»De långsiktiga konsekvenserna på Sveriges ekonomi av införda kreditrestriktioner är betydande och borde få Sveriges ledande politiker att reagera.«

VEIDEKKE

Historiskt ras – mitt i en glödande högkonjunktur

Marknadsanalys och prognos
för det framtida bostadsbyggandet

DECEMBER 2019

Förord

Historiskt ras – mitt i en glödande högkonjunktur

Mats Nyström
Vd, Veidekke Sverige

Per Martin Eriksson
Vd, Veidekke Eiendom AB

Den svenska bostadsmarknaden är en rapportserie som ges ut av Veidekke Sverige. Rapportens syfte är att ge en samlad bild av utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden. Rapporten produceras av Veidekkes bostadspolitiska expertteam bestående av Lennart Weiss och Veidekkes rådgivare Stefan Attefall, i samarbete med analysföretaget Evidens. Detta är årets andra utgåva. Förutom temperaturen och utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden behandlas i denna utgåva också effekterna på den ekonomiska tillväxten av införda kreditrestriktioner.

Som framgår redan av omslaget har de senaste två åren på bostadsmarknaden präglats av en betydande dramatik. Efter den kraftiga inbromsningen som skedde hösten 2017 och 2018 har läget visserligen stabiliserats. Idag rapporterar de flesta bostadsutvecklingsföretag en ökad försäljning, framförallt av projekt i pågående produktion som i praktiken konkurrerar med andrahandsmarknaden.

De positiva signalerna till trots går det inte att blunda för det som skett, att bostadsbyggandet rasat mitt i en glödande högkonjunktur. Raset har skett samtidigt som befolkningsutvecklingen varit kraftig, såväl nationellt som regionalt, efterfrågan haft stöd av sjunkande räntor samt en positiv utveckling av hushållens inkomster och finansiella tillgångar. Som framgår av Veidekkes rapport (se kapitel 3, "Effekter på den ekonomiska tillväxten till följd av införda kreditrestriktioner") är det som skett historiskt unikt och kan endast förklaras av de grova missbedömningar som gjorts av Finansinspektionen. Men skuggan faller minst lika tungt över regeringen och den ansvarige ministern Per Bolund som släppt igenom en rad åtgärder utan att göra några egna konsekvensanalyser.

För bostadsbranschen har effekterna blivit betydande och mycket talar för att den kommer att genomgå en successiv förändring under de närmaste åren med följd att finansiellt starka aktörer kommer att stärka sina positioner. Det innebär å ena sidan en utslagning och sanering av svagare och inte fullt så uthålliga aktörer men å andra sidan att konkurrensen försvagas och att färre aktörer ges utrymme att spela en mer dominerande roll. Vilka konsekvenserna blir på längre sikt är det ännu svårt att sia om men på kort sikt talar mycket för att det totala bostadsbyggandet planar ut på en klart lägre nivå än idag. Det betyder att redan existerande klyftor mellan insiders och outsiders samt mellan generationerna vidgas ytterligare och att svaga grupper

som unga, ensamstående och migranter kommer att få det än svårare att hitta en ändamålsenlig bostad.

Trots Finansinspektionens och Riksbankens ihärdiga förnekande råder det ingen som helst tvekan om att det är serien av införda kreditrestriktioner som införts från 2010, då bolånetaket infördes, fram till 2018, när det andra amorteringskravet kom, som sänkt bostadsbyggandet och som stänger ute unga och kapitalsvaga grupper från bostadsmarknaden. I avskalade statistiska termer handlar det om att antalet påbörjade bostäder hittills minskat med närmare 30 procent från toppåret 2017 och att det totala fallet beräknas landa på ca 40 procent, utifrån de prognoser för antalet påbörjade bostäder som för närvarande kan göras för 2020. På ett djupare plan är dock konsekvenserna än värre. I praktiken innebär den nuvarande utvecklingen att dagens politiker förnekar nästa generation samma möjlighet som man själva och tidigare kullar av ungdomar betraktade som självklara: möjligheten att skaffa en lämplig bostad att bygga sitt liv runt när det är dags att bilda familj. Tydligare än så kan bristen på politiskt ansvar knappast beskrivas.

Stockholm i december 2019

»Det som skett är historiskt unikt och kan endast förklaras av de grova missbedömningar som gjorts av Finansinspektionen. Men skuggan faller minst lika tungt över regeringen och den ansvarige ministern Per Bolund som släppt igenom en rad åtgärder utan att göra några egna konsekvensanalyser.«

Innehåll

Förord 2

1. Rapporten i sammanfattning 6

2. Den svenska konjunkturen – makroekonomiska villkor 14

2.1 Omvärlden 14

2.2 Sveriges ekonomi 15

2.3 Slutsatser om konjunkturläget – nedåtrisker kan förstärkas av policymisstag 18

2.4 Regional tillväxt och demografi 19

2.5 Slutsatser om den regionala tillväxten 26

3. Tillväxteffekter av kreditåtstramningen på bostadsmarknaden 28

3.1 Beräkningar av tillväxteffekter 30

3.2 Ökat sparande och mindre konsumtion 32

3.3 Minskade bostadsinvesteringar 33

4. Bostadsprisernas utveckling 36

4.1 Successionsmarknaden 36

4.2 Prognos för bostadspriserna utveckling 40

5. Bostadsbyggandets utveckling 42

5.1 Utvecklingen av antalet påbörjade bostäder 42

5.2 Varför faller byggandet av hyresrätter utanför storstäderna? 47

5.3 Prognos baserad på de makroekonomiska förutsättningarna 52

5.4 Statistik från de börsnoterade företagen 55

5.5 Slutsatser om bostadsbyggandet de närmaste åren 57

6. Referenser 59

»De långsiktiga konsekvenserna på Sveriges ekonomi av införda kreditrestriktioner är betydande och borde få Sveriges ledande politiker att reagera.«

1. Rapporten i sammanfattning

Lennart Weiss
Kommersiell direktör
Veidekke Sverige

Stefan Attefall
Rådgivare och f.d.
bostadsminister

Omvärldskonjunkturen har utvecklats något svagare än vad som antogs i den förra konjunkturrapporten från maj 2019. Utsikterna för den globala ekonomin har emellertid stabiliserats de senaste månaderna. Stabiliseringen beror delvis på politiska beslut. Den amerikanska centralbanken har sänkt sin styrränta vid flera tillfällen och vissa framsteg har trots allt gjorts i handelsförhandlingarna mellan USA och Kina.

Inflationen har inte tagit fart vilket i sin tur innebär att världens centralbanker signalerat fortsatt mycket låga räntenivåer. Det ger stöd till den ekonomiska utvecklingen, stärker börserna och stabiliserar bostadspriserna. Trots detta är osäkerheten fortfarande stor om styrkan i den internationella ekonomin.

Huvudscenariot innebär dock att en recession kan undvikas. Den fortsatta utvecklingen blir till stor del beroende av politiska beslut. Med en positiv syn på att handelskriget åtminstone delvis kommer att lindras, brexit sker under kontrollerade former och inga nya geopolitiska oroligheter eskalerar, blir tillväxten relativt svag under 2020 men tillväxttakten ökar åter under 2021, om än i måttlig takt.

Efter flera år av god tillväxt mattades tillväxten i Sverige under 2019. Fallet i tillväxttakt under första halvan av 2019 förklaras framförallt av en svagare inhemsk efterfrågan. En viktig faktor är fallet i bostadsbyggandet som till stora delar beror på den successivt ökande kreditåtstramningen vad gäller bostadslån till hushållen. Effekten blir att investeringsnivån minskar och hushållens konsumtion hålls tillbaka när de tvingas spara mer. Enligt flera bedömare kan så mycket som hälften av BNP-fallet kopplas till dessa samband. (Detta diskuteras mer i detalj i rapportens tredje kapitel.)

Här finns anledning att precis som i den förra marknadsrapporten ("Får vi be om största möjliga försiktighet", Veidekke, nr 1, 2019) åter påminna om det tidiga 1990-talets erfarenheter. Krisen på 90-talet förvandlades från en djup lågkonjunktur till en depression med fallande BNP tre år i rad på grund av en snabbt genomförd skatteomläggning, mitt i en ekonomisk nedgång. Skattereformen, som flyttade en stor del av beskattningen från arbete till byggande

och boende, fick dramatiska effekter på bostadsmarknaden som helt kollapsade när byggandet föll från ca 67 000 färdigställda bostäder 1991 till ca 13 000 bostäder 1996.

Fallet i bostadsbyggandet i kombination med krisen i den kommersiella fastighetssektorn och banksystemet fick till följd att BNP föll med 5 procent och sysselsättningen med 500 000 personer samt att statsfinanserna kollapsade.

Ett scenario med liknande resultat är fullt tänkbart igen. Den så kallade januariöverenskommelsen mellan regeringen och dess stödpartier innehåller inslag inom skatteområdet som, om de genomförs snabbt och med samma brist på konsekvensanalys som under 1990-talet, kan leda till stora förändringar av relativpriserna och därmed få stora negativa effekter för hela den svenska ekonomin, särskilt om konjunkturen skulle försvagas.[1]

Hur känslig den ekonomiska utvecklingen är för externa störningar framgår av den ekonomiska utvecklingen i Stockholmsregionen som redovisar ett särskilt stort fall, där tillväxttakten för total lönesumma andra kvartalet 2019 jämfört med motsvarande kvartal 2018 endast är 0,7 procent. Detta hänger samman med sysselsättningsutvecklingen där tillväxttakten i Stockholmsregionen på årsbasis fallit från ungefär 2 procent vid årsskiftet 2018/2019

1 Ulf Perbo, nationalekonomen och tidigare statssekreteraren med ansvar för bostadsfrågor, beskriver ett möjligt scenario i en krönika på bostadspolitik.se 190425 med rubriken ”Lär av 1990-talskrisen – OECD:s råd kan utlösa en ny samhällskris”.

till 1,0 procent kvartal två och 0,5 procent kvartal tre 2019, men kan också avläsas i den demografiska utvecklingen.

Befolkningsutvecklingen är liksom i övriga två storstadsregioner fortsatt stark i Stockholmsregionen. Detta beror dock främst på födelseöverskott. När det gäller flyttströmmarna avviker Stockholmsregionen på ett anmärkningsvärt sätt med ett trendmässigt fallande inrikes flyttnetto. För första gången sedan IT- och telekomkrisen, med kraftigt fallande sysselsättning i Stockholm under åren 2001 till 2006, redovisar idag hela Stockholmsregionen ett negativt inrikes flyttnetto. Fler flyttar från regionen till andra delar av Sverige än som flyttar in från övriga Sverige. Detta påverkar givetvis den regionala tillväxten.

Veidekkes rapport visar på ett tydligt samband mellan befolkningsutvecklingen och utvecklingen på bostadsmarknaden, ett konstaterande som data över in- och utflyttare ger stöd för. Data visar att det framförallt är utflyttningen som ökat, även om takten i inflyttning också avtagit. Det är främst yngre hushåll som flyttar från Stockholm. 70 procent av dem som flyttar från Stockholm är 20–34 år gamla och adderas gruppen 35–39 år så utgör de sammanlagt 84 procent av dem som flyttar ut. Detta tyder på att det är hushåll som vill etablera sig på bostadsmarknaden för första gången och hushåll som är i familjebildande ålder och behöver en större bostad som väljer att flytta från Stockholms mer centrala delar.

Eftersom arbetsmarknaden varit stark i Stockholm de senaste åren är det inte sysselsättningsutvecklingen som orsakat ett fallande flyttnetto. Det inrikes flyttnettot är fortsatt högt i de två övriga storstadsregionerna. Således är det inte heller minskad flyttbenägenhet eller minskade kullar av unga vuxna som är huvudförklaringen. Det skulle i så fall rimligen synas i stati-

Det är främst yngre hushåll som flyttar från Stockholm. 70 procent av dem som flyttar från Stockholm är 20–34 år gamla.

stiken också i Göteborg och Malmö. En mer trolig förklaring är att det helt enkelt blivit svårare för unga vuxna att lösa sitt bostadsbehov i Stockholmsregionen i takt med att kreditgivningen stramats åt. De tvingas därför att leta efter en ny bostad på längre avstånd från centrala delar av Stockholmsregionen.

Det fallande bostadsbyggandet utgör således en påtaglig osäkerhet för den ekonomiska utvecklingen och ett kraftigt fall i bostadsproduktionen kan sprida sig till den övriga ekonomin, särskilt i Stockholm, där byggandet fallit mest.

Tillväxteffekter av kreditåtstramningen på bostadsmarknaden. I rapportens tredje kapitel behandlas konsekvenserna för den ekonomiska tillväxten som en följd av de senaste årens kreditrestriktioner. Negativa tillväxteffekter kan uppstå på två olika sätt: genom att hushållen måste spara mer, vilket innebär att de konsumerar mindre samt via minskat bostadsbyggandet som ger lägre investeringstakt. Analysen som bygger på material som tagits fram av Sveriges byggindustrier visar på betydande negativa effekter.

Sedan 2018 har bostadsbyggandet fallit kraftigt, trots att BNP utvecklats positivt både under både 2017 och 2018. Att ett så kraftigt fall sker utan att ekonomin gått in i en lågkonjunktur innebär ett historiskt unikt skeende, särskilt som de politiska målen för bostadsbyggandet varit oförändrade. Sett över hela landet är det framförallt nyproduktionen av bostadsrätter som fallit, från en kvartalstakt under 2017 om ca 7 000 nya bostadsrätter till ca 4 000, ett fall med ca 40 procent. Också antalet påbörjade småhus faller, om än inte lika kraftigt, med drygt 20 procent. Hyresrättsbyggandet redovisar också ett fall även om fallet är mindre.

Rapporten visar att i princip samtliga makroekonomiska faktorer som påverkar bostadsbyggande har utvecklats väl efter finans- och eurokrisen: BNP-tillväxten har varit god, liksom tillväxten i sysselsättning och disponibla inkomster. Dessutom har tillväxten i hushållens finansiella tillgångar varit starkt positiv till följd av ett högt sparande och en positiv börsutveckling. Även befolkningstillväxten har varit historiskt hög vilket påverkar den underliggande efterfrågan något som skett i en miljö med fallande och historiskt låga räntenivåer. Ett ökat politiskt fokus på bostadsbyggande ute i kommunerna har avslutningsvis inneburit en allt högre planberedskap.

Trots dessa gynnsamma villkor har alltså bostadsbyggandet fallit kraftigt sedan toppnoteringen 2017. Rapporten ställer frågan i vilken utsträckning som fallet beror på att antalet nyproducerade bostäder blivit allt för stort i förhållande till efterfrågan eller om efterfrågan minskat av andra skäl, exempelvis överproduktion, ett argument som ofta framförts av Finansinspektionen. Resultaten tyder på att fallet i bostadsbyggandet i första hand är en följd av kreditåtstramning och inte överproduktion. Sedan några år tillbaka har hushållens möjligheter att få ett bolån påverkats av en rad olika regelskärpningar. 2010 infördes det så kallade bolånetaket. 2016 kom amorteringskrav 1. 2016 och 2017 införde bankerna efter påtryckningar från Finansinspektionen skuldkvotstak och skärpte samtidigt tilllämpningen av bankernas kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP). 2018 infördes amorteringskrav 2 som formaliserade men också skärpte de senaste årens villkorsändringar.

Följden av dessa förändringar är att hushållen jämfört med tidigare avkrävs både ett högre sparande och högre inkomster. Hushåll som behöver ett relativt stort bolån i förhållande till sin inkomst måste numera klara en kreditprövning som testar hushållsekonomin mot en ränta på 6 till 8 procent och sedan en årlig amorteringstakt på upp till tre procent per år. Det innebär en kapitalutgift i KALP-kalkylen på upp till anmärkningsvärda 11 procent och har givetvis fått till följd att färre hushåll klarar kreditprövningen. Före regelförändringarna kunde hushållen få ett bolån där den så kallade stressade räntan i kalkylerna var ca 6 procent och många hushåll kunde beviljas lån som var amorteringsfria under en

»Sedan 2018 har bostadsbyggandet fallit kraftigt, trots att BNP utvecklats positivt.«

period. Rapporten visar således att högre skuldbetalningar och högre kalkylräntor fått en kraftig påverkan på efterfrågan, särskilt av bostadsrätter i storstadsregionerna men också av småhus.

Rapporten visar också att med kravet på högre kapitalinsats för att förvärva en bostad påverkas också hushållens behov av sparande. Historiska samband visar att när BNP-tillväxten är stabil, minskar också sparandet. Sedan 2012 har emellertid sparkvoten exklusive premie- och tjänstepensioner legat kvar på en hög nivå och till och med ökat, trots god tillväxt och en i huvudsak positiv börsutveckling. Då konsumtionen står för en stor del av BNP blir effekten av minskad hushållskonsumtion på BNP-tillväxten stor. Med ett genomsnittligt sparande som är ca 3 procentenheter större än vad som motiveras av det historiska sambandet mellan sparande och BNP-tillväxt, blir effekten på BNP-tillväxten av minskad konsumtion i genomsnitt 0,5 procentenheter per år under perioden 2013 till 2018.

»Sedan 2018 har bostadsbyggandet fallit kraftigt, trots att BNP utvecklats positivt.«

Kvarstår gör då effekten på BNP-tillväxten till följd av minskat byggande. Av SCB:s statistik framgår att bostadsbyggandets bidrag till BNP-tillväxten varit betydande de senaste åren. Under åren 2014 till 2016 var bidraget till BNP-tillväxten årligen ca 0,5 till 0,6 procentenheter. Fallet i bostadsbyggandet som inleddes under 2018 innebar att bostadsbyggandet lämnade ett negativt bidrag till tillväxten, minus 0,3 procentenheter.

Sammantaget visar skattningarna att ökat sparande och minskande bostadsinvesteringar till följd av kreditåtstramningen med stor sannolikhet minskat den årliga BNP-tillväxten med ca 1 procentenhet. Sparandet och lägre byggtakt bidrar med ungefär 0,5 procentenhets lägre tillväxttakt vardera. De långsiktiga konsekvenserna på Sveriges ekonomi av införda kreditrestriktioner är således betydande och borde få Sveriges ledande politiker att reagera.

Bostadspriserna. Veidekke har i de tidigare marknadsrapporterna visat att bostadspriserna utveckling i stor utsträckning kan förklaras med fundamentala faktorer, bland annat inkomstutvecklingen, räntenivåer, nyproduktionsvolymer och tillväxten av hushållens finansiella tillgångar.

Som konstaterades i Veidekkes marknadsrapport från april 2018 blev det under hösten 2017 uppenbart att externa faktorer, som införandet av kreditrestriktioner, åtminstone tillfälligt kan påverka prisutvecklingen. Effekten av amorteringskraven kan jämföras med en plötslig räntehöjning på 4,3 procent.

Precis som Veidekke bedömt i tidigare rapporter har priserna stabiliserats sedan den dramatiska korrigeringen hösten 2017. Priserna föll för att möta den nya jämviktsnivån och därifrån påverkas prisutvecklingen åter av fundamentala faktorer. Detta gäller för både villor och bostadsrätter som båda redovisar svagt ökande priser under 2019.

Under hösten 2018 föll priserna något när de finansiella marknaderna fruktade en kommande recession samtidigt som bland andra FED aviserade en normalisering av räntan. I takt med att recessionsoron avtog och viktiga centralbanker signalerade en mer duvaktig penningpolitik ökade åter riskaptiten och börserna vände uppåt under våren 2019. Utvecklingen gav stöd till prisutvecklingen på bostadsmarknaden, särskilt i marknader med höga prisnivåer. I samtliga marknader med höga priser spelar utvecklingen av hushållens finansiella tillgångar stor roll för prisbildningen då det påverkar hushållens investeringsförmåga.

Med hjälp av konjunkturbedömningen i kapitel 2 kan rimliga antaganden göras om de olika fundamentala faktorernas utveckling de närmaste åren. I Veidekkes prognosmodell analyseras prisutvecklingen (skattat pris) med hjälp av antaganden om ränteutvecklingen, tillväxten i hushållens disponibla inkomster samt förändringen av hushållens finansiella tillgångar. För att hantera effekterna av kreditåtstramningen som gav full effekt under 2017 har modellen

kompletterats med en variabel som representerar åtstramningen från 2017 och framåt.

Rapporten presenterar tre scenarier: ett huvudscenario, ett optimistiskt och ett pessimistiskt. Givet att inga ytterligare kreditrestriktioner införs skattas i huvudscenariot en svag prisuppgång för perioden fram till 2021. Prisuppgången skulle kunna bli kraftigare som en följd av att omvärldskonjunkturen vänder uppåt och att börsutvecklingen blir starkare. I Veidekkes pessimistiska scenario kan bostadspriserna sjunka om konjunkturen viker snabbare än i huvudscenariot, till exempel till följd av ett sammanbrott i förhandlingarna om ett nytt handelsavtal mellan USA och Kina, en kraftig geopolitisk oro eller om fler åtgärder riktade mot hushållens möjligheter att efterfråga bostäder införs, exempelvis en minskning av hushållens möjligheter att göra avdrag för räntekostnader.

Veidekkes analys visar dock att bostadspriserna också i det pessimistiska scenariot är förhållandevis motståndskraftiga. Det är samtidigt osannolikt med en snabb pristillväxt vilket sammanfattningsvis talar för en relativt måttlig uppgång av bostadspriserna de kommande åren.

Bostadsbyggandet. Bostadsbyggandet mäts löpande genom statistiken för påbörjade respektive färdigställda bostäder. Det senare måttet ger över tid en bättre bild av det faktiska bostadsbyggandet eftersom byggare i tider av oro på bostadsmarknaden väljer att etappindela sina projekt eller avvaktar med att sätta spaden i marken, något som högst påtagligt kan påverka statistiken för antalet färdigställda bostäder. Statistiken för påbörjade bostäder ger dock en god bild av konjunkturutvecklingen.

Precis som Veidekke förutspått i de senaste marknadsrapporterna har fallet i bostadsbyggandet fortsatt under 2019 och noterar nu en total nedgång sedan toppen på nästan 27 procent. Av statistiken framgår att antalet påbörjade småhus minskat något från redan låga nivåer men framförallt är det antalet påbörjade bostadsrättslägenheter som minskat. Minskningen har varit dramatisk, men fallet tycks ha börjat plana ut under mitten av 2019.

Framförallt är det antalet påbörjade bostadsrättslägenheter som minskat. Minskningen har varit dramatisk, men fallet tycks ha börjat plana ut under mitten av 2019.

Antalet påbörjade hyresrättslägenheter började också sjunka i mitten av 2017 och har fortsatt falla under 2019. Fallet har två huvudsakliga förklaringar. För det första är efterfrågan på nyproducerade hyresbostäder på många marknader tunn vid gällande hyresnivåer för nyproduktionen. Hushållen upplever helt enkelt nya hyresrätter som dyra. Det betyder i sin tur att marknaden mättas relativt snabbt vid höga produktionsnivåer.

För det andra avvecklades investeringsstödet för nya hyresbostäder i statsbudgeten för 2019. Regeringen har dock sedan dess möjliggjort för företag som inte hann få besked före årsskiftet att trots detta kunna söka investeringsstöd under 2019 och har dessutom aviserat att stödet återkommer i 2020 års statsbudget. Det betyder troligen att antalet påbörjade hyresbostäder kan hållas uppe under 2020 och att fallet i byggandet av nya hyresrätter kan avta.

I framförallt Stockholmsregionen kan fallet i nyproduktion av bostadsrätter beskrivas som dramatiskt. Sedan toppen 2017 är fallet anmärkningsvärda 52 procent och statistiken för de senaste två kvartalen visar att byggandet planar ut på den nya nivån. Samtidigt har antalet påbörjade hyresrätter exklusive specialbostäder också fallit något. Det finns inga tecken i data på att hyresrättsproduktionen på något sätt

Bostadsrättsbyggandet har även fallit i Göteborg under 2019.

kunnat kompensera fallet i bostadsrättsproduktionen i Stockholm, bland annat eftersom investeringsstödet utnyttjas i mycket liten utsträckning i regionen.

