

# Hushållens förväntningar kring bostadsmarknaden – är vissa mer optimistiska än andra?

**ERIK HJALMARSSON OCH PÄR ÖSTERHOLM**

Erik Hjalmarsson är professor i finansiell ekonomi vid Institutionen för nationalekonomi med statistik vid Göteborgs universitet. Hans forskning är främst inriktad på prissättning på aktie- och valutamarknader och därtill hörande empiriska metoder. erik.hjalmarsson@economics.gu.se

Pär Österholm är professor i nationalekonomi vid Handelshögskolan vid Örebro universitet och affilierad forskare vid Konjunkturinstitutet. Hans forskning är huvudsakligen inriktad på makrofinans, prognoser och penningpolitik. par.osterholm@oru.se

Författarna vill uttrycka sin tacksamhet till Maria Billstam för hjälp med data och seminariedeltagare vid Konjunkturinstitutet, Sveriges riksbank och Örebro universitet.

*I denna artikel analyseras hur svenska hushålls förväntningar rörande bolåneränta och bostadspriser förhåller sig till olika egenskaper hos respondenten. Resultaten tyder på att det finns väsentlig heterogenitet i förväntningar mellan respondentgrupper. Ett resultat som är särskilt intressant är att de yngsta respondenterna tenderar att ha haft de lägsta bolåneränteförväntningarna och de högsta bostadsprisförväntningarna; detta är konsistent med en teoribildning som säger att förväntningar påverkas av våra erfarenheter. Sammantaget indikerar våra resultat bl a att aggregerade mått över hushållens förväntningar – såsom ett medelvärde taget över alla respondenter – kan dölja relevant heterogenitet som ekonomisk-politiska beslutsfattare kan vara intresserade av.*

Hushållens förväntningar rörande bolåneräntor och bostadspriser bör spela en avgörande roll för de priser som de *de facto* är villiga att betala när de köper bostäder. I ljuset av de kraftigt ökande bostadspriserna i Sverige under det senaste kvartsseklet är det därför inte orimligt att det har förts en diskussion om huruvida hushållen har realistiska förväntningar på dessa variabler; se t ex Sveriges riksbank (2013), Svensson (2014), Konjunkturinstitutet (2015) och Österholm (2017). Utvecklingen det senaste året har sannolikt inte bidragit till att lugna dem som är oroliga för att hushållens förväntningsbildning bidrar till en problematisk nivå på deras skuldsättning och/eller en bubbla på den svenska bostadsmarknaden. Trots en snabbt tilltagande arbetslöshet i coronapandemins kölvatten ökade bostadspriserna med ca elva procent från januari 2020 till januari 2021, enligt indexet HOX Sverige (som reflekterar priser för bostadsrätter och villor i hela riket).

I denna artikel studeras hur hushållens förväntningar rörande bolåneränta och bostadspriser förhåller sig till olika egenskaper hos respondenten.<sup>1</sup> En anledning till att studera detta är att om det föreligger heterogenitet i förväntningsbildningen så kan aggregerade mått på hushållens förväntningar dölja relevanta aspekter av förväntningarna. Exempelvis kan potentiella problem flyga under beslutsfattarnas radar om orealistiskt låga bolåneränteförväntningar och/eller höga bostadsprisförväntningar hos dem som faktiskt köper bostäder kamoufleras av genomsnittliga förväntningar som ter sig realistiska. Det är dock värt att poängtera att vi i denna artikel inte analyserar huruvida hushållens förväntningar har varit "realistiska" under de studerade perioderna. Huvudorsaken till detta är att vad

<sup>1</sup> Denna artikel utgör en sammanfattning av material ursprungligen publicerat i Hjalmarsson och Österholm (2019, 2020).

som är realistiskt inte är helt enkelt att definiera. Vi fokuserar alltså i stället på eventuell heterogenitet i förväntningarna – en aspekt som är såväl konkret som relevant.

Den resterande delen av denna artikel är upplagd på följande sätt: Först beskriver vi kortfattat de data som använts i analysen. Därefter presenterar vi de analyser som undersöker om det finns heterogenitet rörande nivån på bolåneränte- och bostadsprisförväntningar. Vi avslutar artikeln med en diskussion rörande resultaten och några implikationer för ekonomisk politik.

