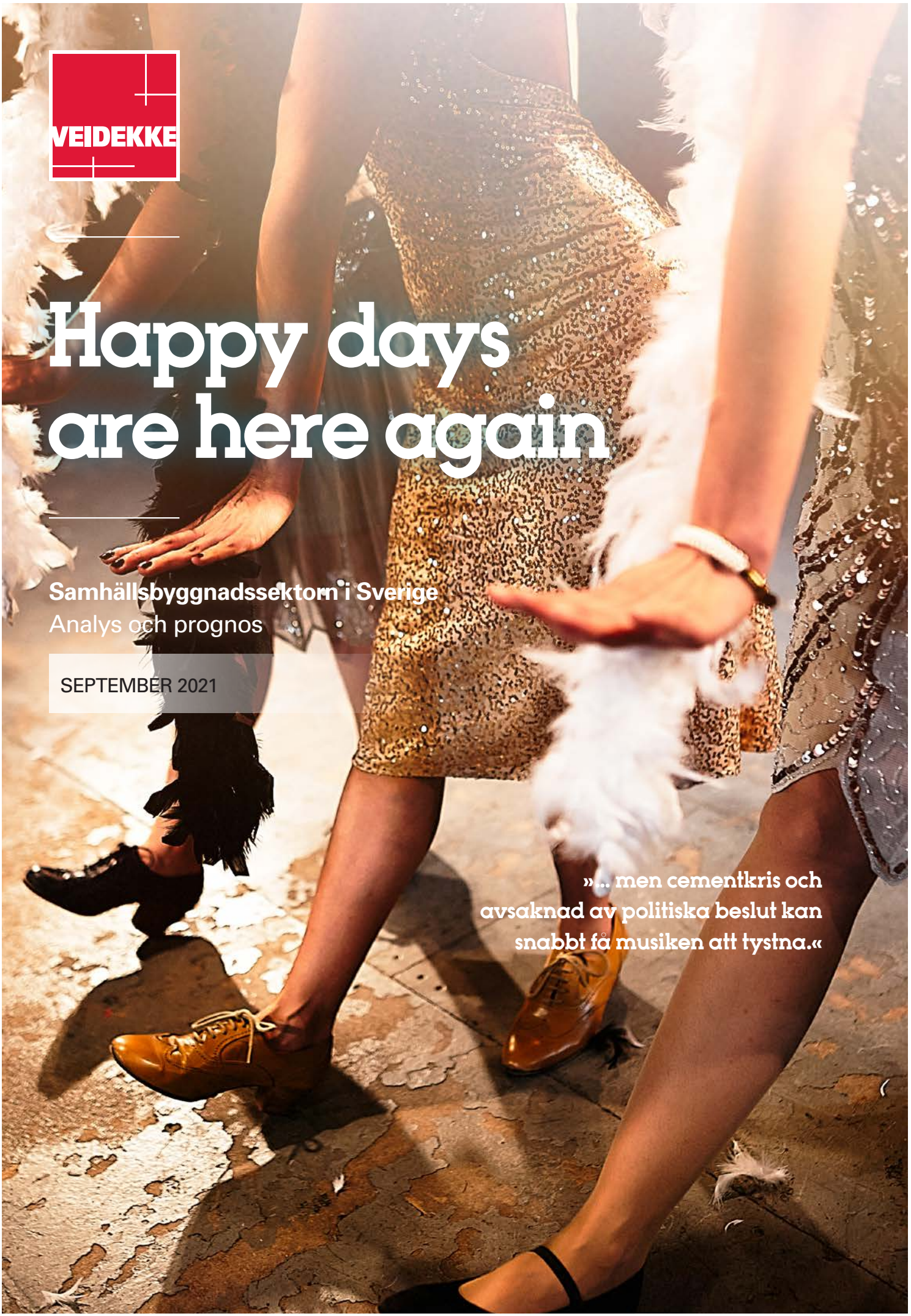


Happy days are here again

Samhällsbyggnadssektorn i Sverige
Analys och prognos

SEPTEMBER 2021

»... men cementkris och avsaknad av politiska beslut kan snabbt få musiken att tystna.«

Förord

Välkommen till Veidekkes nya samhällsbyggnadsrapport

Charlotta Nilsén
Chef Veidekke Entreprenad AB,
Affärsområde Bygg

Lennart Weiss
Kommersiell direktör,
Veidekke Entreprenad AB

Under en rad år har Veidekke gett ut en rapportserie med namnet *Den svenska bostadsmarknaden*. Två gånger per år har vi levererat djuplodande analyser av konjunkturen, marknadsutvecklingen och tillståndet på den svenska bostadsmarknaden.