Mätt som glidande medelvärde över fyra kvartal, har bostadsrättsbyggandet fallit också i Göteborg under 2019. Inte heller i Göteborg har investeringsstödet varit påtagligt attraktivt och hyresrättsbyggandet föll under 2018 men ökade åter något under de tre första kvartalen 2019, inte minst som en följd av ökade ambitioner hos de kommunala bostadsföretagen.

I Stormalmö följer bostadsrättsbyggandet trenden i riket i övrigt; antalet påbörjade bostadsrättslägenheter minskade under 2018 men tycks ha stabiliserats under 2019. Däremot ökade antalet påbörjade hyresrätter kraftigt, med 36 procent, under den andra halvan av 2018 vilket är en trolig effekt av en omfattande användning av investeringsstödet. Under 2019 minskar dock antalet påbörjade hyresrätter påtagligt, vilket kan bekräfta en tydlig trend från andra städer, att efterfrågan på nya hyresbostäder över tid är relativt tunn.

I riket utanför storstadsområdena, där byggandet i regionstäderna dominerar och där investeringsstödet varit mer attraktivt, ökade antalet påbörjade hyresrättslägenheter marginellt i slutet av 2018. De första kvartalen 2019 redovisar dock fallande byggande av både hyres- och bostadsrätter.

Sammanfattningsvis visar data över antalet påbörjade bostäder att fallet i bostadsrättsproduktionen är den viktigaste förklaringen till att det totala bostadsbyggandet faller. Även slutsatsen från tidigare marknadsrapporter står sig: nyproduktionen av hyresbostäder har inte och kommer inte heller att kompensera bortfallet av nya bostadsrätter. Tvärtom visar rapporten att byggandet av hyresrätter minskar, särskilt utanför storstadsregionerna. När reglerna för det återinförda investeringsbidraget kommer på plats runt årsskiftet kan dock ett visst temporärt uppsving komma för hyresrättsbyggande i vissa regioner, där man idag avvaktat besked om de nya reglerna.

I ett särskilt avsnitt i kapitel 4 analyseras bakomliggande efterfrågemönster, det vill säga hur många hushåll som varje år skulle vara beredda att hyra en nyproducerad bostad vid givna nivåer för nyproduktionshyran. Redovisningen bygger på en metod som analysföretaget Evidens tog fram till den statliga utredningen "Ett gemensamt bostadsförsörjningsansvar" (SOU 2018:35). Metoden beskriver ”efterfrågekurvor” och visar hur den efterfrågade volymen varierar med hyresnivån. Slutsatsen av analysen är att efterfrågan på relativt dyra nyproducerade hyresbostäder är tunn och att korta kötider kan indikera hög omsättningstakt men också risk för vakanser. Från ett investerarperspektiv kan det således vara riskfyllt att fortsätta med en hög nyproduktionstakt till nuvarande nivåer på nyproduktionshyror.

Veidekkes rapport avslutas med en prognos för antalet färdigställda bostäder. Sådana görs också av ett antal andra intressenter som följer bostadsmarknaden. Ett vanligt sätt att beräkna hur många bostäder som kommer att färdigställas är att studera hur många bostäder som påbörjades cirka sex till åtta kvartal tidigare. Dessa siffror bör dock tas med en viss nypa salt då projekt kan etappindelas eller försenas till följd av ett fall i efterfrågan på marknaden vilket varit fallet under senare år.

Veidekke har tillsammans med analysföretaget Evidens konstruerat en egen modell med syfte att prognostisera hur många bostäder marknaden kan absorbera per kvartal givet de makroekonomiska förutsättningarna. Med modellen görs en skattning baserat på de faktorer som visat

sig avgörande för bostadsbyggandet ur ett historiskt perspektiv. Hänsyn tas till fyra variabler: hushållens finansiella netto, reporäntan, sysselsättningen och byggkostnaderna. Resultatet är en skattning av hushållens ”köpkraftiga efterfrågan” och har hittills legat väldigt nära det historiska utfallet för antalet färdigställda bostäder.

Prognosen kan emellertid innehålla en överskattning då det av både teoretiska och praktiska skäl inte är möjligt att inarbeta den nya restriktivare kreditgivningen i modellen. Eftersom kreditrestriktionerna endast gällt under en begränsad tid får modellen svårt att fånga de kvantitativa effekterna på färdigställandet av kreditrestriktioner. Ett annat skäl är rent praktiskt. Kreditrestriktionerna utestänger en del hushåll från marknaden. Men många andra hushåll blir inte utestängda utan minskar istället sin efterfrågan i termer av ändrad storlek och läge på bostaden. Andra hushåll påverkas inte alls. Dessa brister i modellen hanteras bäst genom att betrakta modellresultaten som en övre gräns för hushållens möjliga köpkraftiga efterfrågan.

Modellen för påbörjade bostäder har på samma sätt som modellen för bostadspriser tre olika konjunkturscenarier. Ett pessimistiskt, ett optimistiskt och ett huvudscenario. Huvudscenariot utgår från den mest troliga utvecklingen av modellens variabler baserat på tidigare redovisad makro- och konjunkturanalys. Prognosen pekar mot att antalet påbörjade bostäder 2019 kommer att uppgå till ca 45 000 och att antalet faller till ca 40 000 bostäder under 2020, givet att konjunkturen följer huvudscenariot. Blir konjunkturutvecklingen svagare bedöms antalet påbörjade bostäder falla ytterligare till ca 38 000 under 2020. Påbörjandet av nya bostäder kommer således att falla de närmaste åren. Från toppen 2017 med ca 67 000 påbörjade bostäder betyder det att bostadsbyggandet på kort tid faller med ca 40 procent. Oklarheter i det kommande regelverket kring investeringsstödet gör att det dock finns en viss osäkerhet i prognosen.

För att öka säkerheten i Veidekkes prognos hämtas också statistik för antalet påbörjade och sålda bostäder från de börsnoterade företagen. Denna antyder (se figur 32 på sidan 55) att fallet för såväl antalet påbörjade som sålda bostäder bottnat och nu åter stiger svagt. Det bör dock noteras att antalet påbörjade bostäder ligger under antalet sålda vilket visar att bostäder nära inflyttning möter andra marknadsvillkor än de som ska startas. Att antalet påbörjade bostäder ökat något kan helt enkelt vara ett utslag av att bolagen tvingats starta nya projekt på svagare kalkyler för att hålla igång sin egen organisation. Dessa bostäder torde å ena sidan ha ett pris som möter rådande marknadsvillkor, men å andra sidan finns en osäkerhet om företagens finansiella ställning vilket betyder att det fortfarande är oklart om bostadsrättsbyggandet mer varaktigt har förutsättningar att öka.

Sammanfattningsvis präglas de prognoser som lämnas i denna rapport av de osäkerheter som för närvarande råder avseende både konjunkturen och bostadsbyggandets politiska ramvillkor. Införda kreditrestriktioner har en mycket kraftig påverkan på de ekonomiskt svaga hushållens förmåga att efterfråga men påverkar i allt högre utsträckning också producenterna i form av krav på högre säljgrader men också en högre andel eget kapital i den egna verksamheten.

Osäkerheten runt villkoren för de återinförda investeringsstöden gör det vanskligt att bedöma utsikterna för byggandet av hyresbostäder men troligtvis kommer de att mildra det nuvarande fallet. Till detta finns en stor osäkerhet om framtida politiska beslut, inte minst inom skatteområdet. I det sköra tillstånd som råder kan nya policymisstag som till exempel en snabb nedtrappning av ränteavdragen få liknande konsekvenser som följde med 1990-talets skatteomläggning. Om politikerna förstår bostadsbyggandets betydelse för den ekonomiska utvecklingen bör man framledes agera med större försiktighet än man gjort de senaste åren.

»Om politikerna förstår bostadsbyggandets betydelse för den ekonomiska utvecklingen bör man framledes agera med större försiktighet än man gjort de senaste åren.«

2. Den svenska konjunkturen — makroekonomiska villkor

Konjunkturen i såväl omvärlden som Sverige har mattats sedan vårens rapport. Politiska beslut och sjunkande räntor har stabiliserat läget men osäkerheten är fortsatt stor. Politiska snedsteg kan få stora negativa effekter.

»Under hösten har tilltagande avmattnings-tendenser i svensk ekonomi blivit tydliga.«

Under våren och sommaren 2019 har världskonjunkturen mattats. Orsakerna har varit flera: handelskrigen mellan USA och Kina, brexit-turbulens, geopolitisk oro och den svaga industriproduktionsutvecklingen i Europa, inte minst i Tyskland. Under hösten har tilltagande avmattningstendenser i svensk ekonomi blivit tydliga. Osäkerheten om framtiden är fortfarande stor. Men efter ett svagt 2019 kan ekonomin undvika en recession och i stället gå in för mjuklandning. Politiska beslut får fortsatt stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen, både i världen och på hemmaplan.

2.1 Omvärlden

Omvärldskonjunkturen har utvecklats något svagare än vad som antogs i den förra konjunkturrapporten från maj 2019, även om huvuddragen i den tidigare bedömningen fortfarande står sig relativt väl. Under sensommaren och den tidiga hösten fanns flera tecken på en tydligare inbromsning i världsekonomin. Men utsikterna för den globala ekonomin har trots allt stabiliserats de senaste månaderna. Stabiliseringen beror delvis på politiska beslut. Den amerikanska centralbanken har sänkt sin styrränta vid flera tillfällen och vissa framsteg har trots allt gjorts i handelsförhandlingarna mellan USA och Kina. Dessutom finns data som talar för att industrikonjunkturen kan ha nått botten, åtminstone i vissa delar av världen. Tecknen på en stabilisering har bidragit till att världens börser stigit sedan sommaren och på flera håll nått historiska rekord.

Inflationen har inte tagit fart vilket i sin tur innebär att världens centralbanker signalerat fortsatt mycket låga räntenivåer. Det ger stöd till den ekonomiska utvecklingen och stärker börserna. Till skillnad från situationen före finanskrisen finns inte några tydliga tecken på stora obalanser i USA i form av överdriven skuldsättning eller alltför hög investeringsnivå. Dessa förutsättningar talar för att stora korrigeringar på nedsidan och en regelrätt recession kan undvikas.

I Europa är kapacitetsutnyttjandet fortfarande högt och sysselsättningen fortsatt hög. Men trots stark arbetsmarknad är hushållen relativt försiktiga och konsumtionen måttlig. Den svaga industrikonjunkturen i Europa är till stora delar en följd av minskad världshandel och därmed minskad export. Men med en fortsatt dämpad världshandel får troligen den europeiska exportindustrin, inte minst den tyska, svårt

att komma ur den nuvarande svackan i närtid.

Sammanfattningsvis är osäkerheten om styrkan i den internationella ekonomin fortfarande påtaglig. Men huvudscenariot innebär att en recession kan undvikas. Den fortsatta utvecklingen blir dock till stor del beroende av politiska beslut. Med en positiv syn på att handelskriget åtminstone delvis kan lindras, brexit sker under kontrollerade former och inga nya geopolitiska oroligheter eskalerar, blir tillväxten relativt svag under 2020 men tillväxttakten ökar åter under 2021, om än i måttlig takt.

2.2 Sveriges ekonomi

Efter flera år av god tillväxt mattades tillväxten i Sverige under 2019. Fallet i tillväxttakt under första halvan 2019 förklaras framförallt av en svagare inhemsk efterfrågan. En viktig faktor är fallet i bostadsbyggandet som till stora delar beror på den successivt ökande kreditåtstramningen vad gäller bostadslån till hushållen. Detta dis-

Årlig procentuell förändring av BNP					
Region/land	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
USA	2,2	2,9	2,2	1,7	1,9
Japan	1,9	0,8	1,2	0,7	0,5
Tyskland	2,2	1,5	0,5	0,6	1,1
Kina	6,8	6,6	6,1	5,7	5,9
Storbritannien	1,8	1,4	1,3	1,4	1,5
Eurozonen	2,4	1,9	1,0	1,1	1,3
Norden	2,2	1,8	1,6	1,9	1,8
Sverige	2,4	2,4	1,2	1,2	1,7
Norge (fastlandet)	2,0	2,2	2,5	2,1	1,9
Danmark	2,3	2,4	2,1	1,6	1,5
Finland	2,7	1,7	1,2	1,6	1,6
Baltikum	4,4	4,2	3,4	2,3	2,4
OECD	2,5	2,3	1,6	1,4	1,6
EM-ekonomier	4,8	4,7	4,0	4,2	4,5
Världen, PPP	3,8	3,6	2,9	3,0	3,3

Tabell 1. BNP-tillväxt i årstakt 2017–2021.

Den amerikanska centralbanken har sänkt sin styrränta vid flera tillfällen och vissa framsteg har trots allt gjorts i handelsförhandlingarna mellan USA och Kina.

Efterfrågan på arbetskraft kan förväntas avta ytterligare vilket betyder att sysselsättningsgraden sjunker något och arbetslösheten stiger långsamt.

kuteras mer utförligt i kommande kapitel. Men från och med andra halvåret 2019 och under 2020 bidrar den svaga omvärldskonjunkturen till låg tillväxttakt i den svenska ekonomin när exporten förväntas bromsa in.

Effekterna på BNP-tillväxten av det minskade bostadsbyggandet förväntas klinga av successivt under 2020 och 2021, vilket i sig innebär att tillväxttakten stiger något. Dessutom förväntas osäkerheten i världsekonomin avta. Sammantaget bedöms den svenska tillväxten därför stiga från cirka 1,0 procent 2020 till runt 1,5 procent 2021, se tabell 2.

Trots inbromsningen i svensk ekonomi bedöms dock resursutnyttjandet fortsatt vara nära en normal nivå under större delen av prognosperioden även om lägre tillväxt också har inneburit att arbetsmarknaden svalnat av. Arbetslösheten bedöms ha stigit något under 2019, men är svårbedömd på grund av statistikproblem på SCB. En historiskt hög andel av den arbetsföra befolkningen är dock sysselsatt. Däremot dämpas efterfrågan på arbetskraft. Efterfrågan på arbetskraft kan förväntas avta ytterligare vilket betyder att sysselsättningsgraden sjunker något och arbetslösheten stiger långsamt.

Den fortsatt starka arbetsmarknaden innebär att också hushållens inkomster fortsätter att växa. Hushållens reala disponibelinkomster bedöms växa med cirka 2,3 procent under 2019 för att sedan växa med cirka 1,5–2,0 procent per år 2020–2021, tabell 3. Stigande realinkomster för hushållen innebär att också konsumtionstillväxten förblir relativt stabil enligt de olika prognosinstitutens bedömningar.

Inflationen har under en tid legat nära målet på 2 procent men har under hösten 2019 fallit till lägre nivåer. Förklaringen är att framförallt energipriserna har fallit och tryckt ner inflationstakten. Med en försva-

Tabell 2. BNP-tillväxt i årstakt 2018–2022.

	2018	2019	2020	2021	2022
SEB (v. 46)	2,5	1,2	1,0	1,6	-
Swedbank (v. 45)	2,4	1,3	1,0	1,4	-
Riksbanken (v. 43)	2,4	1,3	1,0	1,5	1,8
Konjunkturinstitutet (v. 41)	2,4	1,2	0,8	1,6	1,8
Regeringen (v. 38)	2,5	1,5	1,2	1,7	2,0
Nordea (v. 36)	2,5	1,4	1,0	1,6	-

	2018	2019	2020	2021	2022
SEB (v46)	2,7	2,3	2,1	1,5	-
Swedbank (v45)	2,7	2,2	1,9	1,5	-
Riksbanken (v43)	2,7	2,4	1,1	1,5	1,5
Konjunkturinstitutet (v41)	2,7	2,3	1,9	1,4	1,0

Tabell 3. Tillväxt i hushållens disponibla inkomster 2018–2022.

gad konjunkturbild gör de flesta prognosinstitutet bedömningen att inflationen, mätt som KPIF, det vill säga inflationen med fast ränta, inte når upp till målet de kommande åren utan kommer att ligga mellan 1,5 och 1,8 procent under 2020 och 2021, se tabell 4.

Trots fallande inflationstakt och prognoser under 2 procent aviserade Riksbanken på sitt oktobermöte att räntan avses höjas vid mötet i december. Däremot sänkte Riksbanken sin räntebana som innebär att räntan förblir oförändrad efter decembermötet under i princip hela prognosperioden.

Det råder delade meningar bland prognosmakarna om Riksbankens höjning vid decembermötet blir verklighet, tabell 5. Några anser att Riksbanken ser poänger med att lämna minusräntan trots att inflationstakten fallit något bort från målnivån och att konjunkturen mattats. Andra bedömer att lägre inflationstakt och den svagare konjunkturen innebär att räntan behöver lämnas oförändrad. Risken är annars att inflationsförväntningarna åter faller under målnivån. Marknadsförväntningarna i form av terminsprissättning indikerar under hösten 2019 att terminsmarknaden förväntar sig att reporäntan höjs i december för att sedan ligga still och höjas marginellt under slutet av prognosperioden.

	2018	2019	2020	2021	2022
SEB (v. 46)	2,1	1,7	1,5	1,6	-
Swedbank (v. 45)	2,1	1,7	1,7	1,5	-
Riksbanken (v. 43)	2,1	1,7	1,8	1,8	2,0
Konjunkturinstitutet (v. 41)	2,1	1,7	1,5	1,6	1,8
Regeringen (v. 38)	2,1	1,7	1,6	1,8	2,0
Nordea (v. 36)	2,1	1,6	1,5	1,4	-

Tabell 4. Prognoser för inflation KPIF 2018–2022.

	2018	2019	2020	2021	2022
SEB (v. 46)	-0,50	0,00	0,00	0,00	-
Swedbank (v. 45)	-0,50	0,00	0,00	0,00	-
Riksbanken (v. 43)*	-0,50	-0,25	0,00	0,00	0,13
Konjunkturinstitutet (v. 41)	-0,50	-0,25	-0,25	-0,25	0,00
Regeringen (v. 38)**	-0,50	-0,30	-0,30	-0,20	0,05
Nordea (v. 36)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-

Tabell 5. Prognoser för reporäntan 2018–2022.

*Kvartalsgenomsnitt
**Årsgenomsnitt

»Bygg– och bostadssektorns realekonomiska betydelse riskerar att utlösa stora negativa effekter för hela den svenska ekonomin.«

2.3 Slutsatser om konjunkturläget – nedåtrisker kan förstärkas av policymisstag

Avmattningen i världsekonomin har blivit allt tydligare under 2019. Oro kopplat till politiska vägval som kan innebära olika utfall i handelskriget mellan USA och Kina bromsar världshandeln och den europeiska exporten. Men huvudscenariot är fortfarande att recession kan undvikas. Hushållen i både Europa och USA står starkare nu än tidigare, statsfinanserna är sundare, sysselsättningen högre och kapacitetsutnyttjandet fortsatt högt. Detta talar för att världsekonomin fortsätter växa, även om takten blir långsam. Med framsteg i handelsförhandlingarna mellan USA och Kina och en ordnad brexit kan världsekonomin åter växa något snabbare från och med 2021.

Men precis som diskuterades i den förra konjunkturrapporten finns påtagliga nedåtrisker som innebär att utfallet framåt för svensk ekonomi kan bli betydligt sämre. Som beskrivits ger det kraftiga fallet i bostadsbyggandet tydliga avtryck i den avtagande BNP-tillväxten. Nedgången i bostadsbyggandet orsakas till stor del av de kreditrestriktioner som införts, eftersom

investeringsnivån minskar och hushållens konsumtion hålls tillbaka när de tvingas spara mer. Här finns anledning att, precis som i förra konjunkturrapporten, påminna om det tidiga 1990-talets erfarenheter. Krisen på 90-talet förvandlades från en djup lågkonjunktur till en depression med fallande BNP tre år i rad på grund av en snabbt genomförd skatteomläggning, mitt i en ekonomisk nedgång. Skattereformen, som flyttade en stor del av beskattningen från arbete till byggande och boende, innebar effekter på och från bostadsmarknaden som kraftigt underskattades.

Det finns därför anledning att uppmärksamma denna typ av risker inför de aviserade skatteförhandlingarna mellan januariöverenskommelsens politiska partier. Snabba förändringar av spelreglerna eller stora förändringar av relativpriserna på bostadsmarknaden till följd av exempelvis ändrade skatteregler, särskilt i en svagare konjunkturfas och tätt inpå införandet av striktare kreditregler, kan på grund av bygg- och bostadssektorns realekonomiska betydelse riskera att utlösa stora negativa effekter för hela den svenska ekonomin.

2.4 Regional tillväxt och demografi

Tillväxt är en i hög grad regional process. Den ekonomiska och demografiska utvecklingen kan därför skilja sig påtagligt åt mellan de olika tillväxtregionerna beroende på hur näringslivsstrukturen ser ut.

Ekonomisk tillväxt

Ett lämpligt mått som beskriver den regionala utvecklingen i närtid är tillväxttakten i den totala lönesumman. Lönesumman utgör cirka 2/3 av Sveriges totala BNP vilket gör att det föreligger stor korrelation mellan de båda. Lönesumman har dock fördelen att den går att bryta ner på regioner. I vårens konjunkturrapport visades en påtaglig nedväxling av tillväxttakten i storstadsregionerna under andra halvan 2018.

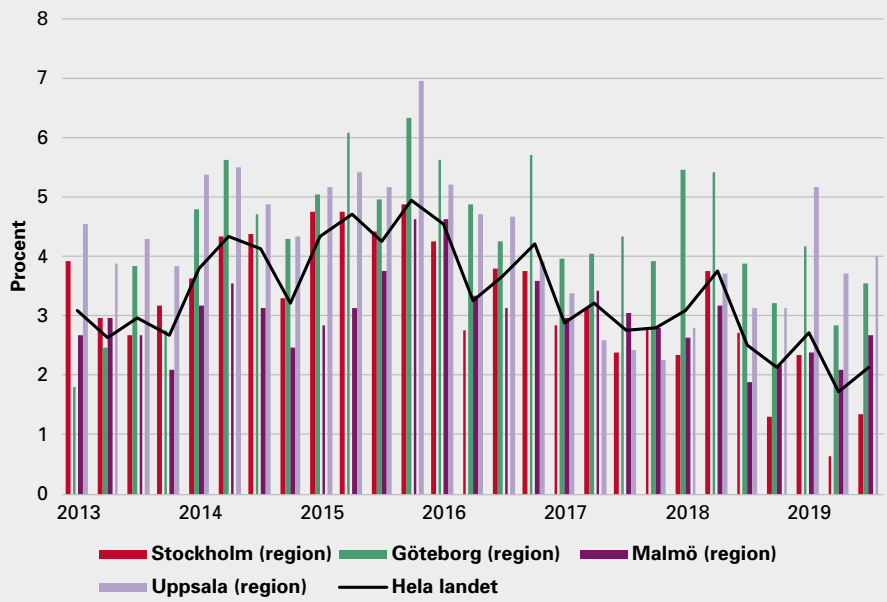
Data för de tre första kvartalen 2019 visar att tillväxttakten fortsatt falla, figur 1.

Stockholmsregionen redovisar ett särskilt stort fall, där tillväxttakten för total lönesumma andra kvartalet 2019 jämfört med motsvarande kvartal 2018 endast är 0,7 procent. Studeras tillväxttakten i den privata sektorn var årstakten andra kvartalet 2019 till och med svagt negativ i Stockholmsregionen. Också i Malmöregionen har den genomsnittliga tillväxttakten minskat det senaste året medan tillväxten i total lönesumma i Göteborg inte påverkats i samma utsträckning.