## 1. Data

De data vi analyserar är mikrodata från Konjunkturinstitutets *Konjunkturbarometer*, där 1 500 hushåll varje månad intervjuas om synen på det egna hushållets och Sveriges ekonomi. Data på bolåneränteförväntningarna sträcker sig från februari 2010 till oktober 2017, medan data på bostadsprisförväntningarna sträcker sig från november 2015 till oktober 2017. Det kan noteras att frågan beträffande bostadspriser var en del av *Konjunkturbarometern* endast under den period som studeras här; bostadsprisförväntningsdata från andra tidpunkter finns med andra ord inte att tillgå.

Frågorna rörande förväntningarna på bolåneräntan samt bostadspriserna är/var formulerade enligt följande:

- I dag är den rörliga räntan för bostadslån [x] procent. Hur hög tror du att den rörliga boräntan är om
  - a) ett år?
  - b) två år?
  - c) fem år?
- De senaste tolv månaderna har de genomsnittliga bostadspriserna för bostadsrätter och småhus i Sverige ökat [y] procent. Jämfört med dagens prisnivåer, hur många procent tror du att bostadspriserna kommer att förändras de kommande tolv månaderna?

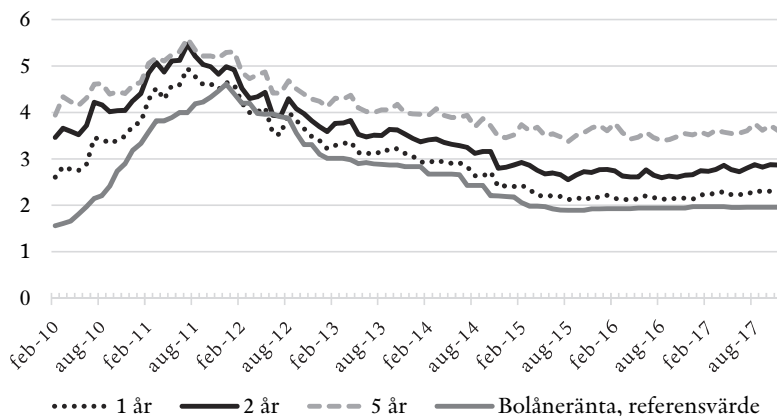
Det referenstal [x] som anges i frågan rörande bolåneräntan är ett genomsnitt av listpriser avseende tre månaders bindningstid och motsvarande referenstal [y] i frågan rörande bostadspriserna avser HOX Sverige.

Figur 1 och 2 visar översiktliga egenskaper över tiden hos de genomsnittliga förväntningarna. I figur 3 visas fördelningen av svaren för husprisfrågan i oktober 2017. Denna tydliggör varför det är relevant att studera heterogenitet i förväntningarna – det finns en påtaglig spridning i dem.

I samband med enkätens genomförande samlas också ett antal uppgifter rörande respondenternas egenskaper in. Dessa egenskaper – vilka självrapporteras av respondenten – inkluderar ålder, inkomst,<sup>2</sup> utbildning, typ av bostad, arbetsmarknadsstatus, kön, familjeförhållande samt bostadsregion.

<sup>2</sup> Inkomsten avser hushållets (dvs inte bara respondentens) sammanlagda inkomst före skatt, inklusive bidrag och pension.

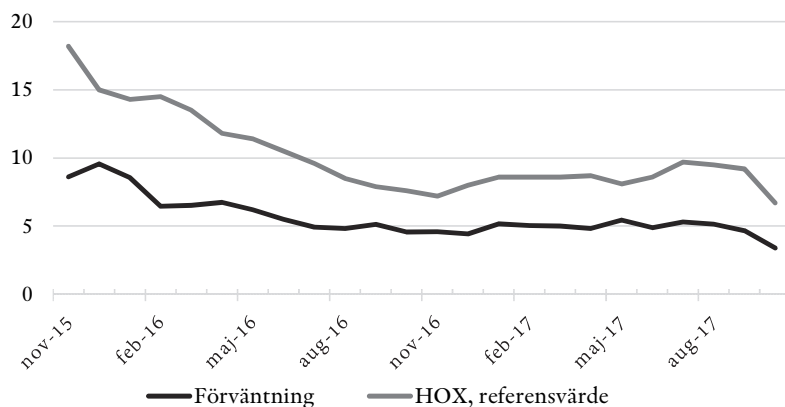
Figur 1  
Bolåneränteförväntningar – medelvärde över tiden