När vi nu gör en efterfrågad comeback gör vi det med ett bredare grepp än tidigare. Det övergripande syftet är att fortsatt att beskriva de ramvillkor som dikteras av konjunktur och marknadsförutsättningar men nu med ambition att spegla alla väsentliga delar av fastighets- och samhällsbyggnadssektorn i Sverige.

Därför har också rapporten bytt namn till *Samhällsbyggnadssektorn i Sverige*. Den utgåva du har i handen är årets första edition. Den ges ut i tryckt form men kommer att uppdateras runt årsskiftet i en digital version. Och det är på det sättet vi kommer att fortsätta arbeta framåt, med en tryckt och en digital version, så länge det fortsatt finns efterfrågan av en tryckt version.

Rapporten produceras av Veidekkes expertteam Lennart Weiss, Annika Miscevic, i samarbete med analysföretaget Evidens samt Veidekkes rådgivare Stefan Attefall. I denna första utgåva för året tar vi temperaturen på samhällsbyggnadssektorn ”post corona”, med avsikt att både belysa det rådande tillståndet och presentera prognoser för utvecklingen i den nära framtiden.

Rapporten belyser således utvecklingen i de flesta relevanta delar av fastighets- och samhällsbyggnadssektorn men bakom den tematiska indelningen har vi försökt besvara tre frågor:

- Vilka bedömningar kan göras av konjunktur- och marknadsutvecklingen 2021 och 2022, inte minst med hänsyn tagen till den rådande pandemins dramatiska effekter på samhällsekonomin?
- På vilka punkter har pandemin gett effekter (plus eller minus) som är större eller mindre än förväntat?
- Hur kan man egentligen förklara den kraftiga prisutvecklingen på bostäder under 2022 och 2021, när pandemin skapat så stor osäkerhet om den globala och nationella ekonomiska utvecklingen?

Dessa frågor försöker vi besvara i rapportens inledande avsnitt, Sammanfattning och slutsatser och kan redan nu förvarna om att Veidekkes rapport funnit stöd för att några av de hypoteser som framförts av myndigheter och ekonomiska experter vilar på svagt eller osäkert underlag. Det gäller till exempel för kontorsmarknadens utveckling och orsakerna bakom den kraftiga prisuppgången på bostäder.

På ett övergripande plan har Veidekkes rapport ett optimistiskt anslag. Under produktionen av rapporten har emellertid Mark- och miljööverdomstolen meddelat

att den avvisar Cementas begäran om förnyat tillstånd att bryta kalksten i de befintliga täkterna i Slite, Gotland. Om detta besked skulle stå fast efter den politiska process som just nu pågår skulle detta få oöverskådliga konsekvenser för branschen och rycka undan förutsättningarna för den byggprognos som presenteras i rapporten. Eftersom frågan befinner sig under process återkommer vi med en fördjupad analys av frågan i nästa utgåva som kommer runt årsskiftet.

Varmt välkommen till Samhällsbyggnadssektorn i Sverige!

Stockholm i september 2021

»När vi nu gör en efterfrågad comeback gör vi det ... med ambition att spegla alla väsentliga delar av fastighets- och samhällsbyggnadssektorn i Sverige.«

Innehåll

Förord 2

1. Rapporten i sammanfattning 7

2. Den ekonomiska utvecklingen 14

Global och svensk ekonomi de närmaste åren 14

Regional ekonomi 20

3. Bostadsmarknaden 22

Stigande bostadspriser har stöd av fundamentala prispåverkande faktorer 22

4. Kontorsmarknaden 30

Stigande vakanser när företagen anpassar sig till nya arbetssätt 31

5. Handel samt lager och logistik 36

Konsumtionen ökar och e-handel fortsätter att växa 36

6. Samhällsfastigheter 40

Demografin kräver fortsatta nyinvesteringar i samhällsfastigheter 40

»... en omständighet som den offentliga debatten i stort sett missat är att den kraftiga prisuppgången till stor del kan ses som en rekyl efter den kraftiga prisnedgången, hösten 2017 och våren 2018.«

1. Rapporten i sammanfattning

Veidekkes nya samhällsbyggnadsrapport pekar på en stark utveckling för fastighets- och byggsektorn de närmaste åren. Det finns dock mycket som tyder på att såväl myndigheter som media dragit förhastade eller för långtgående slutsatser om pandemins effekter på priser och efterfrågemönster för såväl bostäder som kontor. Däremot är det uppenbart att pandemin fått e-handeln att accelerera vilket successivt kan leda till butiksdöd och relativt stora omställningsbehov för flera köp- och handelscentra.