Som beskrevs i föregående konjunkturrapport från maj 2019 beror den snabba inbromsningen i Stockholmsregionen i huvudsak på att den stora tjänstesektorn utvecklats svagt sedan slutet av 2018. Tjänstesektorn omfattar drygt 60 procent av den totala privata lönesumman i regionen men växte endast med 0,3 procent

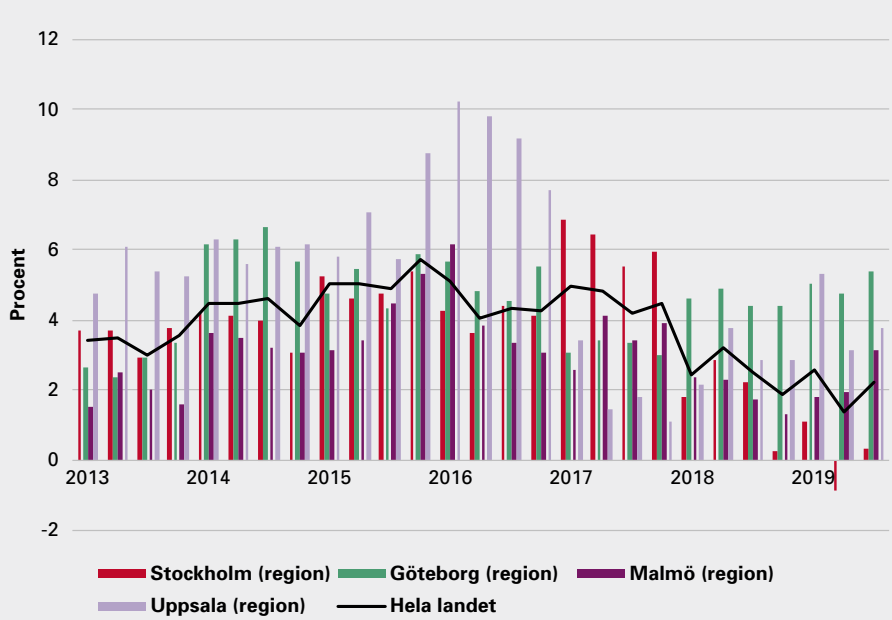
Figur 1. Årlig procentuell förändring i total lönesumma i de största regionerna.

Källa: SCB.



Figur 2. Förändring av lönesumman från tjänstesektorn. Kvartal jämfört med motsvarande kvartal föregående år. Fasta priser.

Källa: SCB.



Den snabba inbromsningen i Stockholmsregionen beror i huvudsak på att den stora tjänstesektorn utvecklats svagt sedan slutet av 2018.

i årstakt under det sista kvartalet 2018. Under 2019 har tillväxten till och med varit negativ och lönesumman krympte med minus 0,9 procent andra kvartalet 2019 jämfört med motsvarande kvartal 2018, figur 2. Särskilt den finansiella sektorn, men också handel och företagstjänster, två stora privata tjänstesektorer i Stockholmsregionen, redovisade svaga siffror för helåret 2018, tabell 6. Övriga sektorer redovisade en mer normal tillväxttakt.

Det är svårt att se att Stockholmsregionens tillväxt tar fart utan att företagstjänster och handel åter börja växa snabbare. Om den finansiella sektorns negativa utveckling är en effekt av pågående strukturella förändringar i finansbranschen, där exempelvis digitalisering får effekter på sysselsättning och lönesumma, är det möjligt att det dröjer innan finanssektorns bidrag åter blir tydligt positivt i Stockholmsregionen.

Göteborgsregionen är den storstadsregion som fortfarande andra kvartalet 2019 redovisar god tillväxttakt i både total lönesumma och i lönesumman från tjänstesektorn. Regionens totala lönesumma växte andra kvartalet 2019 med 2,9 procent i årstakt, vilket visserligen var en nedväxling från första kvartalets höga

Tabell 6. Andel och tillväxt i lönesumma.

Privata tjänster	Storlek, andel av total lönesumma 2018, procent	Real tillväxt 2018, procent
Handel	17,0	0,9
Transport och magasinering	8,2	2,7
Hotell och restauranger	3,9	2,1
Information och kommunikation	16,7	2,7
Finans- och försäkringsverksamhet	9,3	-9,2
Fastighetsverksamhet	2,8	8,3
Företagstjänster	28,5	0,5
Utbildningsväsendet	3,3	3,2
Vård och omsorg: sociala tjänster	7,9	-1,6
Personliga och kulturella tjänster m.m.	2,3	3,6

4,2 procent. Men i Göteborg syns ännu ingen nedväxling i tjänstesektorn som redovisade snabb tillväxt i tjänsteföretagens lönesumma både första och andra kvartalet 2019 med 5,1 respektive 4,8 procent. Att lönesumman för tjänsteföretagen i Göteborg fortfarande redovisar god tillväxt kan bero på en större koppling till exportindustrin än i Stockholmsregionen. En sannolik minskning av svensk export under slutet av 2019 och 2020 till följd av den minskande världshandeln kan innebära att också tillväxttakten i Göteborgsregionens lönesumma i tjänstesektorn faller under 2020.

I likhet med i Stockholmsregionen faller tillväxttakten också i Malmöregionen. Under 2018 och första halvan av 2019 har tillväxten i total lönesumma med mindre variationer varit cirka 2 procent i årstakt. Men också i Malmö utvecklas tjänstesektorn något svagare än den övriga ekonomin, även om skillnaden inte är lika stor som i Stockholm. Tillväxttakten i tjänstesektorn har fallit till runt 1,3 till 1,8 procent de senaste kvartalen.

Sammanfattningsvis visar statistiken över den ekonomiska tillväxten att tillväxttakten mattats betydligt i framförallt Stockholm, medan utvecklingen i Malmöregionen blivit marginellt svagare under 2019. Men i Göteborgsregionen finns ännu inga tecken på avmattning i tillväxtdata för lönesumman till och med andra kvartalet 2019. Konjunkturbilden talar dock för att också Göteborg kan komma att påverkas negativt om världshandeln fortsätter vara svag under ytterligare en tid med åtföljande försvagning av efterfrågan på tjänster kopplade till exportindustrin.

Sysselsättning

Också sysselsättningstillväxten har mattats under 2019. För hela landet är årstakten i tillväxt av antalet sysselsatta runt en halv procent tredje kvartalet 2019, figur 3. I Stockholmsregionen har tillväxttakten på årsbasis fallit från ungefär två procent vid årsskiftet 2018/2019 till 1,0 procent kvartal två och 0,5 procent kvartal tre 2019.

I Malmöregionen har tillväxttakten fallit till runt nollan under tredje kvartalet, medan Göteborgsregionen fortfarande redovisar en positiv tillväxt om cirka 1,0 procent på årsbasis. Men även i Göteborg indikerar data att tillväxten i sysselsättning mattas.

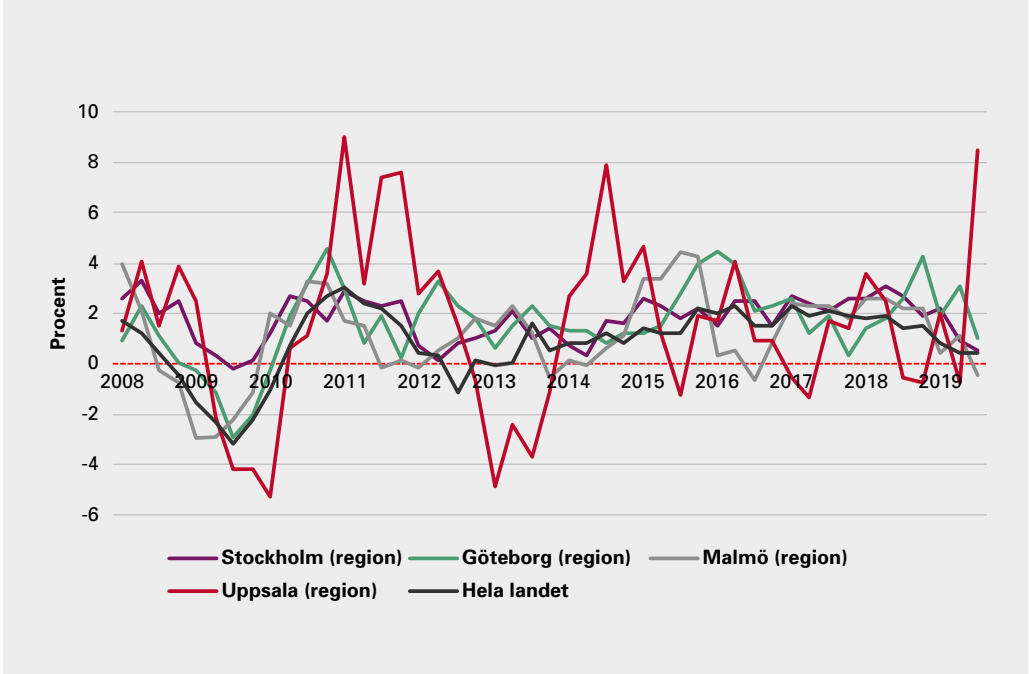
Regionaliserade data över sysselsättningsutvecklingen talar därmed precis som löne-

summans tillväxt för att konjunkturen i storstadsregionerna mattas. Utvecklingen är mer tydlig i Malmö och Stockholm än i Göteborg.

Befolkningstillväxt

Förutom ekonomisk tillväxt är bostadsefterfrågan beroende av demografisk tillväxt i form av en växande befolkning. Figur 4 visar att befolkningstillväxten är fortsatt stark i landets storstadsregioner, där behovet av bostäder redan är som störst. Tillväxttakten ligger runt 1,5 procent per år för både Stockholms-, Göteborgs- och Malmöregionen.

Befolkningstillväxten är fortsatt stark i landets storstadsregioner, där behovet av bostäder redan är som störst.



Figur 3. Förändring av antalet totalt sysselsatta. Kvartal jämfört med motsvarande kvartal föregående år.

Källa: SCB.

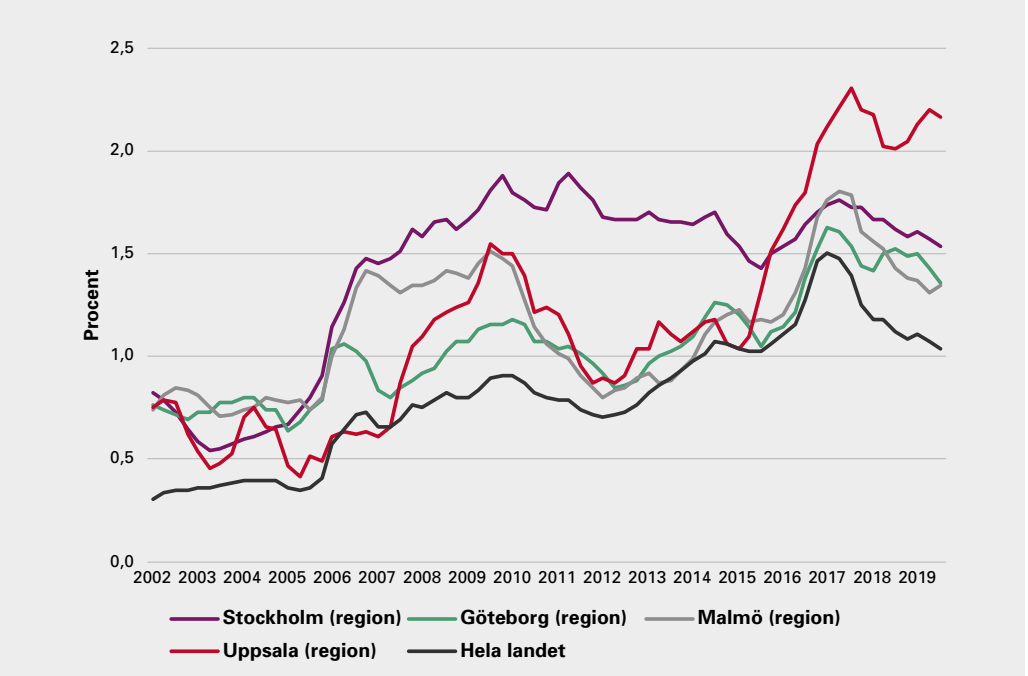
Den totala befolkningstillväxten beror av hur födelse- och flyttnetton utvecklas. Födelsenettot i samtliga regioner har under längre tid varit positivt och stabilt med låg variation över tid. Flyttnettot är mer volatilt över tid, se figurerna 5 och 6.

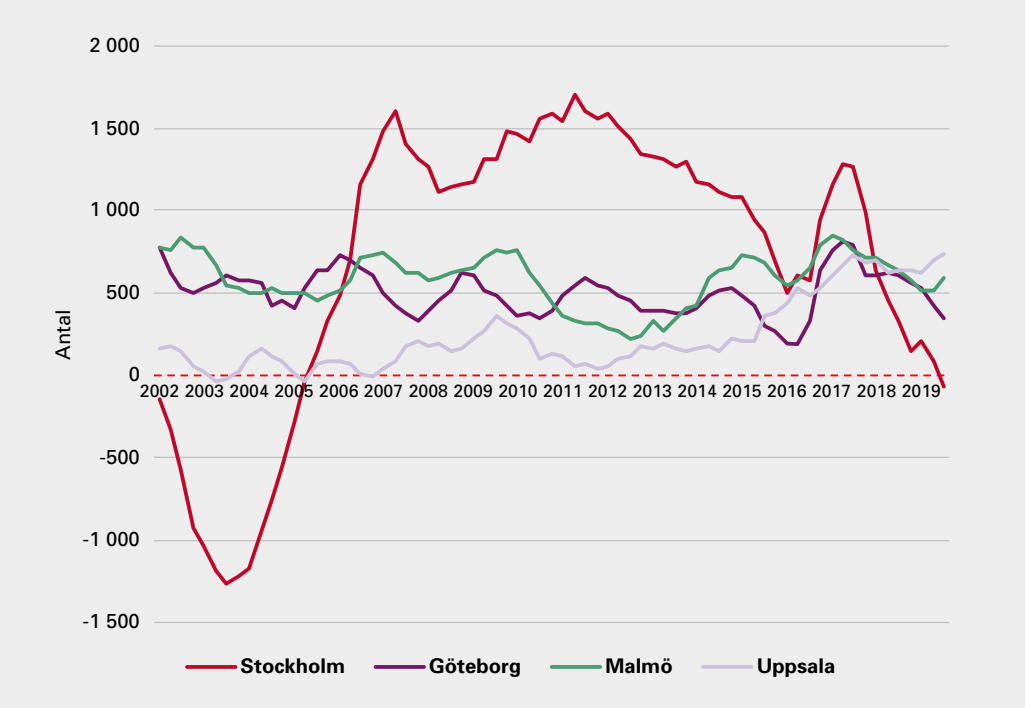
Det samlade flyttnettot utgörs av summan av inrikes respektive utrikes flyttnetto. Utrikes flyttnetto är fortsatt historiskt högt i samtliga tre storstadsregioner. Också inrikes flyttnetto, det vill säga regionernas utbyte med övriga Sverige, är högt i Göteborgs- och Malmöregionerna. Däremot avviker Stockholm med ett trendmässigt fallande inrikes flyttnetto. För första gången sedan IT- och telekomkrisen med kraftigt fallande sysselsättning i Stockholm under åren 2001 till 2003 redovisar hela Stockholmsregionen ett negativt inrikes flyttnetto. Fler flyttar från regionen till andra delar av Sverige än som flyttar in från övriga Sverige. Den negativa trenden för inrikes flyttnetto till Stockholm diskuterades utförligt i föregående konjunkturrapport.

Slutsatsen i konjunkturrapporten från våren 2019 var att utvecklingen på bostadsmarknaden är en bidragande faktor till den negativa utvecklingen, en tes som disaggregerade data över in- och utflyttare gav stöd för. Data visade att det framförallt är utflyttningen som ökat, även om takten i inflyttning också avtagit. Det är främst yngre hushåll som flyttar från Stockholm. 70 procent av de som flyttar från Stockholm är 20–34 år gamla och adderas gruppen 35–39 år så utgör de sammanlagt 84 procent av dem som flyttar ut. Detta tyder på att det är hushåll som vill etablera sig på bostadsmarknaden för första gången och hushåll som är i familjebildande ålder och behöver en större bostad som väljer att

Figur 4. Befolkningstillväxt i de största regionerna.

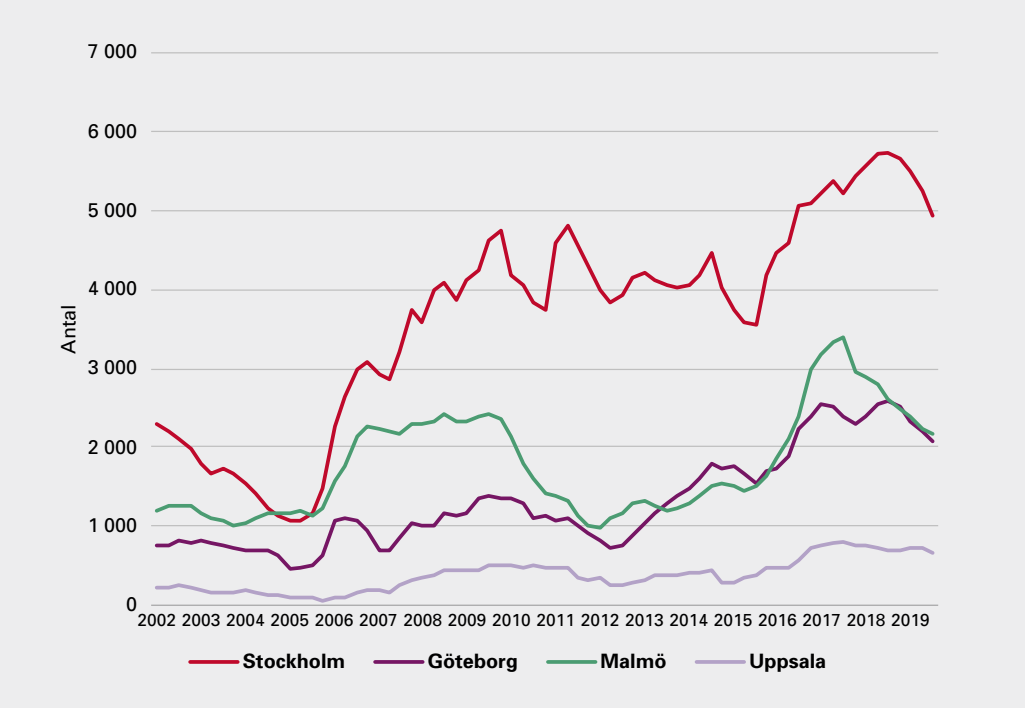
Källa: SCB.





Figur 5. Inrikes flyttnetto regioner, glidande medelvärde.

Källa: SCB och Evidens.



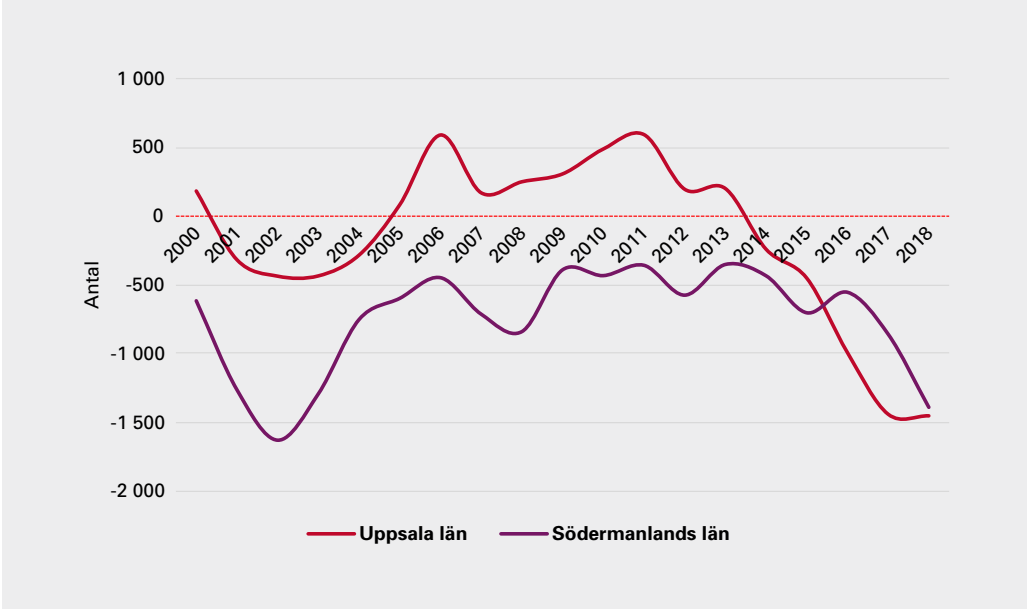
Figur 6. Utrikes flyttnetto regioner, glidande medelvärde.

Källa: SCB och Evidens.

»Det är främst yngre hushåll som flyttar från Stockholm. 70 procent av de som flyttar från Stockholm är 20—34 år och adderas gruppen 35—39 år så utgör de sammanlagt 84 procent av dem som flyttar ut.«

Figur 7. Inrikes flyttnetto gentemot Stockholms län.

Källa: SCB och Evidens.



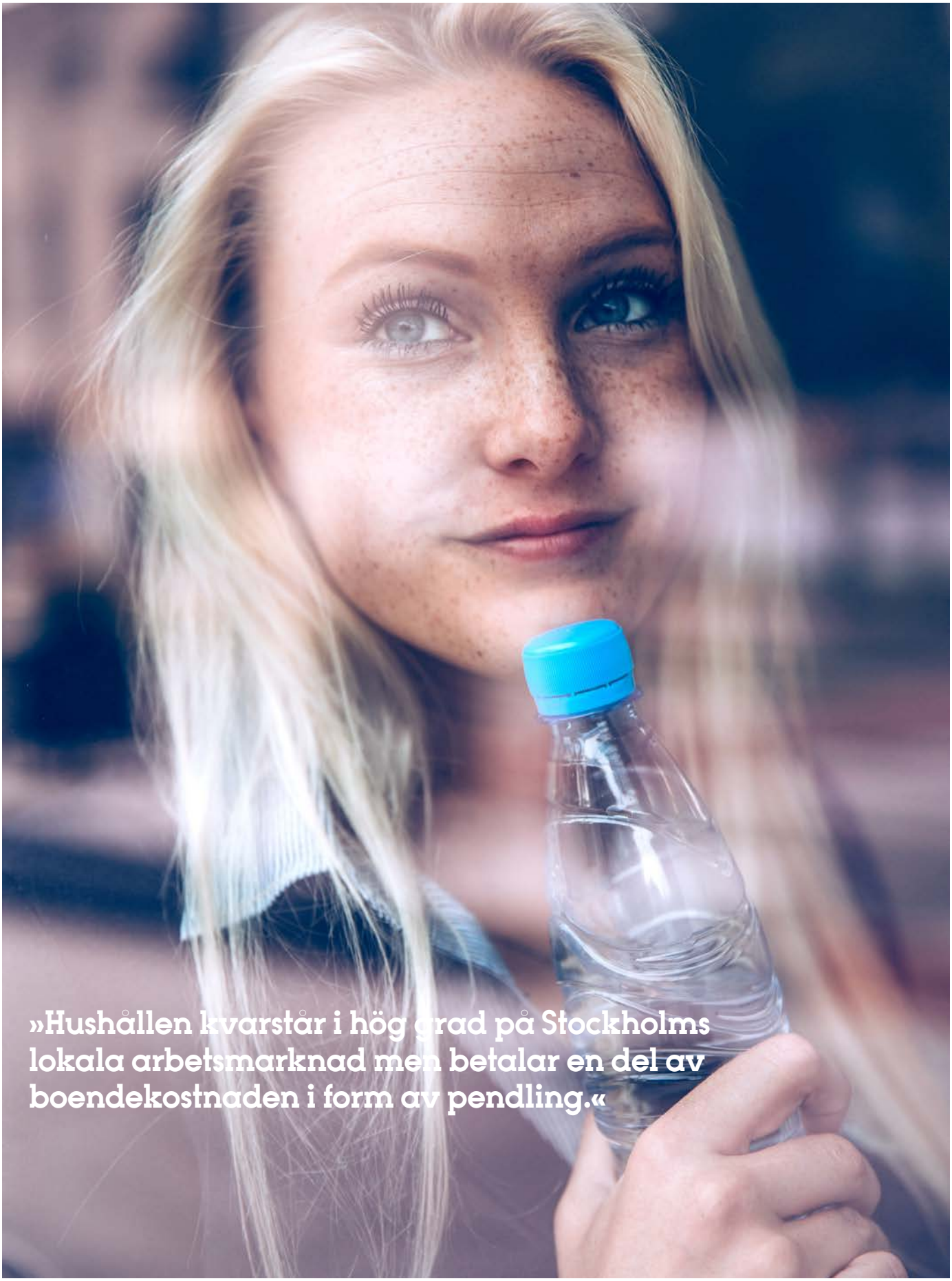
flytta från Stockholms mer centrala delar.