*Ann:* Figuren visar bolåneränteförväntningar på olika horisonter samt faktisk bolåneränta enligt listpris. Bolåneränteförväntningsserierna har beräknats genom att i varje tidpunkt ta medelvärdet över respondenternas svar efter att extremvärden har satts till gränsvärden. (Se Hjalmarsson och Österholm 2019 för detaljer.) Samtliga variabler mäts i procent.

*Källa:* Hjalmarsson och Österholm (2019).

Figur 2  
Bostadsprisförväntningar – medelvärde över tiden

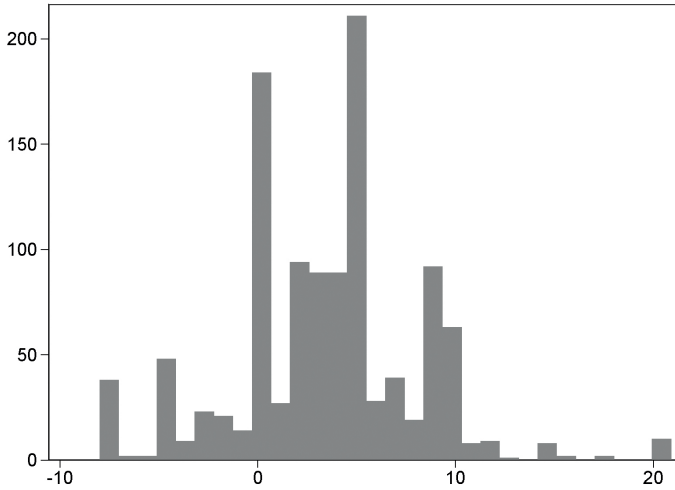


*Ann:* Figuren visar förväntningar på förändringen i bostadspriser på ett års sikt samt faktisk bostadsprisutveckling enligt indexet HOX Sverige (under det år som föregick månaden ifråga). Bostadsprisförväntningsserien har beräknats genom att i varje tidpunkt ta medelvärdet över respondenternas svar efter att extremvärden har satts till gränsvärden. (Se Hjalmarsson och Österholm 2020 för detaljer.) Båda variablerna mäts i procent.

*Källa:* Hjalmarsson och Österholm (2020).

I tabell 1 redovisas indelningen av dessa i mer detalj. Tabellen visar också hur vi har kodat dummyvariabler för de olika kategorierna, vilken kategori som utelämnats i våra regressionsanalyser samt hur vi benämner kategorierna i tabell 2 där våra resultat redovisas.

Indelningen av variablerna är, med undantag för bostadsregion, gjord på samma sätt när såväl bolåneränte- som bostadsprisförväntningar analyseras. Beträffande bostadsregion så använder vi när bolåneränteförvänt-



Figur 3  
Bostadsprisförväntningar – fördelning av svar i oktober 2017

*Ann:* Figuren visar fördelningen av förväntningar på förändringen i bostadspriser på ett års sikt efter att extremvärden har satts till gränsvärden. Den vertikala axeln ger antalet respondenter. Den horisontella axeln ger förväntning i procent.

