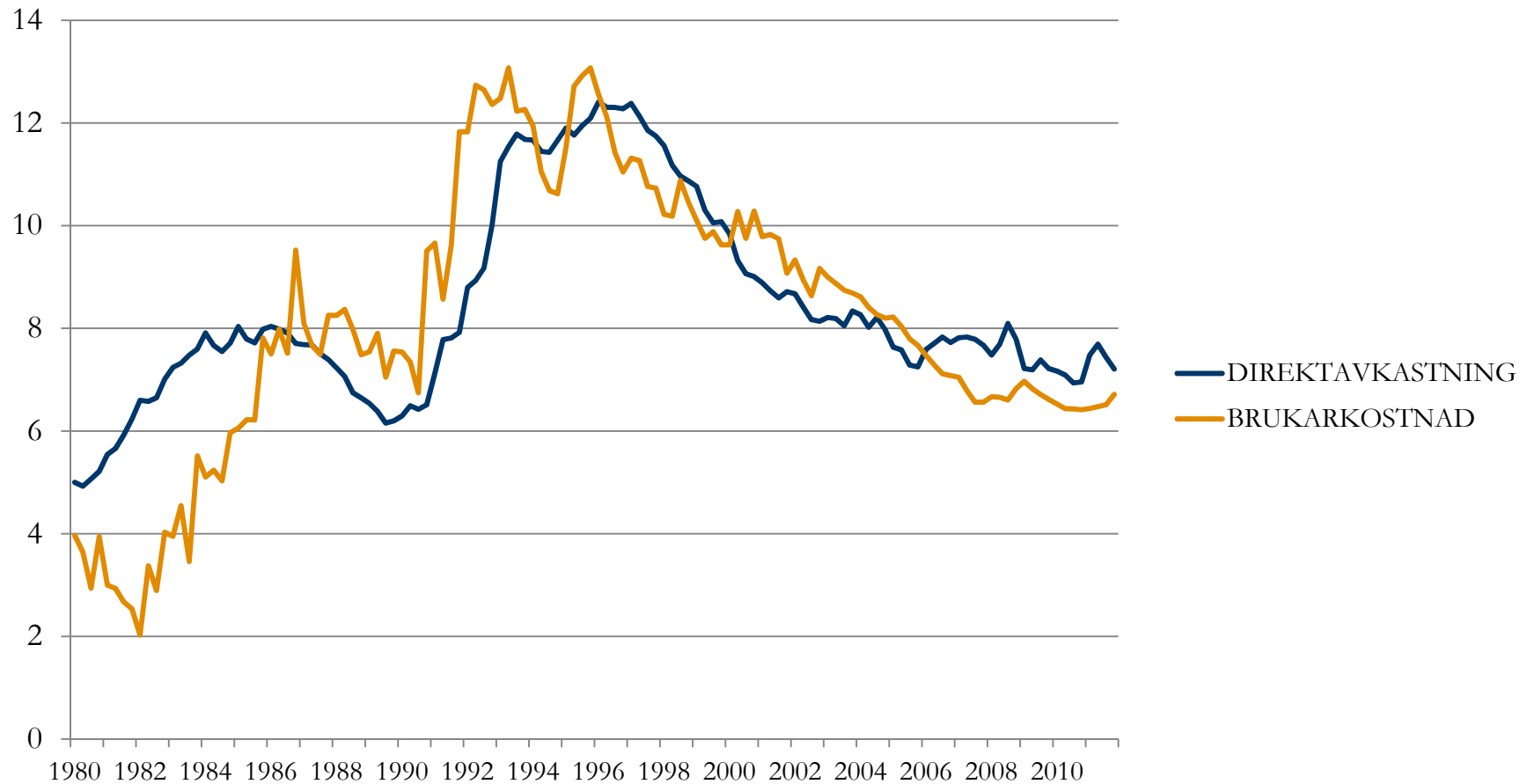
- OECD:s varningsindikatorer.
- Är småhus och bostadsrätter övervärderade (”bubbla”)?
- Vilka problem skulle ett prisfall skapa?
 - Bristande bubbla
 - Ändrade fundamenta
- Problem för finansiell stabilitet
- Problem för aggregerad efterfrågan (konsumtion och investeringar)



VAD BESTÄMMER HUSPRISERNA?

- Pris = diskonterat nuvärde av framtida boendetjänster (implicit hyra) minus drift och underhåll minus skatter
 - Diskonteringsränta = kapitalkostnad efter skatt (låneränta och kostnad för eget kapital).
- Annorlunda uttryckt
 - Direktavkastning = brukarkostnad
 - Direktavkastning = värdet av boendetjänster (hyran)
 - Brukarkostnad = nominell kapitalkostnad efter skatt minus förväntad värdestegring plus drift och underhåll.





BRUKARKOSTNAD OCH DIREKTAVKASTNING, SMÅHUS, 1980:1 – 2011:4



Brukarkostnad = bostadslåneränta efter skatt – förväntad KPI-inflation + fastighetsskatt + driftskostnader (5%).

Direktavkastning = hyresindex (i KPI) / småhusprisindex (normaliserat till 8 % 2003:1)

INGEN BUBBLA

- Den enkla modellen verkar förklara prisstegringen sedan mitten av 90-talet ganska väl som en funktion av
 - fallande räntor
 - stigande hyror
 - reducerad fastighetsskatt.
- Även om det inte är någon bubbla som riskerar brista är det rimligt förutse visst prisfall (särskilt om/när räntorna stiger).
- Varför bry sig?
 - Risker för det finansiella systemet
 - Förmögenhetseffekter => Aggregerad efterfrågan.



HUSPRISFALL OCH MAKROEKONOMISK STABILITET

- Finansiell instabilitet till följd av kreditförluster på bolån?
 - USA: låntagarna normalt ej betalningsskyldiga utöver pantens värde
 - Spanien och Irland: spekulativa marknader med omfattande uthyrning
 - Sverige: ingendera. Förlustrisker snarare direkt effekt av underliggande faktorer (räntor, arbetslöshet) som samtidigt leder till fallande huspriser.
- Aggregerad efterfrågan
 - Förmögenhetseffekter på privat konsumtion?
 - Men högre huspriser leder också till högre boendekostnader. Oklar effekt på den reala nettoförmögenheten (beror på position i boendekarriären).



MARGINELL KONSUMTIONSEFFEKT AV ÖKAD HUSFÖRMÖGENHET

- Ekonometriska resultat

Frankrike, Tyskland, Japan: 0

Italien: 1 %

Spanien: 2-3 %

Storbritannien: 3-7%

Australien: 3-7%

Irland: 9%

USA: 5-12%

(Källa: Duca, Muellbauer och Murphy, *Journal of Financial Stability*, 2011).

- Tolkning: Huspriser påverkar lånerestriktioner. Konsistent med att konsumtionseffekterna är starkare i ekonomier med bättre utvecklade lånemarknader.



SLUTSATSER

- Inte uppenbart att småhus är (mycket) för högt prissatta idag.
- Ett prisfall skulle i sig inte primärt skapa problem för finansiell stabilitet, men påverka konsumtion och aggregerad efterfrågan.
- Effekterna av försämrade fundamenta kan förstärkas genom att sänka huspriser och sänkt bostadsförmögenhet slår på hushållens konsumtion.
- Bostadspriserna värda att följa, men inte i första hand som krisprediktor.