Eftersom arbetsmarknaden varit stark i Stockholm de senaste åren är det inte sysselsättningsutvecklingen som orsakat ett fallande flyttnetto. Eftersom inrikes flyttnetto är fortsatt högt i de övriga båda storstadsregionerna är det inte heller minskad flyttbenägenhet eller minskade kullar av unga vuxna som är huvudförklaringen. Det skulle i så fall rimligen synas i statistiken också i Göteborg och Malmö. En mer trolig förklaring är att det helt enkelt blivit svårare för unga vuxna att hitta en bostad i Stockholmsregionen i takt med att kreditgivningen stramats åt. De tvingas därför att leta efter en ny bostad på längre avstånd från centrala delar av Stockholmsregionen. Eftersom priserna är lägre i både Göteborg och Malmö har motsvarande effekter av kreditåtstramningen där inte blivit lika tydliga som i Stockholm. Pendlingsmöjligheterna till Stockholm är emellertid goda. Av figur 7 framgår att det negativa flyttnettot för Stockholm framförallt förklaras av kraftigt fallande flyttnetto gentemot närliggande och direkt angränsande Uppsala och Södermanlands län. Hushållen kvarstår därmed i hög grad på Stockholms lokala arbetsmarknad men betalar en del av boendekostnaden i form av pendling.

Det har helt enkelt blivit svårare för unga vuxna att hitta en bostad i Stockholmsregionen i takt med att kreditgivningen stramats åt.

2.5 Slutsatser om den regionala tillväxten

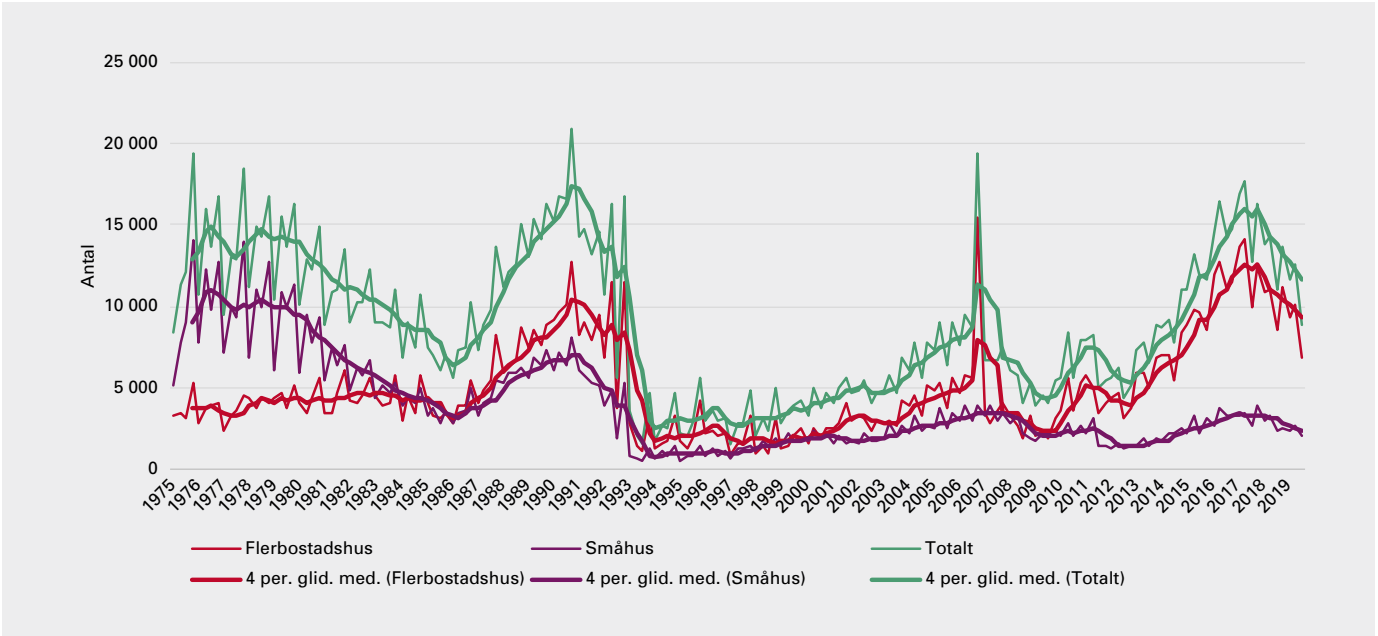
Den avtagande tillväxttakten i svensk ekonomi har hittills främst yttrat sig i form av fallande BNP-tillväxt och fallande tillväxt i lönesumma och sysselsättning. Det är framförallt Stockholms- och Malmöregionerna som redovisar allt lägre tillväxttakt. I Göteborgsregionen har tillväxten till och med kvartal tre fortfarande varit relativt god. Det fallande bostadsbyggandet utgör dock en påtaglig osäkerhet och ett kraftigt fall i bostadsproduktionen kan sprida sig till den övriga ekonomin, särskilt i Stockholm, där byggandet fallit mest.



»Hushållen kvarstår i hög grad på Stockholms lokala arbetsmarknad men betalar en del av boendekostnaden i form av pendling.«

3. Tillväxteffekter av kreditåtstramningen på bostadsmarknaden

En del av den fallande tillväxttakten i svensk ekonomi kan förklaras av det fallande bostadsbyggandet. I modern tid, sedan mitten av 1990-talet då bostadsmarknadens finansiering avreglerades och de statliga subventionerna avvecklades, har bostadsbyggandet i Sverige endast fallit under lågkonjunkturer. Det dramatiska fallet i byggandet de senaste två åren följer dock ett annat mönster.



Figur 8. Påbörjade lägenheter i nybyggda hus efter region, hustyp och kvartal.

Källa: SCB och Evidens.

Diagrammet redovisar antalet påbörjade bostäder per kvartal (staplar) samt en beräknad trend (linjer) som baseras på fyra kvartals glidande medelvärden.

Bostadsbyggandet föll under 1990-talskrisen, under telekomkrisen 2003 och under finans- och eurokrisen mellan 2008 och 2013. Det mer utdragna fallet under 1980-talets första hälft är sannolikt en effekt av både det omfattande byggandet under slutet av 1960 och början av 1970-talen och en svag konjunktur 1982 till 1983.

Men sedan 2018 faller bostadsbyggandet relativt kraftigt, trots att BNP-gapet är positivt under både 2017 och 2018. Att ett så kraftigt fall sker utan att ekonomin gått in i en lågkonjunktur är ett historiskt unikt skeende, särskilt som de politiska målsättningarna om ett högt bostadsbyggande varit oförändrade.

Fallet i bostadsbyggandet varierar beroende på region och upplåtelseform, vilket diskuteras mer ingående i kommande kapitel. I hela landet är det framförallt nyproduktionen av bostadsrätter som fallit, från en kvartalstakt under 2017 om cirka 7 000 nya bostadsrätter till cirka 4 000, ett fall med cirka 40 procent. Också antalet påbörjade småhus faller, om än inte lika kraftigt, med drygt 20 procent. Hyresrättsbyggandet redovisar också ett fall, men fallet är mindre.

Att ett så kraftigt fall sker utan att ekonomin gått in i en lågkonjunktur är ett historiskt unikt skeende.

I princip samtliga makrofaktorer som påverkar bostadsbyggandet har utvecklats väl efter finans- och eurokrisen: BNP-tillväxten har varit god, liksom tillväxten i sysselsättning och disponibla inkomster. Dessutom har tillväxten i hushållens finansiella tillgångar också varit starkt positiv till följd av ett högt sparande och en positiv börsutveckling. Samtidigt har befolkningstillväxten varit historiskt hög. Slutligen, men inte minst viktigt, har dessa positiva efterfrågefaktorer verkat i en miljö med fallande och historiskt låga räntenivåer. Ett ökat politiskt fokus på bostadsbyggande har avslutningsvis inneburit en allt högre planberedskap i kommunerna.

Trots dessa gynnsamma villkor har bostadsbyggandet fallit kraftigt sedan

toppnoteringen 2017. Frågan är i vilken utsträckning fallet beror på att antalet nyproducerade bostäder blivit allt för stort i förhållande till efterfrågan eller om efterfrågan minskat av andra skäl, trots god tillväxt i ekonomin?

Sedan några år tillbaka har hushållens möjligheter att få ett bolån påverkats av en rad olika regelförändringar. Här presenterar vi de viktigaste regelförändringarna.

1. Bolånetaket år 2010. Nya bolån får endast ges upp till 85 procent av marknadsvärdet. Ytterligare lånefinansiering måste ske med blancolån som har högre ränta och snabbare amorteringstakt än vanliga bostadslån.
2. Amorteringskrav 1, år 2016. Alla bolån med en belåningsgrad över 50 procent ska amorteras löpande. Lån med en belåningsgrad över 70 procent ska amorteras med 2 procent per år och lån mellan 50 och 70 procent med 1 procent per år.
3. Skuldkvotstak och skärpta kvar-att-leva-på-kalkyler, så kallade KALP-kalkyler, år 2016 till 2017. I dialog med Finansinspektionen skärpte bankerna sin kreditgivning genom ändring av KALP-kalkyler där hushållen stresstestas med en ränta på 6 till 8 procent. Tidigare var stressräntan i flera banker lägre eller tillämpades mer flexibelt. Dessutom började interna regler för skuldkvotstak tillämpas, dvs. flera banker begränsade lånens storlek i relation till låntagarens inkomst, även om låntagarens återbetalningsförmåga bedömdes tillfredsställande i bankens KALP-kalkyl.
4. Amorteringskrav 2, år 2018. I mars 2018 skärptes amorteringskravet ytterligare genom att lån där skuldkvoten, skuldens storlek i förhållande till hushållets bruttoinkomst, överstiger 450 procent, måste amorteras med ytterligare en procentenhet. Det betyder att lån med en belåningsgrad över 70 procent ska amorteras med 3 procent, lån med belåningsgrad mellan 50 och 70 procent med 2 procent och lån under 50 procents belåningsgrad med en procent per år.

Sammantaget innebär dessa regleringar att många hushåll inte klarar kreditprövningen. För det första måste hushållet ha en kontantinsats om 15 procent av köpeskillingen i sparkapital. För det andra måste hushållet klara höga räntor och snabb amortering vid kreditprövningen. Hushåll som behöver ett relativt stort bolån i förhållande till sin inkomst måste klara en kreditprövning som testar hushållsekonomin mot en ränta på 6 till 8 procent och sedan en årlig amorteringstakt på upp till 3 procent per år.

Skuldbetalningen i KALP-kalkylen motsvarar en ränta före skatt på upp till 12,3 procent. För många hushåll innebär en sådan årlig utgift att det belopp som banken vill att hushåll ska ha kvar att leva på blir för litet vilket i sin tur innebär att lånet inte beviljas. Det är en betydande skärpning av kreditvillkoren jämfört med tidigare. Före regelförändringarna kunde hushållen få ett bolån där stressräntan i kalkylerna varit cirka 6 procent och en andel hushåll kunde samtidigt beviljas ett lån som var amorteringsfritt under en period.

För dessa hushåll innebär de nya reglerna en betydande begränsning av möjligheterna att erhålla ett bostadslån. Följden har blivit att ett stort antal hushåll inte klarar att efterfråga en bostad trots att de har goda inkomster, alternativt tvingas de in i boendelösningar som inte är ändamålsenliga eller så tvingas de ut på den klart dyrare andrahandsmarknaden.

3.1 Beräkningar av tillväxteffekter

På uppdrag av Sveriges Byggindustrier har konsultföretaget Evidens försökt beräkna tillväxteffekterna på BNP av kreditåtstramningen, (Evidens 2019).

Negativa tillväxteffekter uppstår på två olika sätt. För det första måste hushållen spara mer. Då konsumerar de mindre. När hushållen påverkas av kreditåtstramning tvingas de öka sitt sparande för att öka kontantinsatsen. Med en högre andel eget kapital kan hushållen undgå belånings-

Amorteringskrav 2, 2018:

LÅN MED EN BELÅNINGS-GRAD ÖVER 70 % SKA VARJE ÅR AMORTERAS MED

3 %

Sammantaget innebär dessa regleringar att många hushåll inte klarar kreditprövningen.

grader som utlöser amorteringsbetalningar och höga KALP-räntor (den så kallade ”stressade räntan”) vid kreditprövningen. För det andra innebär högre krav på eget kapital tillsammans med högre amorteringsutgifter att färre hushåll kan efterfråga nya bostäder. Då faller bostadsbyggandet och investeringarna i ekonomin minskar. Minskad konsumtion och lägre investeringstakt drar ner tillväxten i BNP.

I beräkningarna har flera förändringar bidragit till högre skuldbetalningar, både vid kreditbedömningen och efter ett förvärv:

- en väsentligt lägre andel hushåll beviljas amorteringsfrihet
- en ökad genomsnittlig amorteringstakt med cirka 0,3 procentenheter mellan åren 2015 och 2018
- högre stressränta vid kreditprövningen.

Dessa förändringar summerar i genomsnitt minst en halv till en procentenhets högre skuldbetalningar vid kreditprövningen än före kreditåtstramningen för den relativt starka kundgruppen som efterfrågar nyproduktion. (Med skuldbetalningar menas summan av amorteringar och ränteutgifter för bostadslån.)

Resultatet av beräkningarna visar att efterfrågan påverkas påtagligt av högre skuldbetalningar och högre stressränta i KALP-kalkylen. Vid en kreditåtstramning som motsvarar 0,5 procentenheter högre skuldbetalningar faller efterfrågan på bostadsrättsmarknaden i hela landet med cirka 4 800 nya bostadsrätter årligen, se tabell 7. Den största effekten uppstår i storstadsregionerna där efterfrågan minskar med cirka 3 400 bostadsrätter. Efterfrågan på småhus faller totalt med cirka 3 000 småhus. Efterfrågefallet på småhusmarknaden är mer jämnt fördelat mellan storstäderna och övriga landet. Totalt visar beräkningsmodellen med gjorda antaganden att efterfrågan minskar med cirka 7 800 bostäder årligen.

När antalet påbörjade bostäder var som högst under 2017 var årstakten cirka 28 000 nya bostadsrätter och 9 600 nya småhus. Kvartal två 2019 hade takten fallit till cirka 15 600 påbörjade bostadsrätter och cirka 7 200 småhus. Fallet i bostadsrättsproduktionen är således cirka 12 400 bostäder.

Givet att effekten av kreditåtstramningarna begränsas till cirka 0,5 procentenheter skulle kreditrestriktionerna kunna förklara knappt hälften av fallet i bostadsrättsbyggandet. Motsvarar kreditåtstramningen i genomsnitt en procentenhets skuldbetalningar för hushåll som efterfrågar nyproducerade bostadsrätter förklarar kreditåtstramningen tre fjärdedelar av fallet i nyproduktionen. Resultaten indikerar således att kreditåtstramningen påtagligt förvärrat fallet i byggande av nya bostadsrätter men också att nyproduktionen av bostadsrätter åtminstone under något år varit större än vad den årliga köpkraftiga efterfrågan motiverat.

»Resultaten indikerar således att kreditåtstramningen påtagligt förvärrat fallet i byggande av nya bostadsrätter.«

Region	Hustyp	0,5 procentenheter	1,0 procentenhet
Storstadsregioner	BR	-3 363	-6 401
Övriga riket	BR	-1 462	-2 702
Totalt riket bostadsrätter		-4 825	-9 103
Region	Hustyp	0,5 procentenheter	1,0 procentenhet
Storstadsregioner	ÄR	-1 383	-2 170
Övriga riket	ÄR	-1 596	-2 969
Totalt riket småhus		-2 979	-5 139
Summa		**-7 804**	**-14 242**

Tabell 7. Minskning i efterfrågan på nyproducerade bostadsrätter och småhus.

Småhusbyggandet har hittills fallit med cirka 2 400 bostäder i årstakt. Procentuellt sett är det ett större fall än det som skett på bostadsrättsmarknaden.

Småhusbyggandet har hittills fallit med cirka 2 400 bostäder i årstakt. Procentuellt sett är det ett större fall än det som skett på bostadsrättsmarknaden. Modellen ger ett beräknat fall på knappt 3 000 bostäder i småhus årligen. Resultatet tyder därmed på att fallet sannolikt fortsätter ytterligare något och att hela fallet i småhusproduktionen i princip är en följd av kreditåtstramning, inte överproduktion.

Frågan är vilka effekter på kortare och längre sikt detta kraftiga fall i nyproduktionen till följd av kreditåtstramningen får för den ekonomiska tillväxten?

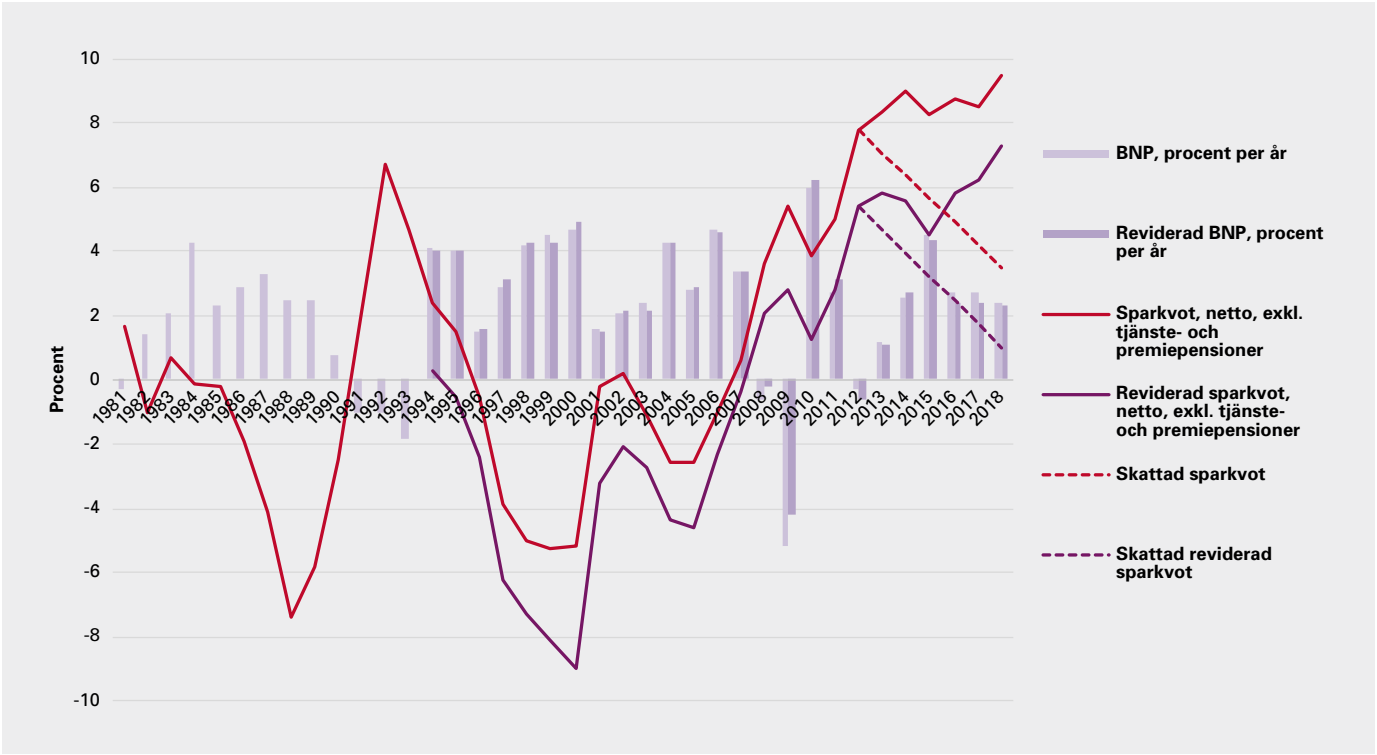
Det är som framhållits ovan framförallt två faktorer som bidrar till att kreditrestriktionerna påverkar den ekonomiska tillväxten i form av tillväxt i BNP:

- För det första tvingas hushållen öka sitt sparande för att kunna förvärva en bostad vilket minskar konsumtionen.
- För det andra faller bostadsinvesteringarna, vilket minskar de fasta bruttoinvesteringarna.

3.2 Ökat sparande och mindre konsumtion

Sambandsanalyser mellan sparandet och förändringar av olika konjunkturvariabler som BNP, börsutveckling, sysselsättning, disponibla inkomster och bostadspriser, visar att det framförallt tycks vara BNP som på ett mer signifikant sätt samvarierar med förändringar i sparandet över längre tid. När BNP-tillväxten var stabil under andra halvan av 1980-talet föll sparkvoten kraftigt. Detsamma gällde under slutet av 1990-talet. Mellan åren 1994 och 2007 var den genomsnittliga BNP-tillväxten 3,4 procent och den genomsnittliga sparkvoten under dessa år var -1,6 procent. Men sedan 2010 har sparkvoten stigit trots en genomsnittlig BNP-tillväxt på 3,0 procent sedan 2014.

Sedan ungefär år 2013 tycks det mönstret brutits. Om sparkvoten följt det historiska mönstret bör sparandet åter fallit när effekterna av finans- och eurokrisen klingade av från och med 2013 och BNP-tillväxten åter tog fart. Men sparandet fortsatte i stället att öka, tvärt emot det historiska mönstret. Sedan 2012 har sparkvoten exklusive premie-



Figur 9. Hushållens sparkvot, exklusive kollektiva försäkringar.

Källa: SCB och Evidens.

och tjänstepensioner alltså legat kvar på en hög nivå och till och med ökat, trots god tillväxt och en i huvudsak positiv börsutveckling.

Ett försiktigt antagande utifrån sparandets korrelation med BNP är att sparkvoten borde minskat från cirka 8 procent 2012 till 3,5 procent 2018 om den inte påverkats av kreditåtstramningen, figur 9. För den av SCB nyligen reviderade nivån på sparkvoten innebär det en minskning från drygt 5 procent till 1 procent 2018. Överslagsberäkningar visar då att sparkvoten kan bedömas ha ökat med i genomsnitt cirka 3,0 procentenheter mellan åren 2011 och 2018, sannolikt till följd av en kombination av stigande bostadspriser och stramare kreditvillkor.