*Källa:* Hjalmarsson och Österholm (2020).

ningarna analyseras den indelning som ges i *Konjunkturbarometern*. Vid analysen av bostadsprisförväntningarna har vi i stället valt att dela in respondenterna utifrån de två första siffrorna i deras postnummer. Anledningen till detta är att vi vill ta hänsyn till eventuella lokala förhållanden i bostadsmarknaden som kan påverka respondenterna.<sup>3</sup>

## 2. Förväntningar på bolåneräntan

Inledningsvis redovisar vi resultaten från analysen rörande heterogenitet i nivån på bolåneränteförväntningarna. Parameterskattningarna från våra OLS-regressioner ges i tabell 2; separata ekvationer har skattats för förväntningarna på ett, två och fem års sikt.<sup>4</sup>

Som framgår av tabellen tenderar ett antal variabler – ålder, inkomst, utbildning, typ av bostad, kön, familjeförhållande och bostadsregion – att vara statistiskt signifikanta. De skattade koefficienterna är dock generellt sett små och tyder inte på ekonomiskt signifikanta skillnader. Undantag finns emellertid. Mest noterbar är skattningen på femårshorisonten för de yngsta respondenterna (16–24 år) där dessa har en förväntan som är 0,38 procentenheter lägre än den äldsta gruppens; detta är på intet sätt en negligerbar skillnad. Med tanke på att ränteförväntningarna på längre sikt också är de som bör vara mest relevanta för individens bedömning av vad ett ”rimligt” bostadspris är, så är detta naturligtvis ett intressant resultat ur ett policyperspektiv.

<sup>3</sup> Resultaten för bostadsprisförväntningarna påverkas dock inte nämnvärt av om man i stället använder de mindre precisa regionskategorierna.

<sup>4</sup> För detaljer kring analysen, se Hjalmarsson och Österholm (2019).

Tabell 1  
Variabelindelning

Variabel	Indelning i enkät	Analys av bolåneränteförväntningar	Analys av bostadsprisförväntningar
Ålder	16–24	Låg ålder	Låg ålder
	25–34	Medellåg ålder	Medellåg ålder
	35–49	Medelålder	Medelålder
	50–64	Medelhög ålder	Medelhög ålder
	65–	Exkluderad kategori	Exkluderad kategori
Inkomst	Kvartil 1	Låg inkomst	Låg inkomst
	Kvartil 2	Medellåg inkomst	Medellåg inkomst
	Kvartil 3	Medelhög inkomst	Medelhög inkomst
	Kvartil 4	Exkluderad kategori	Exkluderad kategori
		Ingen uppgift inkomst	Ingen uppgift inkomst
Utbildning	Förgymnasial	Förgymnasial	Förgymnasial
	Gymnasial	Gymnasial	Gymnasial
	Eftergymnasial	Exkluderad kategori	Exkluderad kategori
Bostad	Insatslägenhet	Kombinerad till Ägd bostad	Kombinerad till Ägd bostad
	Villa, radhus, kedjehus, lantgård	Kombinerad till Ägd bostad	Kombinerad till Ägd bostad
	Hyreslägenhet	Kombinerad till exkluderad kategori	Kombinerad till exkluderad kategori
	Annat	Kombinerad till exkluderad kategori	Kombinerad till exkluderad kategori
Arbetsmarknad	Ej förvärvsarbetande	Ej förvärvsarbetande	Ej förvärvsarbetande
	Förvärvsarbetande	Exkluderad kategori	Exkluderad kategori
Kön	Kvinna	Kvinna	Kvinna
	Man	Exkluderad kategori	Exkluderad kategori
Familj	Ensamstående utan barn	Ensamstående utan barn	Ensamstående utan barn
	Ensamstående med barn	Ensamstående med barn	Ensamstående med barn
	Gift/sambo med barn	Gift/sambo med barn	Gift/sambo med barn
	Annat	Hushåll annan	Hushåll annan
	Gift/sambo utan barn	Exkluderad kategori	Exkluderad kategori
Region	Storstadslän	Storstad	Ersatt med postnummer-dummyvariabler
	Skogslän	Exkluderad kategori	Ersatt med postnummer-dummyvariabler
	Annat	Region annan	Ersatt med postnummer-dummyvariabler

Källa: Egen sammanställning.