På kort sikt kommer byggandet av hyresrätter att bestå på nuvarande höga nivåer. Flera lokala marknader visar dock tecken på överproduktion i form av fallande kötider och ett stigande antal omflyttningsvakanser. Låga räntor i kombination med hushållens starka finansiella ställning gör att bostadsrättsbyggandet förväntas öka. Marknaden för samhällsfastigheter är fortsatt gynnsam och kommer att växa ytterligare under de närmaste åren.

När pandemin slog till med full kraft våren 2020 bröts den positiva utvecklingen som Sverige men också den globala ekonomin haft i nära ett decennium. I Storbritannien sjönk BNP med hela 9,8% och i Eurozonen med 6,6%. För Sveriges vidkommande stannade BNP-fallet på 2,8%. Enskilda sektorer som exempelvis rese-, restaurang- och hotellsektorn drabbades synnerligen hårt. Regeringens massiva stödinsatser dämpade dock fallet och fick till följd att efterfrågan upprätthölls och att samhällsbyggnadssektorn klarade sig relativt väl. Frågan är vad vi kan förvänta oss framåt? I denna rapport med namnet Samhällsbyggnadssektorn i Sverige tar vi temperaturen på hur fastighetssektorn i vid bemärkelse mår och kan tänkas utvecklas, post corona. Som framgår av förordet är rapporten en vidareutveckling av de konjunktur- och marknadsanalyser som Veidekke tidigare gett ut två gånger per år med särskilt fokus på bostads- och byggmarknaden. Fortsättningsvis är det således med ett bredare perspektiv som vi speglar den svenska fastighetsmarknaden.

Kvar är dock ambitionen att med delvis unika analysverktyg och ett nära samarbete med analysföretaget Evidens presentera prognoser om utvecklingen i en nära framtid. I botten av våra analyser ligger en avläsning av den ekonomiska utvecklingen. Utifrån grundläggande data djupdyker vi sedan i olika sektorer av den breda samhällsbyggnadsbranschen med utgångspunkt från olika statistiska indikatorer.

Ekonomin studsar tillbaka

Tack vare den remarkabelt snabba utvecklingen, produktionen och distributionen av vaccin mot Covid-19 har ekonomierna successivt kunnat öppna under 2021.Till följd av ett uppdämt konsumtions- och investeringsbehov, parat med synnerligen omfattande penning- och finanspolitiska stödinsatser, har förutsättningar skapats

för en relativt snabb återhämtning. USA har tagit ledningen i denna process med finanspolitiska stimulanser motsvarande 10 procent av BNP eller svindlande $1900 miljarder. Innan stimulanspaketet hade hushållen tappat inkomster om $490 miljarder men nu mottagit transfereringar om $1300 miljarder.

Också historiska referenser kring mänskligt beteende under tidigare pandemier pekar mot en snabb återhämtning eller som Nicholas Christakis, professor vid Yale uttryckt saken: ”On course for another ’roaring 20s’, eventually. People will relentlessly seek out social interactions”. Är det ett nytt “glada 1920-talet” vi ser i antågande? Och kommer i så fall alla att ges möjlighet att delta i dansen?

Klart är dock att uppdämda behov och ökat sparande under pandemien ger förutsättningar för högre konsumtion. I Sverige väntas BNP växa med mellan fyra och fem procent under 2021 och vara fortsatt hög under 2022. Samma mönster kan ses i omvärlden när konsumtion och privatresor studsar tillbaka. Mycket talar också för att en våg av innovationer skapar en ny era av entreprenörskap som kommer att vitalisera näringslivet, inte minst drivet av den enorma teknologiska utmaning som klimathotet reser men också pandemin i sig som med största sannolikhet kommer att driva på investeringarna inom den medicinska forskningen.