Det ökade sparandet innebär en minskad privat konsumtion av samma storleksordning. Därmed påverkas BNP-tillväxten negativt. Om sparandet utan kreditåtstramning skulle varit lägre innebär det att konsumtionen borde varit högre och därmed även BNP-tillväxten. Mellan 2013 och 2018 var konsumtionens andel av total BNP drygt 40 procent. Då konsumtionen står för en stor del av BNP blir effekten av minskad hushållskonsumtion på BNP-tillväxten således stor. Med ett genomsnittligt sparande som är cirka 3 procentenheter högre än vad som motiveras av det historiska sambandet mellan sparande och BNP-tillväxt, blir effekten på BNP-tillväxten av minskad konsumtion i genomsnitt 0,5 procentenheter under perioden 2013 till 2018.

3.3 Minskade bostadsinvesteringar

När bostadsinvesteringarna faller bidrar fallet till att BNP-tillväxten minskar. Bostadsbyggande utgör en del av de så kallade ”fasta bruttoinvesteringarna” i nationalräkenskaperna.

Av statistiken framgår också att bostadsbyggandets bidrag till BNP-tillväxten varit betydande de senaste åren. Under åren 2014 till 2016 var bidraget till BNP-tillväxten cirka 0,5 till 0,6 procentenheter, figur 20. Men fallet i bostadsbyggandet som inleddes under 2018

När bostadsinvesteringarna faller bidrar fallet till att BNP-tillväxten minskar.

2018 föll byggandet trots positiv BNP-tillväxt, men bidrog till en lägre BNP-tillväxt med minus 0,3 procentenheter.

innebar att bostadsbyggandet lämnade ett negativt bidrag till tillväxten, minus 0,3 procentenheter.

Liknande negativa bidrag till tillväxten av bostadsbyggandet redovisas också framförallt för 1990-talskrisen åren 1994 till 1995, samt finans- och euro-kriserna 2008 och 2009 respektive 2012. 2018 föll byggandet trots positiv BNP-tillväxt, men bidrog till en lägre BNP-tillväxt med minus 0,3 procentenheter. Att fallet i bostadsbyggandet till följd av kreditåtstramningen bromsar BNP-tillväxten syns alltså redan i SCB:s statistik över Sveriges tillväxt.

Med hjälp av skattningarna i föregående kapitel av storleken på fallet i bostadsbyggande till följd av kreditåtstramningen, kan en mer permanent effekt på BNP-tillväxten av minskat byggande beräknas. Vid en kreditåtstramning motsvarande en halv procentenhets ökning av skuldbetalningar faller som tidigare redovisats byggtakten med cirka 7 800 bostäder årligen och om åtstramningen motsvarar en procentenhet är fallet i byggande cirka 14 200 bostäder.

BNP-effekten av fallet i bostadsbyggande kan beräknas med hjälp av data över bostadspriser för de marknader där byggandet minskar. Med hjälp av data från Valueguard och Mäklarstatistik över priser för nyproducerade bostadsrätter och SCB-data över småhuspriser kan värdet av de fallande bostadsinvesteringarna beräknas.

Kalkylresultatet i analysen åt Sveriges Byggindustrier visade att en minskning av byggandet av bostäder upplåtna med ägande- eller bostadsrätt medför en minskning av BNP-tillväxten. Vid den lägre kreditåtstramningen motsvarande cirka 0,5 procents ökning av skuldbetalningarna är effekten -21 mdkr och vid den högre skuldbetalningsnivån är effekten -40 mdkr.

Sammantaget visar skattningarna i Sveriges Byggindustriers analys att ökat sparande och minskande bostadsinvesteringar till följd av kreditåtstramningen, kan minska den årliga BNP-tillväxten med cirka en procentenhet. Sparandet och lägre byggtakt bidrar med ungefär en halv procentenhets lägre tillväxttakt vardera. På 10 års sikt innebär det att BNP-tillväxten blir påtagligt lägre än den annars skulle vara.

»Sparandet och lägre byggtakt bidrar med ungefär en halv procentenhets lägre tillväxttakt vardera.«

4. Bostadsprisernas utveckling

Efter prisfallet på bostadsmarknaden under hösten 2017 har bostadspriserna utvecklats i enlighet med Veidekkes prognoser. Prisfallet 2017 utlöstes i hög grad till följd av de nya striktare kreditreglerna. Hushållen har sedan dess successivt anpassat sig till nya förutsättningar och prisutvecklingen följer sedan början av 2018 de långsiktiga fundamentala prispåverkande faktorerna. Om inga nya plötsliga politiska interventioner sker och tillväxten blir fortsatt positiv talar det för relativt stabila till svagt ökande priser de närmaste åren.

»Effekten av amorteringskraven kan jämföras med en plötslig räntehöjning på 4,3 procent.«

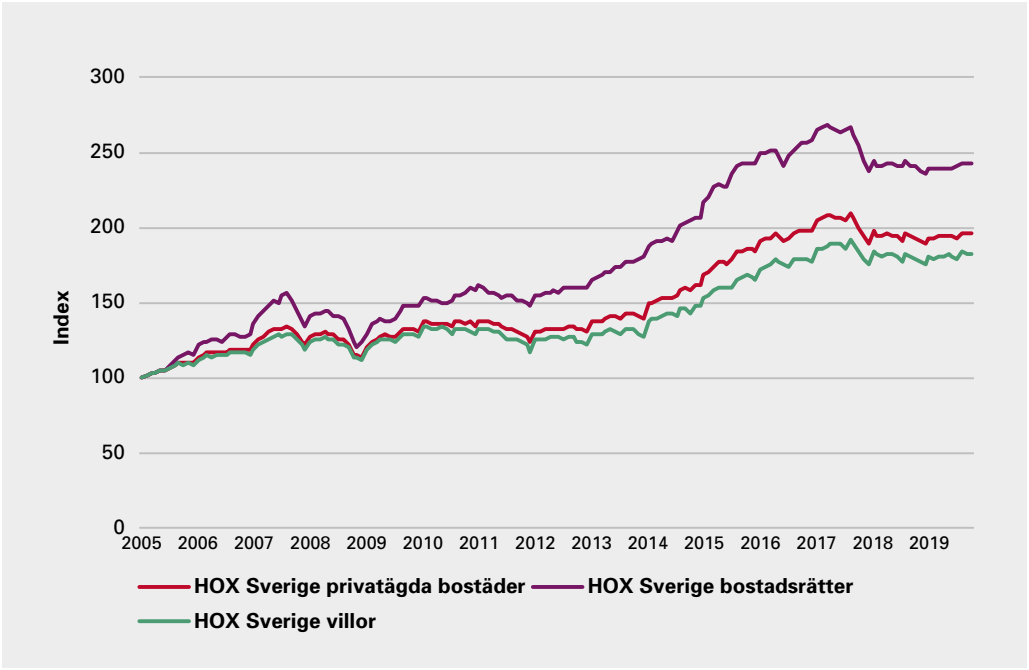
4.1 Successionsmarknaden

Veidekke har i flera av de tidigare konjunkturrapporterna visat att bostadsprisernas utveckling i stor utsträckning kunnat förklaras med fundamentala faktorer som exempelvis befolknings- och sysselsättningstillväxt, tillväxten i hushållens finansiella tillgångar och utvecklingen av räntenivån.

Som konstaterades i Veidekkes marknadsrapport från april 2018 blev det under hösten 2017 uppenbart att ytterligare faktorer, åtminstone tillfälligt, kan påverka prisutvecklingen. Ett tydligt exempel var det statliga ingripandet i form av kreditrestriktioner. Effekten av amorteringskraven kan jämföras med en plötslig räntehöjning på 4,3 procent (3%/0,7=4,3%[1]). Det förefaller rimligt att en så stor och plötslig ”räntehöjning” riktad enbart mot bostadssektorn påverkar priserna. För vissa lokala mikromarknader bidrog dessutom en kraftig ökning av nyproducerade bostäder till fallande priser men som visades i Veidekkes rapport från april 2018 hade införda kreditrestriktioner klart störst påverkan på prisutvecklingen.

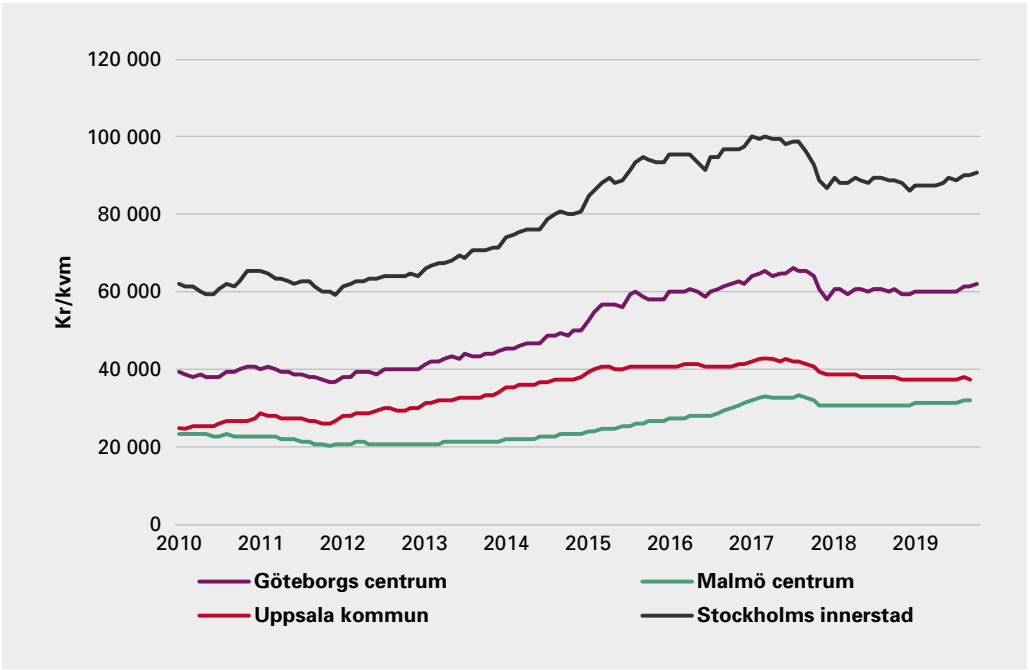
Precis som Veidekke bedömt i tidigare rapporter har priserna stabiliserats sedan den dramatiska korrigeringen hösten 2017. Priserna föll för att möta den nya jämviktsnivån och därifrån påverkas prisutvecklingen åter av hushållens inkomster, räntenivåer, nyproduktionsvolymer och tillväxten av finansiella tillgångar. Detta gäller både för villor och bostadsrätter, se figur 10, som båda redovisar svagt ökande priser under 2019. Det är tydligt att priserna stabiliserats också när prisstatistiken bryts ner på delmarknader, se figur 11, 14, 15 och 16.

1 Skillnaden mellan amorteringsfrihet och 3 procents amortering motsvarar en räntehöjning före skatt på 4,3 procent (3%/0,7).



Figur 10. Prisindex bostäder, fasta priser.

Källa: Valueguard och Evidens.



Figur 11. Bostadsrättspriser, fasta priser.

Källa: Valueguard och Evidens.

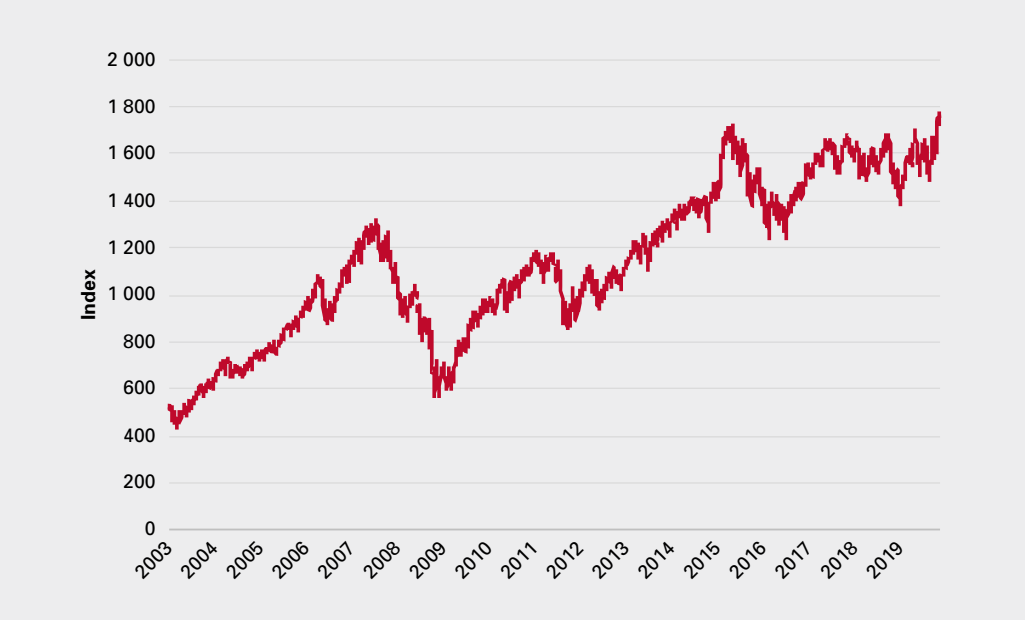
Precis som Veidekke bedömt i tidigare rapporter har priserna stabiliserats sedan den dramatiska korrigeringen hösten 2017. Priserna föll för att möta den nya jämviktsnivån.

Under hösten 2018 föll priserna något när de finansiella marknaderna fruktade en kommande recession samtidigt som bland andra FED aviserade en normalisering av räntan. Till följd av denna oro föll världens börser, inklusive Stockholmsbörsen, vilket i sin tur påverkade bostadspriserna negativt. Stockholmsbörsen föll med ungefär 20 procent från toppen i augusti 2018 till botten i december, figur 12. Skillnaden mellan hushållens finansiella tillgångar och deras totala skulder, det finansiella nettot, föll därför kraftigt sista kvartalet 2018 vilket bidrog till fallande bostadspriser, figur 13.

I takt med att recessionsoron avtog och viktiga centralbanker signalerade en mer duvaktig penningpolitik ökade åter riskaptiten och börserna vände uppåt under våren 2019. Med stigande börser och fortsatt högt hushållssparande ökade hushållens finansiella tillgångar under första halvåret 2019. Utvecklingen gav stöd till prisutvecklingen på bostadsmarknaden, särskilt i marknader med höga prisnivåer som är mer känsliga för förändringar i hushållens finansiella tillgångar.

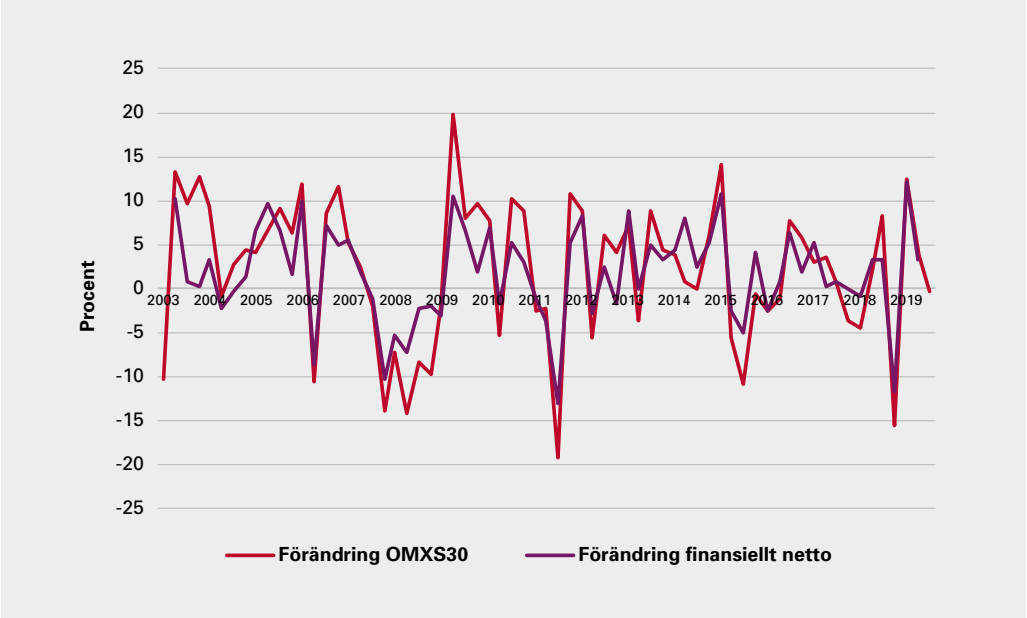
Figur 12. OMX Stockholm 30 Index, stängningskurs.

Källa: Nasdaq OMX.



Figur 13. Kvartalsvis förändring, börs och hushållens finansiella netto.

Källa: Nasdaq OMX, SCB och Evidens.

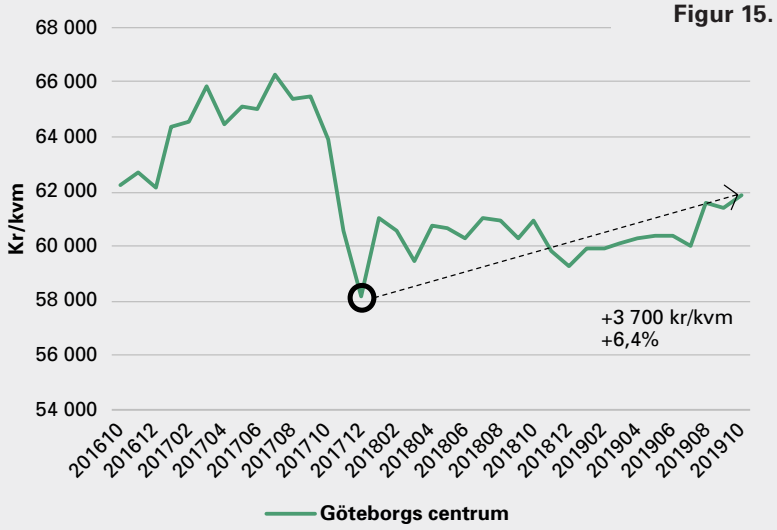


I samtliga marknader med höga priser spelar utvecklingen av hushållens finansiella tillgångar stor roll för prisbildningen då det påverkar hushållens investeringsförmåga och investeringsvilja. I Stockholms centrala delar föll priserna påtagligt under hösten 2018. Sedan årsskiftet 2018/2019 har priserna åter börjat stiga för att nå över 90 000 kronor per kvadratmeter under september 2019, vilket är första gången sedan oktober 2017. Också i Göteborg och Malmö har priserna stigit något under sommaren och tidig höst 2019. I Malmö, som inte drabbades lika hårt av prisfallet under 2017, är bostadspriserna i centrala delar åter nästan på samma nivåer som före prisfallet.

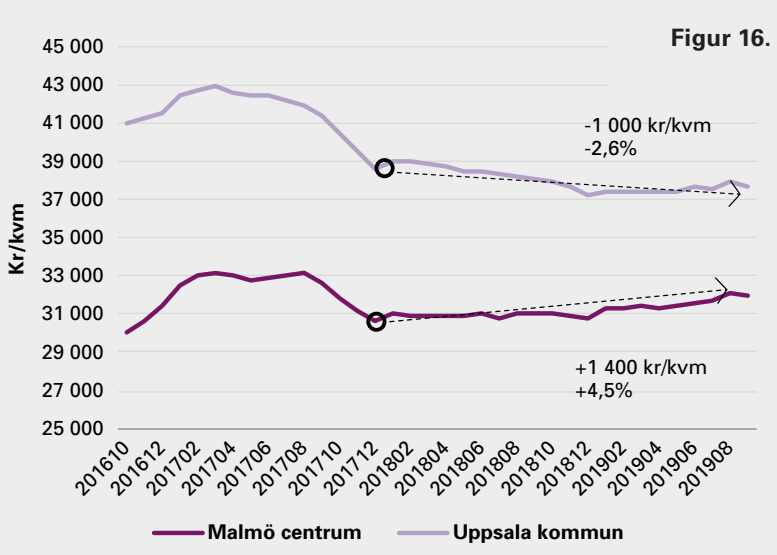
I Uppsala har priserna fortsatt att sjunka marginellt också under 2018 för att stiga svagt under sommaren och tidig höst 2019. Det är en följd av att Uppsala de senaste åren byggt betydligt mer än tidigare och att bostadsbyggandet mätt som både antal påbörjade och antal färdigställda bostäder per tusen invånare varit betydligt högre än i de tre storstadskommunerna.

Figur 14.

Figur 15.



Figur 16.



Figur 14, 15 och 16. Bostadsrättspriser, fasta priser i Stockholms innerstad, Göteborgs centrum respektive Malmö centrum, Uppsala kommun

Källa: Valueguard.

4.2 Prognos för bostadsprisernas utveckling

Med hjälp av konjunkturbedömningen i tidigare avsnitt kan rimliga antaganden göras om de olika fundamentala faktorernas utveckling de närmaste åren. I Veidekkes prognosmodell analyseras prisutvecklingen (”skattat pris”) med hjälp av antaganden om ränteutvecklingen, tillväxten i hushållens disponibla inkomster samt förändringen av hushållens finansiella tillgångar. För att hantera effekterna av kreditåtstramningen som gav full effekt under 2017 har modellen kompletterats med en variabel som representerar åtstramningen från 2017 och framåt.

I figur 17 visas de skattade priserna genom streckade linjer. Som kan utläsas följer det skattade priset de faktiska priserna i landets storstäder väl.

Genom att anta olika framtida värden för de tre variablerna är det möjligt att prognostisera det framtida priset. Prognosarbetet utgår från tre olika scenarier: ett pessimistiskt, ett optimistiskt och ett huvudscenario.

Huvudscenariot för både fundamentala prispåverkande faktorer och prisutvecklingen de närmaste åren är i princip oförändrat jämfört med konjunkturrapporten från maj 2019.

I huvudscenariot antas de disponibla inkomsterna utvecklas enligt beskrivningen i rapportens inledande kapitel, det vill säga fortsatt tillväxt men i en något lägre takt än under de senaste åren.

Ränteutvecklingen förväntas följa riksbankens räntebana enligt den penningpolitiska rapporten från oktober 2019, vilket innebär i princip oförändrad räntenivå under prognosperioden.

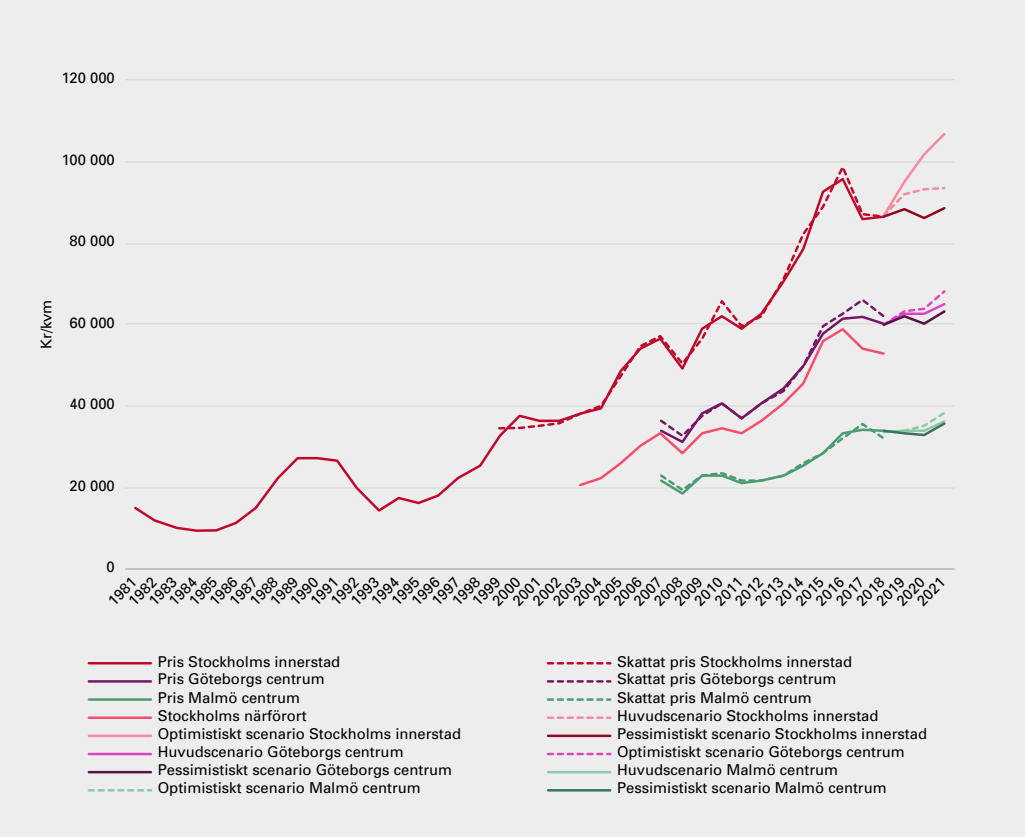
När det gäller hushållens finansiella netto baseras huvudscenariot på en svagt positiv börsutveckling, ett antagande som i sin tur bygger på fortsatt goda företagsvinster och att en ekonomisk recession inte inträffar.