	Bolåneränteförväntningar			Bostadsprisförväntningar
	1 år	2 år	5 år	1 år
Låg ålder	-0,053 (0,019)***	-0,170 (0,028)***	-0,376 (0,039)***	0,931 (0,261)***
Medellåg ålder	-0,005 (0,012)	-0,086 (0,019)***	-0,265 (0,026)***	0,541 (0,203)**
Medelålder	0,003 (0,012)	-0,062 (0,018)***	-0,205 (0,026)***	0,308 (0,140)**
Medelhög ålder	0,005 (0,008)	-0,034 (0,013)***	-0,100 (0,021)***	0,093 (0,159)
Ingen uppgift inkomst	0,026 (0,009)***	0,037 (0,013)***	0,076 (0,017)***	0,572 (0,144)***
Låg inkomst	0,038 (0,015)**	0,035 (0,021)	0,031 (0,026)	0,372 (0,213)*
Medellåg inkomst	0,055 (0,012)***	0,069 (0,017)***	0,086 (0,020)***	0,392 (0,248)
Medelhög inkomst	0,040 (0,007)***	0,057 (0,011)***	0,063 (0,013)***	0,253 (0,136)*
Förgymnasial	0,028 (0,008)***	0,049 (0,014)***	0,115 (0,023)***	0,165 (0,195)
Gymnasial	0,036 (0,005)***	0,048 (0,009)***	0,070 (0,012)***	0,086 (0,103)
Ägd bostad	-0,070 (0,010)***	-0,108 (0,013)***	-0,149 (0,015)***	-0,476 (0,140)***
Ej förvärvsarbete	-0,012 (0,009)	-0,012 (0,013)	0,030 (0,019)	0,090 (0,102)
Kvinna	0,078 (0,010)***	0,086 (0,010)***	0,080 (0,011)***	0,433 (0,143)***
Ensamstående utan barn	-0,004 (0,008)	-0,014 (0,013)	0,020 (0,019)	0,16 (0,113)
Ensamstående med barn	0,015 (0,017)	0,022 (0,027)	0,035 (0,037)	0,124 (0,197)
Gift/sambo med barn	0,005 (0,009)	-0,010 (0,012)	0,015 (0,015)	0,016 (0,125)
Hushåll annan	0,016 (0,008)**	-0,006 (0,012)	0,012 (0,016)	0,322 (0,143)**
Storstadslän	-0,027 (0,008)***	-0,045 (0,012)***	-0,072 (0,017)***	
Region annan	-0,019 (0,008)**	-0,026 (0,012)**	-0,045 (0,017)**	
N	76 941	76 941	76 941	26 306

Tabell 2

Resultat från regressionsanalyser på bolåneränte- och bostadsprisförväntningar

*Anm:* I regressionerna rörande bolåneränteförväntningar på ett, två respektive fem års sikt beroende variabler; dessa ges i procent. I regressionerna rörande bostadspriser är förväntningen på förändringen i bostadspriser på ett års sikt beroende variabel; denna ges i procent. Standardfel inom parenteser (.). \*\*\* indikerar signifikans på enprocentnivån; \*\* indikerar signifikans på femprocentnivån; \* indikerar signifikans på tioprocentnivån. N är antalet observationer. Samtliga regressioner innehåller dummyvariabler för tid, vars koefficienter ej redovisas i tabellen. I regressionerna för bostadsprisförväntningar ersätts bostadsregionsindikatorerna med dummyvariabler för tvåsiffriga postnummer, vars koefficienter ej heller redovisas.

Källa: Hjalmarsson och Österholm (2019, 2020).

Vad kan då tänkas ligga bakom det faktum att koefficientskattningarna för förväntningarna rörande bolåneräntan på fem års sikt är så låga för de yngsta och dessutom monotont ökande med respondentens ålder? Här menar vi att en trolig förklaring är att respondentens förväntningar påverkas av vederbörandes erfarenheter. Detta påpekades redan av Jonung (1981) och har i nyare forskning av Malmendier och Nagel (2016) framhållits som en relevant aspekt av förväntningsbildning. Då de yngsta respondenterna i *Konjunkturbarometern* i princip inte sett något annat än synnerligen låga räntor under hela sitt vuxna liv är det enligt denna teori inte konstigt att de också förväntar sig låga räntor framgent, medan äldre respondenter också kan ha färgats av de höga räntorna under 1970-talet, 1980-talet och 1990-talets början och därmed har en annan bild.

### 3. Förväntningar på bostadspriser

Vi vänder oss härnäst till resultaten från vår analys beträffande eventuell heterogenitet i nivån på bostadsprisförväntningarna. Även här är grunden för analysen OLS-skattningar och de skattade parametrarna ges också här i tabell 2.<sup>5</sup>

Som framgår av tabellen finns statistiskt signifikanta effekter med avseende på ålder, inkomst, typ av bostad, kön och familjeförhållande. Även i detta fall menar vi att det kanske intressantaste resultatet är det beträffande ålder. Vi finner åter att parameterskattningarna är en monoton funktion av respondentens ålder, där de yngsta respondenterna nu har de högsta förväntningarna. Skillnaderna mellan grupperna är också här ekonomiskt signifikanta; förväntningarna hos respondenter i åldersgrupperna 16–24 och 25–34 är 0,93 respektive 0,54 procentenheter högre än de äldstas. Också dessa resultat ligger i linje med den ovan nämnda förklaringen att respondentens erfarenheter återspeglas i dess förväntningar. När frågan rörande bostadspriser ingick i *Konjunkturbarometern* hade huspriserna ökat i snabb takt under en längre tid. Delar av den yngsta respondentgruppen kan därför möjligen ha betraktat kraftig prisuppgång som ett normaltillstånd, till skillnad från äldre respondenter som även kom ihåg nedgången i samband med 1990-talskrisen.

### 4. Avslutande kommentarer

Vi har i denna artikel visat att det förekommer betydande heterogenitet i svenska hushålls förväntningar gällande framtida bolåneräntor och bostadspriser. Mest iögonfallande är den tydliga ålderseffekten: Yngre respondenter tenderar att förvänta sig markant lägre framtida bolåneräntor och högre framtida bostadspriser, jämfört med äldre respondenter. Vår främsta tolkning av dessa resultat är att de reflekterar systematiskt skilda personliga erfarenheter mellan yngre och äldre respondenter. De yngre har

<sup>5</sup> För detaljer kring analysen, se Hjalmarsson och Österholm (2020).

under sina vuxna liv upplevt en nästintill oavbruten kraftig prisstegring på bostäder, i samband med historiskt låga räntor, medan äldre respondenter har personliga minnen av både stora bostadsprisfall under bankkrisen på 1990-talet samt avsevärt högre (nominella) räntor. Vi kan inte utesluta andra förklaringar, såsom att yngre helt enkelt är mer optimistiska än äldre personer (i den mån stigande priser och låga räntor reflekterar en optimistisk framtidstro). I vår bakomliggande studie av bostadsprisförväntningar (Hjalmarsson och Österholm 2020), visar vi dock att i liknande data från USA finns det vidare stöd för ”erfarenhetshypotesen”. Bostadsprisökningarna i USA har inte alls varit så stora som i Sverige under senare år. Unga och äldre i USA har därför inte så skilda personliga erfarenheter vad gäller bostadsprisökningar och vi finner heller ingen ålderseffekt i de amerikanska bostadsprisförväntningarna.

Vad har då dessa skillnader i förväntningar för praktisk betydelse? På en allmän nivå innebär heterogenitet att aggregerade siffror, såsom medelvärdet över alla respondenter, kan dölja relevanta aspekter av förväntningarna. Om en övervakande myndighet, såsom Finansinspektionen, exempelvis vill bilda sig en uppfattning om huruvida förväntningar gällande bostadsmarknaden är alltför ”bubbliga”, behöver den därför sannolikt följa mer disaggregerade data än medelvärden för att skapa sig en rättvisande bild.

I vårt specifika fall är det främst ungas förväntningar som avviker från normen. I den mån unga personer är en dåligt positionerad grupp på bostadsmarknaden, med mindre kapital och behov av högre belåningsgrad, så synes det olyckligt ur en finansiell stabilitetssynpunkt att just unga har en tro på högre priser och lägre räntor, vilket i förlängningen kan leda till en överinvestering i bostaden. Ifall erfarenhetshypotesen är korrekt lär det dock vara svårt att påverka de faktiska förväntningarna. Om man som övervakande myndighet önskar påverka beteendet på bostadsmarknaden krävs därför sannolikt mer direkta åtgärder. Här har sannolikt såväl bolånetak som amorteringskrav haft en dämpande effekt på överexponering mot bostadsmarknaden. Sådana regler slår dock givetvis brett och påverkar samtliga som agerar på bostadsmarknaden, inte bara de vars förväntningar kanske är alltför optimistiska.