I det pessimistiska scenariot antas ekonomin gå in i en recession från och

Figur 17. Bostadsrättspriser, 2018 års priser. Faktiskt och skattat pris samt prognos.

Källa: Värderingsdata och Evidens.

Dummyvariabel som hanterar effekten av kreditåtstramning för 2017–2019.



I det optimistiska scenariot ökar inkomsterna något snabbare, börsen antas stiga och hushållens finansiella netto öka med 10 procent per år från och med sista kvartalet 2019 och under 2020.

med slutet av 2019. Disponibelinkomsterna antas växa något långsammare och börsen falla vilket innebär att det finansiella nettot utvecklas negativt under slutet av 2019 och under 2020 för att åter växa från och med år 2021.

I det optimistiska scenariot ökar inkomsterna något snabbare, börsen antas stiga och hushållens finansiella netto öka med 10 procent per år från och med sista kvartalet 2019 och under 2020. Detta leder till att riksbanken höjer reporäntan från och med slutet av 2019 och fortsätter att höja räntan också under 2020 i takt med Riksbankens räntebanas övre konfidensintervall.

Med dessa förutsättningar och isolerat från andra påverkande faktorer, läs ytterligare kreditrestriktioner, skattas i huvudscenariot en svag prisuppgång för perioden fram till 2021.

Prisuppgången skulle kunna bli kraftigare som en följd av att omvärldskonjunkturen vänder uppåt och att börsutvecklingen blir starkare. Prisuppgången skulle också bli kraftigare om kreditrestriktionerna mildras, genom en avveckling av det andra amorteringskravet och en sänkning av nivån för den så kallade ”stressade räntan” i bankernas KALP-kalkyler.

I Veidekkes pessimistiska scenario kan bostadspriserna sjunka. Det negativa scenariot är i princip identiskt med det som presenterades i förra konjunkturrapporten i maj 2019. Priserna skulle gå ner måttligt under 2020 om konjunkturen viker snabbare än i huvudscenariot. Detta skulle kunna ske om en oväntad och negativ händelse i världsekonomin inträffar, exempelvis sammanbrott i handelsförhandlingarna mellan USA och Kina, en kraftig geopolitisk oro eller störningar i det finansiella systemet till följd av exempelvis konkurser i det italienska banksystemet. Det skulle också kunna utlösas om fler åtgärder riktade mot hushållens möjligheter att efterfråga bostäder införs, exempelvis en minskning av hushållens möjligheter att göra avdrag för räntekostnader.

Prisuppgången skulle kunna bli kraftigare som en följd av att omvärldskonjunkturen vänder uppåt och att börsutvecklingen blir starkare.

Givet den relativt kraftiga störning som simuleras visar modellresultaten precis som i förra konjunkturanalysen från maj 2019 att bostadspriserna också i det pessimistiska scenariot är förhållandevis motståndskraftiga.

Det är samtidigt fortsatt osannolikt med en snabb pristillväxt. Världsekonomins svagare utveckling innebär rimligen att uppsidesrisken på världens börser är begränsad och kreditrestriktionerna håller emot, vilket sammanfattningsvis leder till en relativt måttlig uppgång av bostadspriserna de kommande åren.

5. Bostadsbyggandets utveckling

Bostadsbyggandet har fortsatt falla under andra halvåret och fram till tredje kvartalet 2019. Fallet i bostadsbyggandet från toppen under 2017 är nu större än korrigeringen till följd av eurokrisen 2011 och 2012. Nu finns dock vissa tecken på att botten snart är nådd.

5.1 Utvecklingen av antalet påbörjade bostäder

Fallet i bostadsbyggandet sammanfaller med svagare tillväxtförutsättningar. Det mest korrekta sättet att mäta bostadsbyggandet över tid är att studera statistiken för antalet färdigställda bostäder. För den som vill analysera konjunkturutvecklingen inom bostadsbyggandet spelar dock statistiken för antalet påbörjade bostäder en mer central roll. Kommunerna rapporterar antalet påbörjade bostäder varje månad till SCB baserat på de startbesked de gett. Bostadsutvecklaren har möjlighet att påbörja byggnationen inom två år och avsluta byggnationen inom fem år från det att startbesked lämnats. Bostadsutvecklaren kan alltså både förskjuta påbörjandet två år och underlåta helt att påbörja byggnationen.

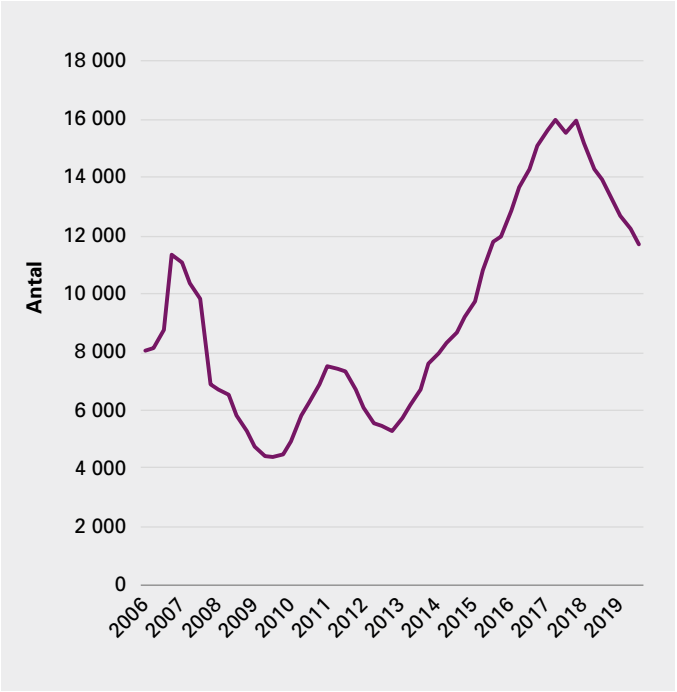
Statistiken för påbörjade lägenheter ger med andra ord en tydlig indikation på marknadens utveckling men det är inte möjligt att veta exakt när projekten kommer att färdigställas. I en uppåtgående marknad är skälen starka för bostadsutvecklaren att påbörja och färdigställa byggnationen omgående. I tider av kraftiga förändringar på marknaden är det mer sannolikt att fler bostadsutvecklare etappindelar sina projekt eller avvaktar med att sätta spaden i marken, något som högst påtagligt kan påverka statistiken för antalet färdigställda bostäder.

Precis som Veidekke förutspått i de senaste marknadsrapporterna har fallet i bostadsbyggandet fortsatt under 2019. Av figur 18 framgår att antalet påbörjade lägenheter i landet som helhet har fallit, från toppnoteringen 15 871 bostäder det fjärde kvartalet 2017 till 11 700 bostäder det tredje kvartalet 2019, en total nedgång på nästan 27 procent.

Av figur 19 framgår att antalet påbörjade småhus minskat något från redan låga nivåer men framförallt är det antalet påbörjade bostadsrättslägenheter som minskat. Minskningen har varit dramatisk, men fallet tycks börja plana ut under mitten av 2019. Att nyproduktionen av bostadsrätter och småhus faller är en naturlig följd av de stegrade kreditrestriktionerna som diskuterats i föregående kapitel.

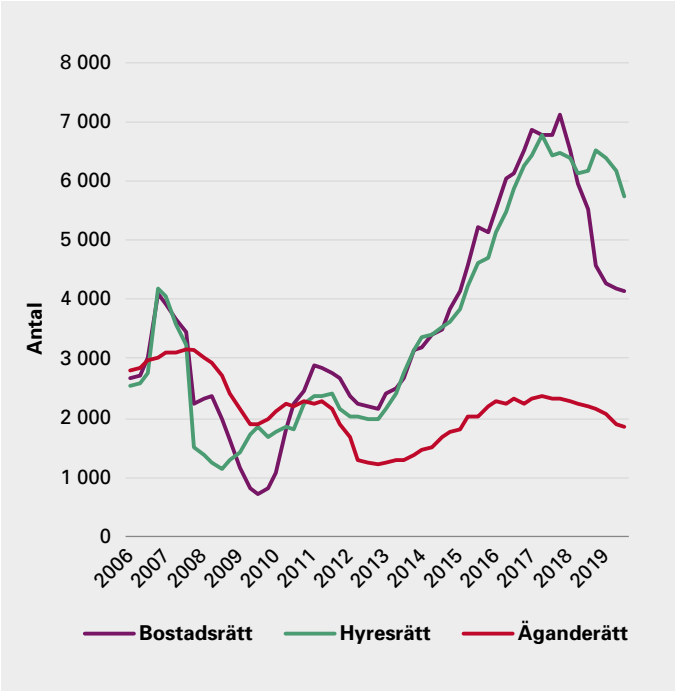
Figur 18. Påbörjade bostäder i hela landet

Källa: SCB och Evidens.
Glidande medelvärden fyra kvartal.



Figur 19. Påbörjade lägenheter i hela landet, uppdelat på upplåtelseform

Källa: SCB och Evidens.



Antalet påbörjade hyresrättslägenheter började också sjunka i mitten av 2017 och har fortsatt falla under 2019. Fallet är dock mindre än för ägda boendeformer eftersom efterfrågan inte påverkas av hushållens kreditvillkor. Fallet har två huvudsakliga förklaringar.

För det första är efterfrågan på nyproducerade hyresbostäder på många marknader tunn vid gällande hyresnivåer för nyproduktionen. Hushållen upplever helt enkelt nya hyresrätter som dyra. Det betyder i sin tur att marknaden mättas relativt snabbt vid höga produktionsnivåer. Detta diskuteras mer utförligt längre fram.

För det andra avvecklades investeringsstödet för nya hyresbostäder i statsbudgeten för 2019. Regeringen har dock sedan dess möjliggjort för företag som inte hann få besked före årsskiftet att trots detta kunna söka investeringsstöd under 2019 och har dessutom aviserat att stödet återkommer i 2020 års statsbudget. Det betyder troligen att antalet påbörjade hyresbostäder kan hållas uppe under 2020 och att fallet i byggandet av nya hyresrätter kan avta.

I Stockholmsregionen kan fallet i nyproduktion av bostadsrätter beskrivas som dramatiskt -52 %!

En nedbrytning av data på regionala nivåer visar att de regionala skillnaderna är fortsatt mycket stora, figurerna 20–23.

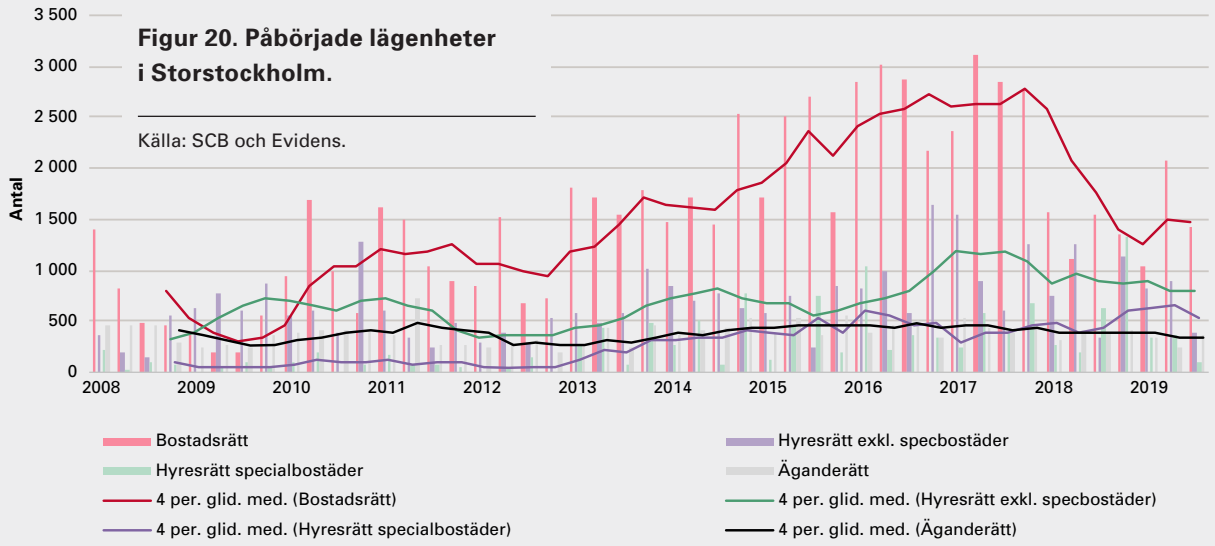
I framförallt Stockholmsregionen kan fallet i nyproduktion av bostadsrätter beskrivas som dramatiskt, från toppnoteringen på 2 791 lägenheter kvartal 4 2017 till 1 346 lägenheter samma kvartal förra året. Det är en minskning med 52 procent. Under första, andra och tredje kvartalen 2019 har volymerna planat ut på denna nivå. Samtidigt har antalet påbörjade hyresrätter exklusive specialbostäder också fallit något. Det finns inget tecken i data på att hyresrättsproduktionen på något sätt kunnat kompensera fallet i bostadsrättsproduktionen i Stockholm, bland annat eftersom investeringsstödet utnyttjas i mycket liten utsträckning i regionen.

Tillväxten i bostadsrättsbyggandet pågick längre i Storgöteborg, figur 21, än i Storstockholm; toppnoteringen syns först det tredje kvartalet av 2018 då 1 060 lägenheter påbörjades, att jämföra med 935 lägenheter efterföljande kvartal, en minskning med cirka 12 procent. Första kvartalet 2019 ökade byggandet något både vad gäller både bostads- och hyresrätter, men föll åter under det andra kvartalet. Mätt som ett glidande medelvärde över fyra kvartal, har bostadsrättsbyggandet fallit också i Göteborg under 2019. Under tredje kvartalet 2019 påbörjades drygt 600 nya bostadsrätter. Inte heller i Göteborg har investeringsstödet varit påtagligt attraktivt och hyresrättsbyggandet föll under 2018 men ökade åter något under de tre första kvartalen 2019.

I Stormalmö, figur 22, följer bostadsrättsbyggandet trenden i riket i övrigt; antalet påbörjade bostadsrättslägenheter minskade under 2018 men tycks ha stabiliserats under 2019. Däremot ökade antalet påbörjade hyresrätter kraftigt, med 36 procent, under den andra halvan av 2018 vilket är en trolig effekt av en omfattande användning av investeringsstödet. Under 2019 minskar dock antalet påbörjade hyresrätter påtagligt, vilket kan bekräfta en

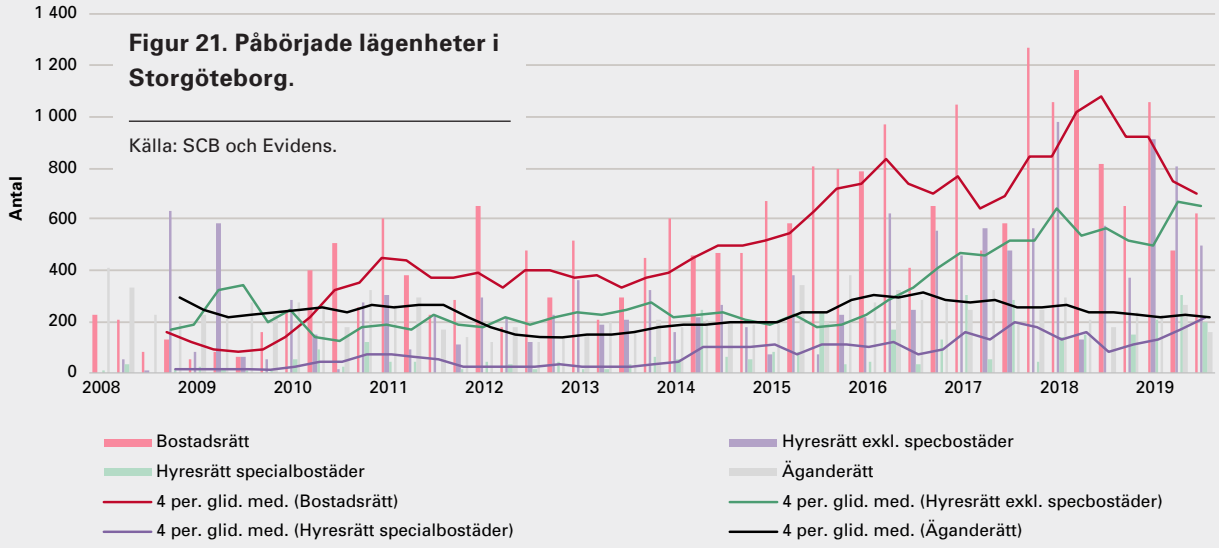
Figur 20. Påbörjade lägenheter i Storstockholm.

Källa: SCB och Evidens.



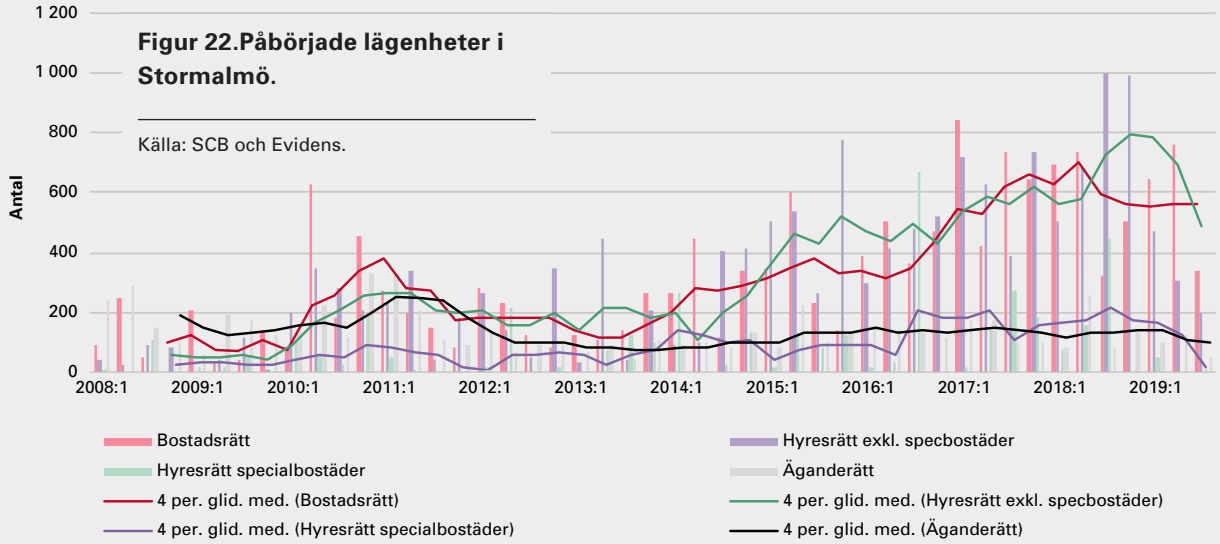
Figur 21. Påbörjade lägenheter i Storgöteborg.

Källa: SCB och Evidens.



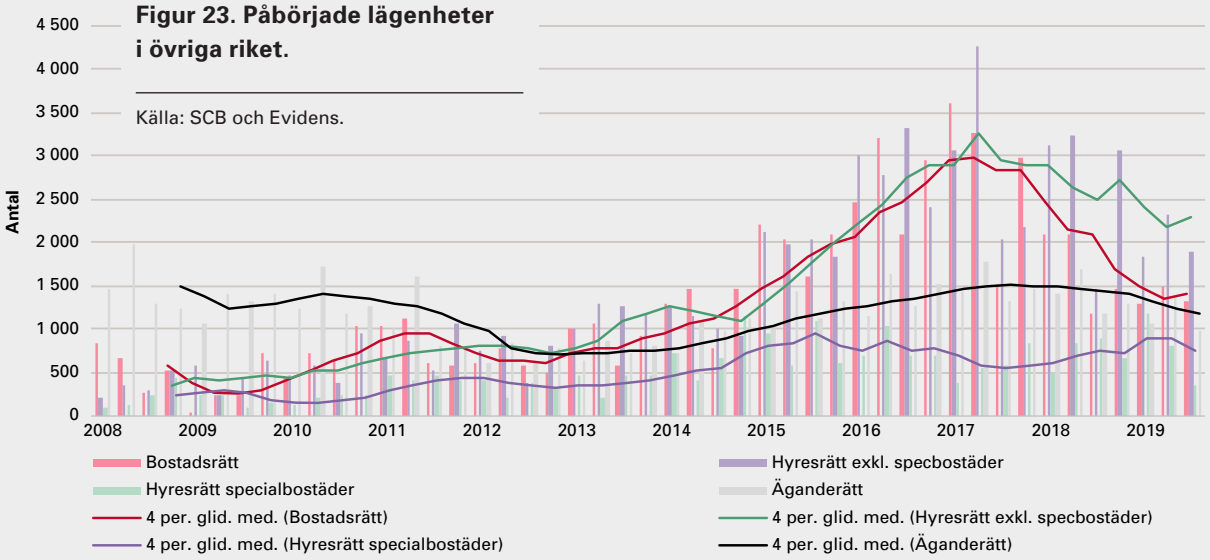
Figur 22.Påbörjade lägenheter i Stormalmö.

Källa: SCB och Evidens.



Figur 23. Påbörjade lägenheter i övriga riket.

Källa: SCB och Evidens.



»De största negativa effekterna finns i Stockholms–regionen men bostadsrätts–produktionen faller också i övriga delar av landet.«

tydlig trend från andra städer, att efterfrågan på nya hyresbostäder är relativt tunn. Detta utvecklas mer nedan.

Också i riket utanför storstadsområdena, där byggandet i regionstäderna dominerar och där investeringsstödet varit mer attraktivt, ökade antalet påbörjade hyresrättslägenheter marginellt i slutet av 2018, se figur 23. De första kvartalen 2019 redovisar dock fallande byggande av både hyres- och bostadsrätter.

Sammanfattningsvis visar data över antalet påbörjade bostäder att fallet i bostadsrättsproduktionen är den viktigaste förklaringen till att det totala bostadsbyggandet faller. Slutsatsen från tidigare konjunkturrapporter står sig: nyproduktionen av hyresbostäder har inte och kommer inte heller att kompensera bortfallet av nya bostadsrätter. En viktig orsak till produktionsfallet är att bostadsefterfrågan minskat när hushållen inte längre kan finansiera sina bostadsköp som tidigare. De största negativa effekterna finns i Stockholmsregionen men bostadsrättsproduktionen faller också i övriga delar av landet, inklusive regionstäderna. Det är svårt att mer exakt veta vid vilken nivå fallet i nyproduktionen avstannar och stabiliseras, men redovisade utfallsdata över antalet påbörjade bostäder indikerar att fallet avstannat under 2019 och att volymerna kan komma att stabiliseras på de nivåer som gäller för de senaste kvartalen 2019.

En viktig orsak till produktionsfallet är att bostadsefterfrågan minskat när hushållen inte längre kan finansiera sina bostadsköp som tidigare.

De mest centrala faktorerna handlar om befolknings-tillväxt, hushållens ekonomiska styrka, preferenser för olika typer av boende samt hyresnivå på den aktuella marknaden.

5.2 Varför faller byggandet av hyresrätter utanför storstäderna?

Det kraftiga fallet i bostadsbyggandet beror som visats inte bara på att bostadsrätts- och småhusbyggandet fallit. Också byggandet av nya hyresrätter faller, särskilt utanför storstadsregionerna. Eventuella politiska förhoppningar om att minskat byggande av ägda bostäder skulle kunna kompenseras av ökat hyresrättsbyggande har därmed kommit på skam. Orsaker till att hyresrättsbyggandet inte kunna ökat i större utsträckning i storstäderna och att byggandet av nya hyresrätter till och med fallit i många regionstäder har redovisats i tidigare analyser av Veidekke, se föregående marknadsrapport (Veidekke, maj 2019) samt Finansiella förutsättningar för byggande av fler hyresbostäder (Veidekke, 2019).

I dessa analyser har Veidekke visat att antalet nya bostäder som efterfrågas på en marknad beror på ett stort antal faktorer. De mest centrala handlar om befolknings-tillväxt, hushållens ekonomiska styrka, preferenser för olika typer av boenden samt hyresnivå på den aktuella marknaden. Kort sagt: hur många fler hushåll vill och kan betala nyproduktionshyra i stället för att hyra en äldre, billigare hyreslägenhet eller köpa en ny eller begagnad bostads- eller äganderätt?

Varje marknad har sina egenskaper, som ger olika förutsättningar för hushållen att efterfråga nya bostäder med olika upplåtelse-former. Vissa faktorer varierar med konjunkturen, andra styrs av hur hushållens värderingar ändras över tiden. En skattning av efterfrågan kan alltså bara gälla för ett givet scenario som definieras av egenskaper för en geografisk marknad och ekonomiska förutsättningar som ges av konjunktur och institutionella villkor.

För att förstå hur olika hyresnivåer påverkar hushållens efterfrågan på ny-producerade hyresbostäder på en specifik marknad måste priselasticiteten för nya hyresbostäder beräknas på något sätt. I grunden handlar det om att uppskatta hur många hushåll som varje år skulle vara beredda att hyra en nyproducerad bostad vid givna nivåer för nyproduktionshyran. På uppdrag av den statliga utredningen om kommunal planering för bostäder, utarbetade Evidens en metod för att kunna genomföra sådana skattningar av den kvantitativa bostadsefterfrågan. Evidens metodbeskrivning återgavs i sin helhet i bilaga 4 i slutbetänkandet med namnet Ett gemensamt bostadsförsörjningsansvar, SOU 2018:35.

Metoden innebär att efterfrågan skattas med hjälp av en beräkning i ett antal olika steg.

I det första steget förenklas verkligheten genom att hushållen delas in i ensamrespektive sammanboende. För ensamboende antas att en mindre bostad efterfrågas och för sammanboende en lite större.

I det andra steget undersöks hur stora boendeutgiftsandelar ensamhushåll respektive sammanboende hushåll i hyresbostäder i genomsnitt accepterar på den aktuella marknaden.

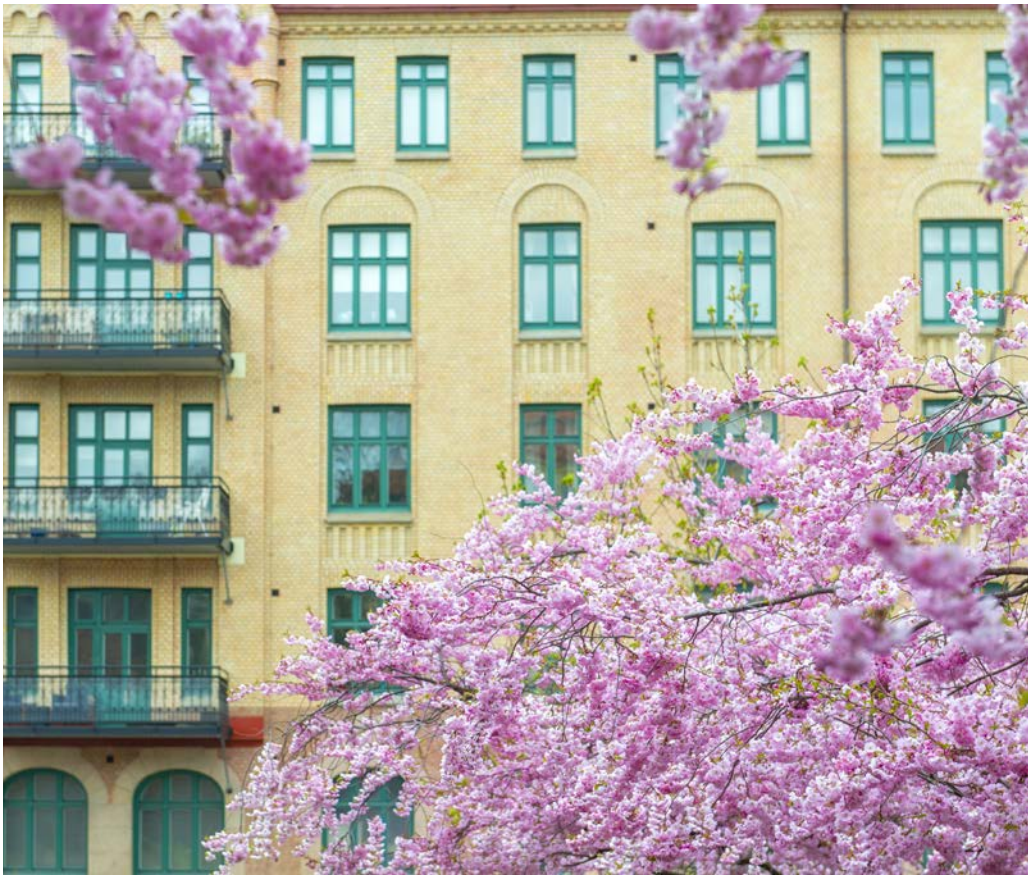
Med hjälp av antaganden om bostadsstorlek, boendeutgifter i form av genomsnittliga hyresnivåer för nyproducerade hyresbostäder och vilken boendeutgiftsandel hushållen accepterar, kan minsta möjliga disponibla inkomst för att bo i en nybyggd hyresrätt beräknas. För hyresrätter kan boendeutgiften enkelt utläsas i hyran för nyproducerade hyresrätter. Hyresnivåer för nyproducerade hyresrätter kan inhämtas från antingen SCB eller från lokala förmedlingsorgan, som redovisar statistik för förmedlade lägenheter under året med uppgift om hyresnivå och kötid.

I nästa steg undersöks den aktuella marknadens flyttmönster. Frågan är i vilket geografiskt rekryteringsområde nybyggda hyresbostäder finner den största delen av inflyttarna. Tidigare studier av inflyttare till nyproducerade hyresrätter i storstadsmiljöer med köer visar att rekrytering görs från ett betydligt större omland än för bostadsrätter. Eftersom hyran inte är marknadsprissatt tenderar dock resultatet att skifta i olika delar av en marknad. Hyresrätter med långa kötider, dvs. i attraktiva lägen, tenderar att få mer lokala flyttmönster än mer perifert belägna nyproducerade hyresrätter. Frågan om hyresrätters upptagningsområde är alltså komplex.

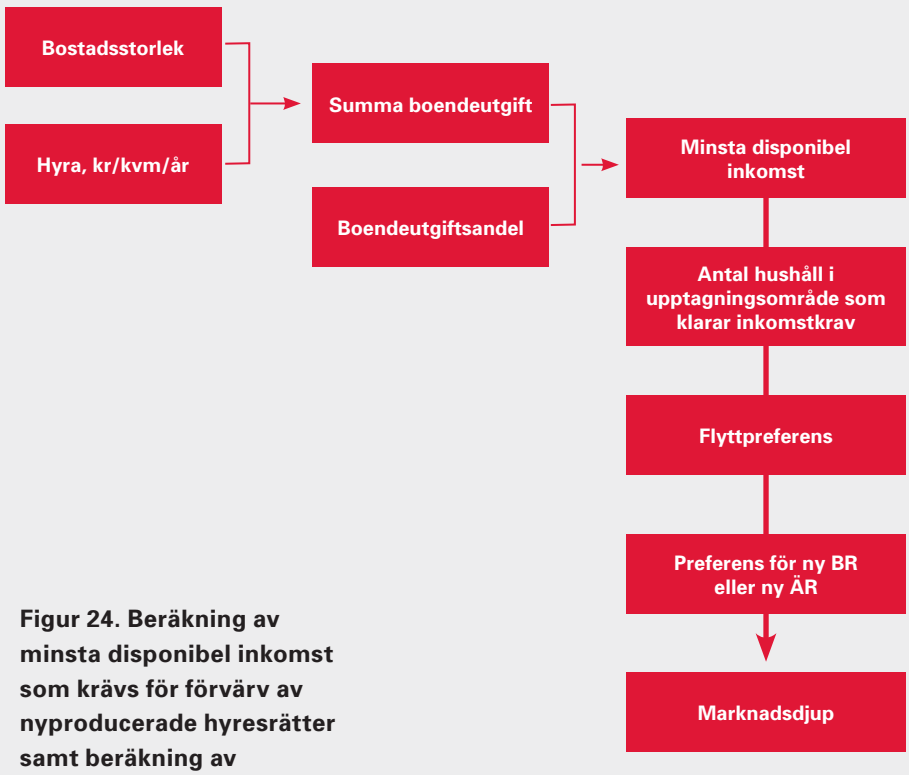
Med kunskap om minsta möjliga disponibla inkomst bland ensam- och sammanboende kan antalet hushåll i nyproduktionens upptagningsområde med tillräckliga disponibelinkomster beräknas.

Därefter analyseras flyttfrekvensen i hyresrättsmarknaden. Bruttomarknaden består då av antalet hushåll med tillräckliga inkomster som flyttar varje år. Men alla hushåll med tillräckliga inkomster önskar inte nyproducerade hyresbostäder. Stora grupper föredrar successionsbostäder eller nya bostäder med andra upplåtelseformer. Därför måste också hushållens preferenser för nybyggda hyresbostäder undersökas. Enda sättet att göra det är genom enkätundersökningar. Preferenstal för nyproducerade hyresrätter påverkas av bl.a. tillgången på hyresrätter. En marknad med hög andel hyresrätter har hushåll med högre preferens för nya hyresrätter än i en marknad där bostadsrätter dominerar.

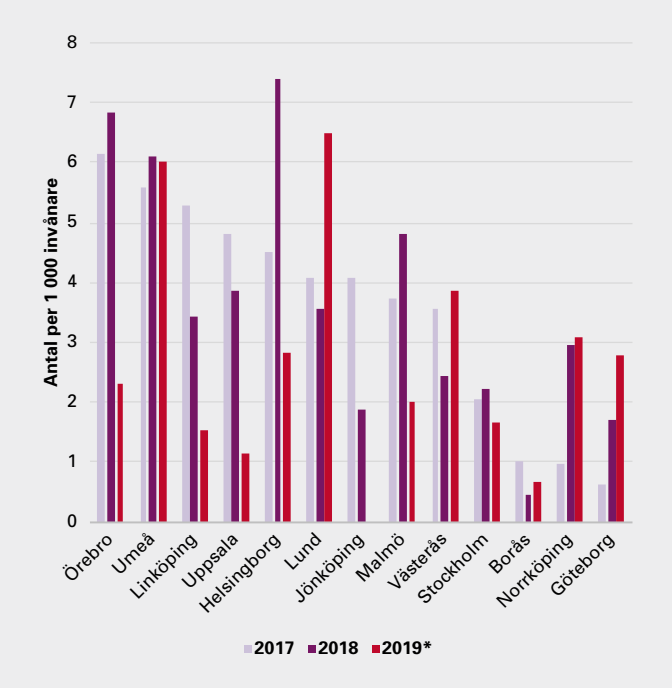
» Hushållens preferenser för nybyggda hyresbostäder måste undersökas.«



Bruttomarknaden består då av antalet hushåll med tillräckliga inkomster som flyttar varje år. Men alla hushåll med tillräckliga inkomster önskar inte nyproducerade hyres-bostäder.

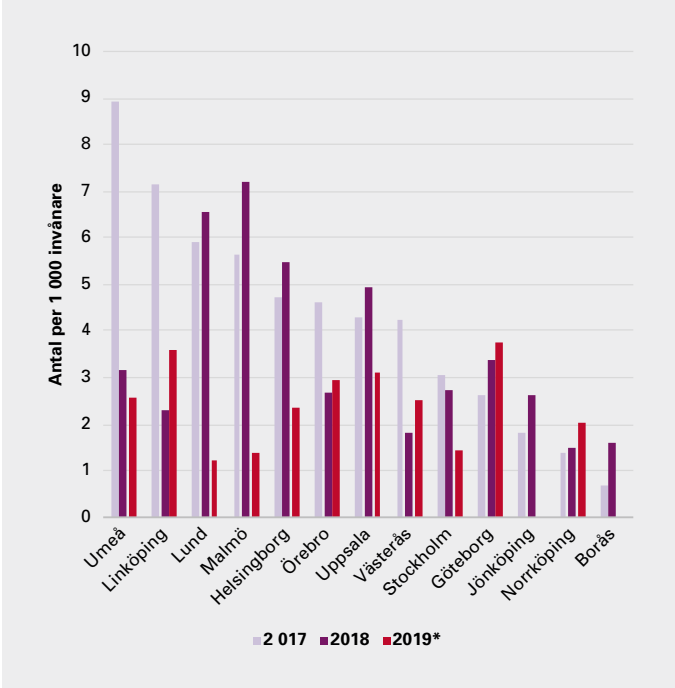


Figur 24. Beräkning av minsta disponibel inkomst som krävs för förvärv av nyproducerade hyresrätter samt beräkning av marknadsdjup.



Figur 25. Färdigställda hyresrätter per 1 000 invånare.

Källa: SCB och Evidens.



Figur 26. Påbörjade hyresrätter per 1 000 invånare.

Källa: SCB och Evidens.

Bruttomarknaden reduceras i ett sista steg med hjälp av flyttfrekvens och preferenser.

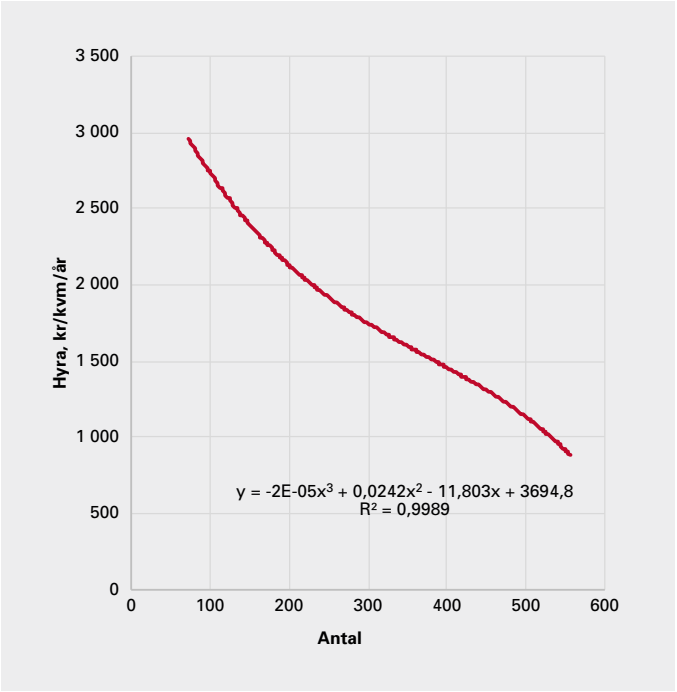
Med den kunskap som sammantaget skapas i de olika stegen kan sammanfattningsvis det så kallade marknadsdjupet beräknas, dvs. hur många nya hyresbostäder som årligen kan produceras till en given nyproduktionshyra.

För att närmare analysera hur stor produktionsvolym som en lokal marknad kan absorbera och hur känslig efterfrågan är för olika hyresnivåer kan Helsingborg tjäna som exempel. I Helsingborg har nyproduktionen av hyresbostäder i form av färdigställda bostäder varit relativt omfattande, särskilt under 2018, figur 25. Totalt färdigställdes 1 075 nya hyresrätter i flerbostadshus 2018. Att många nya hyresrätter färdigställts och fyllts med hyresgäster 2018 tycks ha lett till att påbörjandet blivit lägre samma år, figur 26. Kanske började den omfattande volymen bli svårare att hyra ut?

Tillämpas metodiken som beskrivits kan så kallade efterfrågekurvor beräknas. Kurvan beskriver hur den efterfrågade volymen varierar med hyresnivån, figur 27. Enkelt uttryckt: hur många hushåll som finns i upptagningsområdet med tillräckliga inkomster, som flyttar och som föredrar nyproducerade hyresbostäder framför andra alternativ.

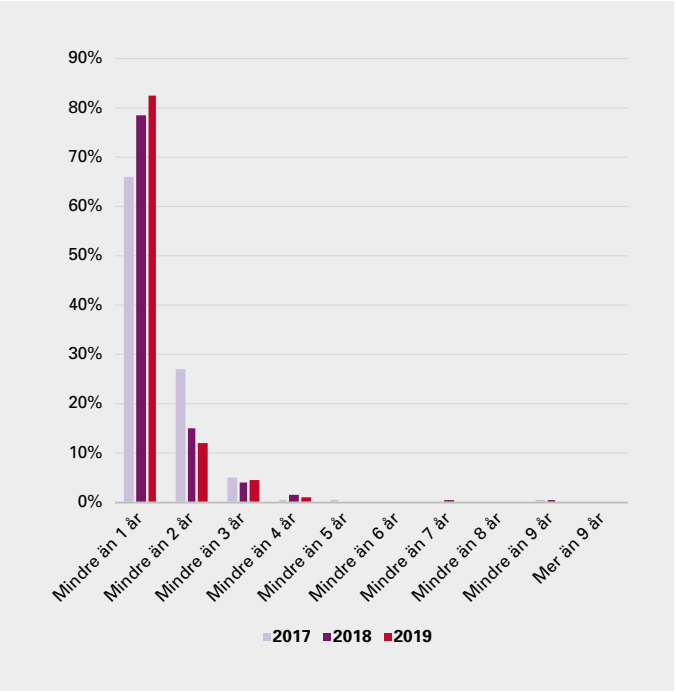
I Helsingborg var den genomsnittliga hyresnivån i förmedlade nyproducerade hyresbostäder cirka 1 680 kronor per kvadratmeter och år. För en bostad om tre rum och kök motsvarar det ungefär 11 000 kronor i månaden. I Helsingborg innebär en sådan hyresnivå en uthållig, köpkraftig efterfrågan på ungefär 300 nya hyresrätter, exklusive specialbostäder, per år. Men under 2018 färdigställdes som konstaterats drygt 1 000 nya hyresrätter.

Om efterfrågekurvan skattats riktigt bör därmed utbudet av nya hyresbostäder vara större än den köpkraftiga efterfrågan. Det bör i sin tur betyda att nyproduktionen redovisar svårigheter med uthyrningen och att risken för vakanser är uppenbar. Ett sätt



Figur 27. Marknadsdjup för hyresrätter i Helsingborg.

Källa: Evidens.



Figur 28. Kötid bland förmedlade hyresrätter (nyproduktion) i Helsingborg.

Källa: Boplats syd och Evidens.

att undersöka vakansrisker och kostnadsdrivande hög omflyttning i nyproduktionen är att studera kötider. Om kötiderna till nyproduktionen är korta eller om kötiden tycks falla indikerar detta ökade risker för hög omflyttning eller vakanser. Och vakanser innebär i sin tur att investeringens avkastning blir lägre än vad som förutsatts i investeringskalkylerna. När aktörer som planerar investera i nya hyresrätter noterar att nyproduktionen präglas av vakanser eller alltför hög omflyttning avstår de från att nyproducera till dess att vakansnivån åter faller. Byggandet av nya hyresbostäder kan då inte fortsätta att öka utan faller troligen de närmaste åren.

Studeras utvecklingen av kötider för nyproducerade bostäder i Helsingborg är det uppenbart ur ett investerarperspektiv att det är riskfyllt att fortsätta med en hög nyproduktionstakt till nuvarande nivåer på nyproduktionshyror. Hela 82 procent av alla som flyttade in i en nyproducerad hyresbostad i Helsingborg hade mindre än ett års kötid, figur 28. Det innebär att många i praktiken fått en bostad utan kötid alls och att ett antal nya hyresbostäder varit vakanta, åtminstone en kort tid.

Av data framgår också att andelen med kort kötid ökat successivt de senaste åren i takt med att nyproduktionsvolymen ökat. För att uthålligt kunna bygga mer än 500 nya reguljära hyresrätter om året måste nyproduktionshyrorna ner mot 1 200 till 1 300 kronor per kvadratmeter och år, vilket till och med är en lägre nivå än nyproduktionsnivån med statligt investeringsstöd.

Data och analys talar sammanfattningsvis för att nyproduktionen av hyresbostäder utanför storstäderna faller, givet att produktionsvolymerna varit höga i förhållande till hushållens köpkraft och boendepreferenser de senaste åren. I flera av dessa städer har taket nåtts för den köpkraftiga efterfrågan på nya hyresrätter och volymerna kan därför knappast öka ytterligare. Det innebär att nyproduktionen planar ut eller faller de närmsta åren.

»När aktörer som planerar investera i nya hyresrätter noterar vakanser eller alltför hög omflyttning avstår de från att nyproducera.«

5.3 Prognos baserad på de makroekonomiska förutsättningarna

Den enklaste formen av prognosmodell för antalet färdigställda bostäder är hur många bostäder som påbörjades cirka sex till åtta kvartal tidigare. Givet att de påbörjade lägenheterna färdigställs efter cirka sex kvartal, vilket är en historiskt genomsnittlig produktionstid, så skulle det innebära att antalet färdigställda lägenheter nådde toppen 2018 och nu sjunker till cirka 57 000 färdigställda bostäder 2019 och 49 000 år 2020, figur 29. Prognosen är i princip identisk med prognosen från maj 2019. Notera dock, som nämnts tidigare, att siffrorna är att betrakta som en indikation då projekt kan etappindelas eller försenas till följd av fallet i efterfrågan på marknaden.

Veidekke har tillsammans med analysföretaget Evidens konstruerat en egen modell med syfte att prognostisera hur många bostäder marknaden kan absorbera per kvartal givet de makroekonomiska förutsättningarna. Med modellen görs en skattning baserat på de faktorer som visat sig avgörande för bostadsbyggandet ur ett historiskt perspektiv. Hänsyn tas till fyra variabler: hushållens finansiella netto, reporäntan, sysselsättningen och byggkostnaderna. Resultatet är en skattning som ligger väldigt nära det historiska utfallet för antalet färdigställda bostäder.