Det är däremot svårt att komma på några enkla riktade ingrepp som med kirurgisk precision skulle kunna påverka (ungas) förväntningar på bostadspriserna. Sedan 1990-talskrisen har Sverige upplevt en extrem bostadsprisutveckling, både i en historisk och internationell jämförelse. Med några korta undantag har de genomsnittliga priserna stigit oavbrutet och detta faktum torde inte ha undgått någon. För en person uppvuxen under 2000-talet är det därför inte konstigt om stora och stadiga årliga prisökningar ter sig som ett naturligt tillstånd.

Det pågår förvisso en nästintill ständig samhällsdiskussion om höga bostadspriser och ”bostadsbrist”. Ansatsen är dock ofta att problemen kan lösas genom att ge mindre kapitalstarka grupper – vilka i stor utsträckning



inkluderar unga – lättare kreditvillkor såsom höjda bolånetak och minskade amorteringskrav. Det vill säga, den rådande premissen är att ett ökat möjliggörande av köp av bostad kan råda bot på problemen. Eftersom det fortfarande råder stark hyresreglering i landet, så är det givetvis sant att hyresrätter inte enkelt kan införskaffas, men premissen att det enda rimliga för ett ungt hushåll är att köpa en bostad för flera miljoner, och därmed belåna sig så mycket det bara är tillåtet, är givetvis högst bekymmersam. Bristen på en kritisk diskussion om ett av huvudskälen till varför dagens bostadsmarknad tvingar många att köpa i stället för att hyra – dvs hyresregleringen – bidrar antagligen ytterligare till förväntningsbildningen. Varför ska man tro på fallande priser på en tillgång som det inte synes finnas några alternativ till? Det finns därför anledning att tro att den diskussion som förs om problemen på bostadsmarknaden mycket väl kan verka för ytterligare upptrissade förväntningar, snarare än tvärtom.

Att den rådande samhällsdebatten inte på allvar erkänner ett av de fundamentala problem som svensk bostadsmarknad varit utsatt för i decennier bidrar således sannolikt inte till att påverka ungas (eller andras) prisförväntningar i en mer återhållsam riktning. Ett sätt genom vilket lägre bostadsprisförväntningar kan erhållas är förstås en rejäl prisnedgång, eller en rejäl ränteuppgång, så att de personliga erfarenheterna påverkas substantiellt. Detta utgör dock kanske inte det minst smärtsamma sättet att justera förväntningar.

## REFERENSER

- Hjalmarsson, E och P Österholm (2019), "A Micro-Data Analysis of Households' Expectations of Mortgage Rates", *Economics Letters*, vol 185, 108693.
- Hjalmarsson, E och P Österholm (2020), "Heterogeneity in Households' Expectations of Housing Prices – Evidence from Micro Data", *Journal of Housing Economics*, vol 50, 101731.
- Jonung, L (1981), "Perceived and Expected Rates of Inflation in Sweden", *American Economic Review*, vol 71, s 961–968.
- Konjunkturinstitutet (2015), *Konjunkturläget*, december 2015, Konjunkturinstitutet, Stockholm.
- Malmendier, U och S Nagel (2016), "Learning from Inflation Expectations", *Quarterly Journal of Economics*, vol 131, s 53–87.
- Svensson, L E O (2014), "Är hushållens boränteförväntningar för låga?", blogginslag, <https://ekonomistas.se/2014/01/07/ar-hushallens-boranteforvantningar-for-laga/>.
- Sveriges riksbank (2013), *Penningpolitisk uppföljning*, december 2013, Sveriges riksbank, Stockholm.
- Österholm, P (2017), "Är hushållens förväntningar rörande bolåneräntan realistiska?", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 5, s 22–32.