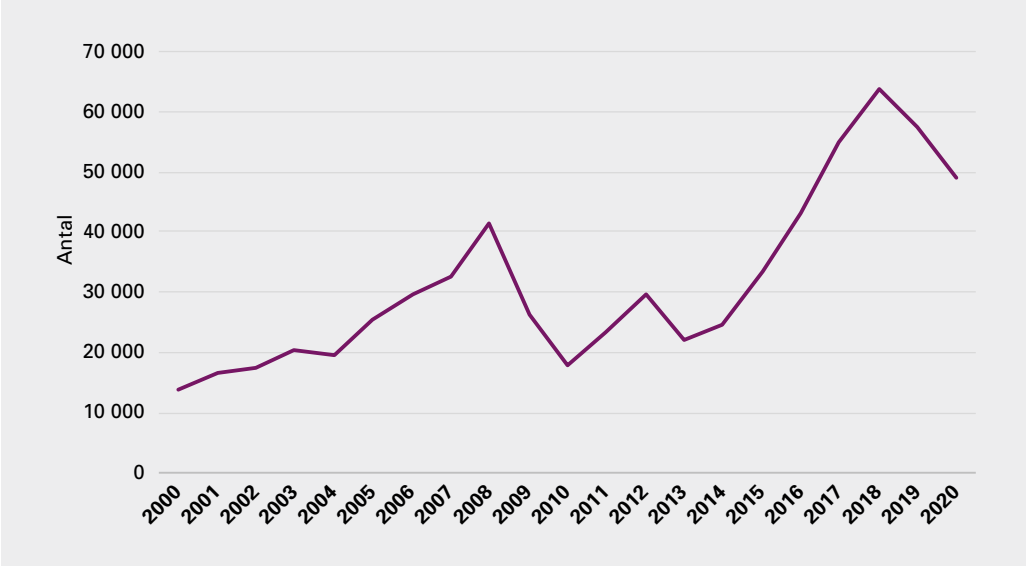
Prognosen kan emellertid innehålla en överskattning då det både av teoretiska och praktiska skäl inte är möjligt att inarbeta den nya restriktivare kreditgivningen i modellen. Modellen bygger på historiska samband mellan å ena sidan den färdigställda och av hushållen absorberade nyproduktionsvolymen och de olika makro- och efterfrågevariablerna å den andra. Eftersom kreditrestriktionerna endast gällt under en begränsad tid får modellen svårt att fånga de kvantitativa effekterna på färdigställandet av kreditrestriktioner. Och över tid kan dessa samband förändras när restriktionerna skapar ett nytt jämviktspris.

Ett annat skäl är rent praktiskt. Kreditrestriktionerna utestänger en del hushåll från marknaden. Men många andra hushåll blir inte utestängda utan minskar istället sin efterfrågan i termer av ändrad storlek och läge på bostaden. Andra hushåll påverkas inte alls. Det är helt enkelt svårt att veta vilka nyproduktionsvolymer över tid som varit beroende av de nu utestängda hushållens efterfrågan, vilka volymer som svarar mot mindre och mer perifert belägna bostäder och vilken volym som inte alls påverkas av restriktionerna. Dessa brister i modellen hanteras bäst genom att betrakta modellresultaten som en övre gräns för hushållens möjliga köpkraftiga efterfrågan.

Modellen för färdigställda bostäder har på samma sätt som modellen för bostads-

Figur 29. Antalet påbörjade lägenheter framräknat 6 kvartal.

Källa: SCB och Veidekke.

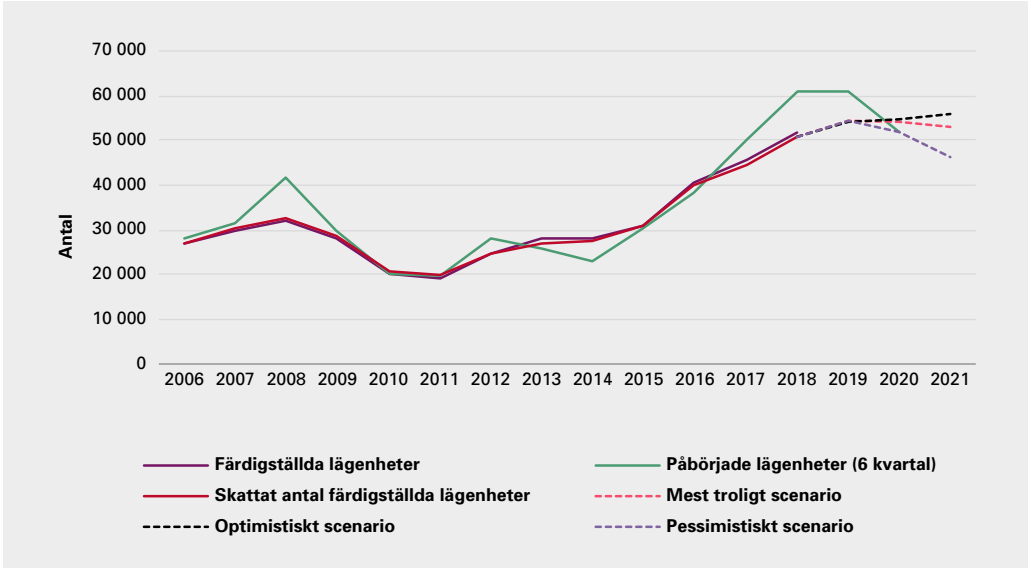


Enligt huvudscenariot kan marknaden absorbera cirka 52 000 bostäder i landet som helhet under 2019 och cirka 54 000 bostäder under 2020 och 2021.

priser tre olika konjunkturscenarier. Ett pessimistiskt, ett optimistiskt och ett huvudscenario. Huvudscenariot utgår från den mest troliga utvecklingen av modellens variabler baserat på tidigare redovisad makro- och konjunkturanalys.

Enligt huvudscenariot, figur 30, kan marknaden absorbera cirka 52 000 bostäder i landet som helhet under 2019 och cirka 54 000 bostäder under 2020 och 2021.

Marknaden skulle kunna absorbera fler bostäder vid en starkare världskonjunktur än vad som diskuteras i föregående avsnitt. I ett mer negativt scenario skulle marknaden kunna absorbera färre, till exempel till följd av att den globala konjunkturen viker snabbare och kraftigare är väntat till exempel på grund av negativa omvärldshändelser. Vid ett optimistiskt scenario kan cirka 56 000 bostäder absorberas under 2021 och vid ett negativt scenario begränsas den köpkraftiga efterfrågan snarare till cirka 46 000 bostäder. Prognosen visar alltså att hushållen, utan att hänsyn tagits till kreditrestriktionerna, kan efterfråga från cirka 46 000 till 56 000 bostäder 2021, beroende på konjunkturförlopp, men huvudscenariot pekar mot en efterfrågan om runt 50 000 bostäder.

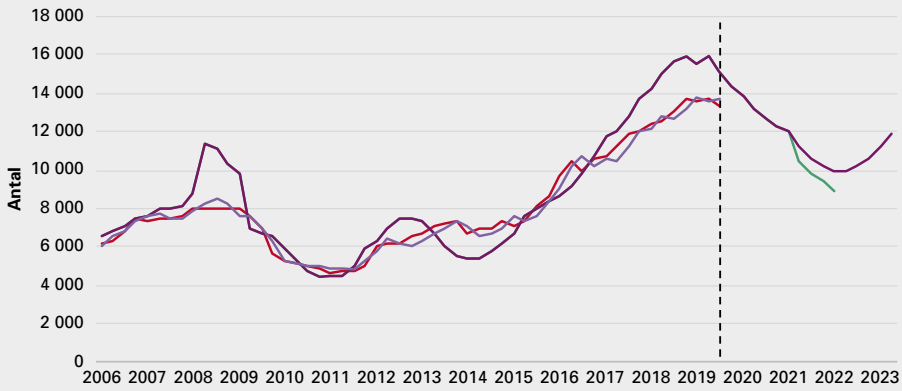


Figur 30. Faktiskt och skattat antal färdigställda lägenheter i riket samt påbörjade lägenheter förskjutna framåt 6 kvartal. 4 kvartals glidande medelvärde.

Källa: SCB och Evidens.

Figur 31. Färdigställda lägenheter, påbörjade lägenheter samt prognos för påbörjade lägenheter.

Källa: SCB och Evidens.



I figur 31 är antalet påbörjade lägenheter framräknat med 6 kvartal, vilket motsvarar en genomsnittlig genomförandetid. Linjen för påbörjade lägenheter motsvarar alltså hur många lägenheter som kan antas färdigställas vid varje given tidpunkt baserat på hur många som påbörjades 6 kvartal tidigare. Sedan en tid tillbaka har diskrepansen mellan vad som kan antas färdigställas och vad hushållen kan absorbera varit stor, med följd att färre projekt har startats. På så sätt pareras den tillfälliga obalansen så att antalet färdigställda bostäder på sikt är i nivå med vad hushållen kan efterfråga.

Som framgått är färdigställandet för närvarande högre än efterfrågan de närmaste åren. Om antalet påbörjade bostäder förskjuts 6 kvartal framåt i tiden fås en god bild av förväntat färdigställande, se figur 31. Under 2018 färdigställdes cirka 61 000 bostäder men hushållen kunde endast absorbera cirka 52 000. Även under 2019 färdigställs troligen runt 61 000 bostäder men hushållen kan endast efterfråga cirka 52 000. För både 2018 och 2019 har färdigställandet därmed varit större än efterfrågan.

Om antalet påbörjade bostäder ska anpassas till efterfrågan och både påbörjandet och färdigställandet varit större än efterfrågan de senaste åren, faller antalet påbörjade bostäder. Prognosen pekar mot att antalet påbörjade bostäder 2019 kommer att uppgå till cirka 45 000 och att antalet faller till cirka 40 000 bostäder under 2020, givet att konjunkturen följer huvudscenariot enligt föregående kapitel. Blir konjunkturutvecklingen svagare bedöms antalet påbörjade bostäder falla ytterligare till cirka 38 000 under 2020. Påbörjandet av nya bostäder kommer således att falla de närmaste åren. Oklarheter i det kommande regelverket kring investeringsstödet gör dock osäkerheten i prognosen stor.

Sammanfattningsvis visar de använda prognosmodellerna att antalet påbörjade lägenheter förväntas falla ner mot en nivå på cirka 45 000 för år 2019. Om konjunkturen fortsätter att sakta in kan antalet påbörjade lägenheter komma att bli ännu lägre, runt 38 000 år 2020. Prognosen är dock behäftad med betydande osäkerhet. Exempelvis är det oklart hur regelverket för de förnyade investeringsstöden för nyproduktion av hyresbostäder slutligen utformas. Budgeten för 2020 är lagd till riksdagen och beredd i utskotten. Summan som är föreslagen för 2020 är 2,1 miljarder kronor. För år 2021 finns beräknat 3,15 miljarder kronor och för år 2022 2,95 miljarder kronor. Detta är vad som beräknas utbetalas varje år. Någon siffra över hur många hyresrätter som regeringen förväntar sig att stödet ska ges till framgår inte. De exakta regelverken har ännu inte presenterats, och många avvaktar dessa besked inn-

an de vågar dra igång projekt. Med stora subventioner kan byggandet öka med flera tusen nya hyresrätter från de nivåer som modellerna prognostiserar. Dessutom är kunskapen fortfarande dålig om vilka långsiktiga effekter som de nya kreditrestriktionerna får på nyproduktionsvolymerna. Det är inte omöjligt att finansieringssvårigheterna för bostadsköpare ger lägre volymer än vad prognosmodellen visar. Givet att byggandet faller ner mot 40 000 nya bostäder per år, blir det totala fallet i bostadsbyggandet cirka 40 procent från toppen 2017 då cirka 67 000 bostäder påbörjades.

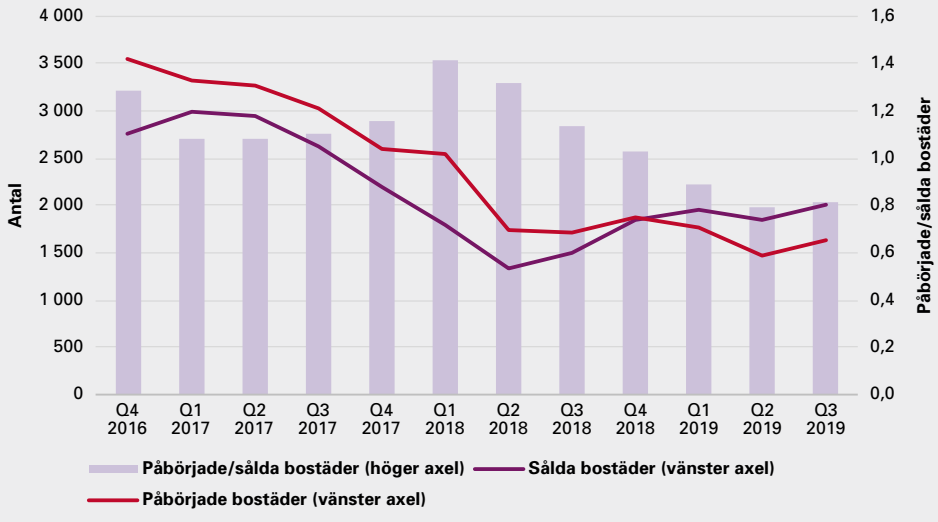
5.4 Statistik från de börsnoterade företagen

De börsnoterade bostadsutvecklingsföretagens kvartalsrapporter visar att antalet sålda bostadsrätter var som högst under våren 2017 med drygt 3 000 bostäder per kvartal. Försäljningen avtog dramatiskt under hösten 2017 och var som lägst i mitten av 2018 då försäljningen halverats till cirka 1 500 bostäder, figur 32. Under slutet av 2018 ökade försäljningen åter för att nå cirka 2 000 sålda bostäder per kvartal under första halvåret 2019. Försäljningsökningen beror både på att företagen justerat ned sina priser och på att fler projekt närmat sig färdigställande.

När bostäder kan förvärvas nära inflyttning minskar hushållens finansiella risker kopplat till prisutvecklingen för de bostäder som hushållen säljer för att finansiera den nya bostaden. Det betyder att företagen i praktiken successivt ”tömmer sina lager”.

Antalet påbörjade bostadsrätter hos de börsnoterade bolagen, figur 32, var också som högst i början av 2017 med cirka 3 500 påbörjade bostäder per kvartal. Därefter har antalet påbörjade bostäder fallit till cirka 1 800 i mitten av 2018. I slutet av 2018 syns tendenser till att antalet påbörjade bostadsrätter slutat falla, men volymerna har heller inte ökat sedan dess och var kvartal två år 2019 på rekordlåga 1 470 för att öka något till drygt 1 600 under tredje kvartalet.

Att försäljningen ökade under andra halvan av 2018 kan därmed antas vara ett tecken på att bostäderna närmat sig färdigställande eller färdigställts och att bostadsutvecklarna därmed haft starka incitament att sänka priserna för att möta köparnas förväntningar. Därtill har bostadsutvecklarna incitament att hålla igång verksamheten vilket i någon utsträckning pressar dem till att sätta igång nya projekt även om lönsamheten är lägre. Det innebär att nya projekt som är anpassade till de nya marknadsförutsättningarna i allt högre grad börjat nå marknaden.



Figur 32. Antal sålda och påbörjade bostäder bland de noterade bostadsutvecklingsföretagen. Glidande medelvärde 2 kvartal.

Källa: Respektive företags kvartalsredovisning

Företag	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Skillnad Q4 (antal)	Skillnad Q1 (antal)	Skillnad Q2 (antal)	Skillnad Q3 (antal)
Skanska (Sverige)	357	729	363	959	452	493	403	835	314	430	469	-124	-138	-63	66
Veidekke	221	677	37	282	0	147	72	76	91	0	18	-206	91	-147	-54
JM (Sverige)	643	790	737	684	501	507	437	455	360	530	567	-229	-141	23	130
Oscar Properties	0	138	0	0	0	0	46	0	0	0	0	0	0	0	-46
Tobin Properties	95	173	0	148	0	0	0	0	0	0	0	-148	0	0	0
ALM Equity	105	225	16	0	19	0	0	0	24*	33**		0	5	33	
Bonava (Sverige)	116	354	0	255	61	28	104	142	13	0	52	-113	-48	-28	-52
Peab	549	968	466	1068	557	559	475	622	467	540	522	-446	-90	-19	47
Besqab	111	91	101	93	0	147	0	91	33	105	0	-2	33	-42	0
SSM	0	204	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTALT	**2 197**	**4 349**	**1 720**	**3 489**	**1 590**	**1 881**	**1 537**	**2 221**	**1 302**	**1 638**	**1 628**	**-1 268**	**-288**	**-243**	**91**
Förändring, procent												-36%	-18%	-13%	6%

Tabell 9. Påbörjade bostadsrätter bland börsnoterade företag.

Källa: Respektive företags kvartalsredovisning

Företag	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Skillnad Q4 (antal)	Skillnad Q1 (antal)	Skillnad Q2 (antal)	Skillnad Q3 (antal)
Skanska (Sverige)	458	806	296	729	241	499	365	756	303	466	347	27	62	-33	-18
Veidekke	211	259	96	80	36	47	79	109	112	131	102	29	76	84	23
JM (Sverige)	675	736	545	498	361	432	450	525	481	512	545	27	120	80	95
Oscar Properties	102	142	22	16	12	34	15	28	20	8	1	12	8	-26	-14
Tobin Properties	146	81	22	13	3	15	2	0	6	2	29	-13	3	-13	27
ALM Equity	192	60	64	69	22	24	4	7	12	10**		-62	-10	-14	
Bonava (Sverige)	155	189	190	87	42	37	80	74	93	126	194	-13	51	89	114
Peab	515	669	613	937	372	391	402	660	590	669	695	-277	218	278	293
Besqab	105	206	38	48	20	75	38	73	36	103	95	25	16	28	57
SSM	12	169	20	-2	3	3	8	2	6	0	0	4	3	-3	-8
TOTALT	**2 571**	**3 317**	**1 906**	**2 475**	**1 112**	**1 557**	**1 443**	**2 234**	**1 659**	**2 027**	**2 008**	**-241**	**547**	**470**	**565**
Förändring, procent												-10%	49%	30%	39%

Tabell 10. Sålda bostadsrätter bland börsnoterade företag.

Källa: Respektive företags kvartalsredovisning

»Huvudscenariot är fortsatt tillväxt om än med mer blygsamma tal och att antalet påbörjade bostäder fortsätter att falla också under år 2020.«

Sammanfattningsvis: Både försäljningen och antalet påbörjade bostäder kan ha nått botten, vilket är i linje med prognosen för antalet påbörjade bostäder, så som SCB redovisar. Samtidigt är urvalet som begränsas till noterade företag relativt litet. Enligt SCB:s statistik syns en viss stabilisering och totalt påbörjades cirka 4 100 bostadsrätter under det tredje kvartalet 2019 varav de börsnoterade företagen står för mindre än hälften. Således är dessa siffror att betrakta som en indikation. Utfall för ytterligare några kvartal krävs innan det är möjligt att dra mer tydliga slutsatser om påbörjade och sålda bostäder bland dessa bolag.

5.5 Slutsatser om bostadsbyggandet de närmaste åren

Det är inte enkelt att göra en samlad analys av hur konjunkturen och bostadsbyggandet utvecklas de närmaste åren. Men huvudscenariot är fortsatt tillväxt om än med mer blygsamma tal och att antalet påbörjade bostäder fortsätter att falla också under år 2020.

Världsekonomin har fortsatt att mattas av under 2019 och också 2020 ser ut att präglas av långsam tillväxt, men utan att ekonomin faller ner i en recession. Under hösten har dock åtminstone börshumöret påverkats positivt av tecken på framgångar i handelsförhandlingarna mellan USA och Kina och att brexit ser ut att kunna ske under ordnade former. Men politiska felgrepp kan fortfarande påverka tillväxten negativt.

Med ett fallande bostadsbyggande, måttlig konsumtion bland hushållen till följd av högt sparande och en dämpad världshandel påverkas både den inhemska efterfrågan och exporten negativt den närmaste tiden. BNP förväntas därför växla ner till en tillväxttakt på blygsamma en procent under både 2019 och 2020.

En fortsatt BNP-tillväxt, om än svag, skulle vanligtvis innebära att bostadsbyggandet skulle kunna återhämta sig något de närmaste åren. Men flera argument talar ändå fortsatt emot. Följande argument presenterades i den förra konjunkturrapporten och de är fortsatt giltiga:

1. Den införda kreditåtstramningen har minskat hushållens möjligheter att efterfråga bostäder. Detta gäller särskilt nyproduktionen som är mer känslig för störningar och osäkerhet. Kreditåtstramningen är mycket kraftig. Trots låga räntor också på lån med lång bindningstid testas hushållen mot betydligt högre räntor vid kreditprövningen. Till detta ska hushållen klara att amortera runt två procent och vissa hushåll till och med tre procent. Med en inflation runt två procent innebär det en real återbetalningstid på lån på uppemot fem procent per år. Det ger stora kassaflödeseffekter för många hushåll, inte sällan övermäktiga. Det gäller särskilt för hushåll som ska ta sig in på marknaden men också för hushåll som ska byta bostad.
2. Också producenterna påverkas av striktare kreditkrav. Högre försäljningsgrader krävs i bostadsrättsprojekt för att bankerna ska bevilja byggnadskrediter och en större andel eget kapital krävs för investeringar i nya hyresbostäder, vilket driver upp hyresnivåerna för att kalkylerna ska gå ihop.
3. I vissa kommuner har det fortfarande startats fler nya bostadsprojekt än vad som är motiverat av den lokala köpkraftiga efterfrågan.
4. Bostadsrättsutvecklarnas affärsmodell är inte längre lika gångbar. Den har byggt i huvudsak på att projekt säljs på ritning och kunden tecknar sig för en lägenhet till ett pris som färdigställs inom cirka två år. Nu råder osäkerhet om det priset står sig och framförallt vilket pris som råder på den lägenhet som ska säljas. Lägg därtill att denna osäkerhet gör att det blir svårare att få byggkreditiv. Innan förtroendet för prisnivåernas beständighet återvänder kommer igångsättandet av nya bostadsrättsprojekt bli lågt.

Med hjälp av de modeller som använts kan antalet påbörjade lägenheter förväntas falla ner mot en nivå på runt 45 000 för år 2019. Huvudscenariot är att antalet påbörjade bostäder fortsätter att falla till runt 40 000 nya bostäder från år 2020. Med en något sämre makroutveckling kan påbörjandet under 2020 falla ytterligare ner mot 38 000 nya bostäder.

Beroende på vilka regelverk som de statliga investeringsstöden kan komma att omfatta de närmaste åren kan volymerna komma att öka med uppskattningsvis 3 000–5 000 nya bostäder från dessa nivåer.

Med eller utan subventioner för byggande av nya hyresbostäder är dessa volymer långt under de nivåer som Boverket bedömer krävs utifrån ett demografiskt perspektiv.

Det finns dessutom ytterligare påtagliga politiska risker på nedsidan för bostadsbyggandet. Precis som politiska beslut med sikte mot bostadsmarknaden förvärrade lågkonjunkturen och bidrog till att skapa en djup recession under 1990-talets första halva, finns tecken på att liknande policymisstag riskerar att upprepas. Ogenomtänkta och snabbt förändrade skattevillkor, som exempelvis avveckling av ränteavdragen, kan försämra nyproduktionsvillkoren ytterligare, särskilt i det sköra läge som kreditrestriktionerna bidragit till att skapa på bostadsmarknaden de senaste åren.

6. Referenser

Evidens (2019). Var det värt det? Kreditrestriktionernas effekter på ekonomisk tillväxt, Sveriges Byggindustrier, 2019.

Veidekke (2019). Finansiella förutsättningar för ökat byggande av hyresbostäder.

Veidekke (2019). Den svenska bostadsmarknaden, nr 1, 2019.

VI TROR PÅ INVOLVERANDE KRAFTER OCH KOLLEKTIV INTELLIGENS.

Veidekke är Skandinaviens fjärde största entreprenad- och bostadsutvecklingsföretag med en total omsättning 2018 på 35,6 md NOK. Veidekke har funnits sedan 1936 och har aldrig gått med förlust. Vi har en stark företagskultur som bygger på tydliga värderingar (profesjonell, redelig, entusiastisk och grensesprengende) och tror på en hög grad av frihet under ansvar. Genom ett unikt program för personalägande, där alla erbjuds samma möjlighet, äger vi som arbetar inom Veidekke cirka 15 procent av företaget vilket skapar motivation och ger företaget en möjlighet att agera långsiktigt.

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

veidekke.se

Grafisk form: Eiserman Design.