» I Sverige väntas BNP växa med mellan fyra och fem procent under 2021. «

Det är inte bara den reala ekonomin som ser ut att utvecklas väl. Också de finansiella villkoren i världsekonomin har varit gynnsamma, trots pandemin och nedstängningar. Kurserna har stigit påtagligt på flera av världens ledande börser efter det initiala börsfallet i mars och april 2020, påeldat av centralbankernas expansiva penningpolitik i form av låga styrräntor och omfattande stödköp på obligationsmarknaderna. Men här spelar också finanspolitiska stimulanser en viktig roll som upprätthållit efterfrågan och sänkt företagens kostnader vilket påverkat företagens vinster positivt.

Även om den ekonomiska återhämtningen just nu visar en påtaglig styrka finns dock risk för bakslag. En risk är att pandemibekämpningen inte lyckas fullt ut. I så fall kan nya nedstängningar bli nödvändiga. En annan risk handlar om utvecklingen på de finansiella marknaderna. De kraftiga stimulanserna av exempelvis ekonomin i USA, finansierat av en allt högre statsskuld, skapar risker för överhettning när pandemin klingar av. Med överhettning följer normalt en högre inflationstakt. Skulle så ske kan marknadsräntorna stiga och investerarna söka sig från börsen till obligationsmarknaden med risker för börsfall. En sådan utveckling skulle med stor sannolikhet dra med sig bostadsmarknaden eftersom utvecklingen på börsen påverkar hushållens finansiella tillgångar, särskilt vad gäller dyrare objekt i storstäderna. Stigande räntor slår också mot fastighetsbolagens värderingar, som upplevt flera års uppgång.

Entydiga men också motstridiga pandemieffekter

Tveklöst har pandemin lett till ändrade köpbeteenden. Mycket talar för att dessa kommer att förändra hushållens inköpsmönster och därmed förändra affärsvillkoren för konsumentprodukter, sannolikt för alltid. Till detta är det mycket som talar för att pandemin banat väg för att framtidens arbetssätt anländer, långt före tidtabell. I stort sett alla kan idag hantera Teams och Zoom och lärt sig att interagera med andra på distans, delvis även i socialt avseende. Allt detta kommer givetvis att få en påverkan på bostadsmarknaden, kontor, handel, lager och logistik.

Hur mycket och hur snabbt kan som vanligt diskuteras. Som framgår av denna rapport menar vi att det finns mycket som talar för delvis förhastade eller överdrivna slutsatser vad gäller bostadsmarknaden och kontor. Den snabba prisutvecklingen, främst för större bostäder, har i debatten kopplats till att hushållens sparande ökat och att hushållens boendepreferenser förändrats i samband med ökat hemarbete. Sannolikt har båda dessa förklaringar viss relevans men den avgjort viktigaste för-

klaringen till prisutvecklingen handlar snarare om en kraftig förbättring av hushållens finansiella tillgångar där en stark börs utgör den viktigaste förklaringen.

Prisutvecklingen men också spekulationer om en ny grön våg, dvs djupare värderingsförändringar, har också pekats ut som huvudförklaringar till att många unga hushåll valt att flytta från mer centrala delar till småhus i storstädernas periferi. Som framgår av bostadsavsnittet är det dock mycket som talar för att det hela främst handlar om demografiska faktorer. Just nu befinner sig de stora 1980-talskullarna i familjebildande ålder. Därmed är det naturligt att man önskar större bostäder. Eftersom rådande kreditrestriktioner inte gör det möjligt att efterfråga den sortens bostäder i mer centrala lägen tvingas yngre hushåll, trots goda inkomster, att flytta för att få sitt behov av en lämplig bostad tillgodosett.

Också när det gäller kontoren finns anledning att avvakta med alltför kategoriska slutsatser. Redan tidigt under pandemin förutspåddes att förändringen av arbetssätt skulle leda till kraftigt ökade vakanser, inte minst i mindre attraktiva lägen. Mycket talar för att kraven på kontorens funktionssätt, inte minst vad gäller flexibilitet, som servicenod och social träffpunkt, redan har förändrats vilket innebär att många kontor kommer att behöva byggas om. Men kommer den totala efterfrågan på kontorsytor att minska? På kort sikt kommer vakansgraderna att öka vilket ger

Mycket talar för att kraven på kontorens funktionssätt, inte minst vad gäller flexibilitet, som servicenod och social träffpunkt, redan har förändrats

»Många underskattar kraften i tillväxten av e-handeln som nu ökar exponentiellt.«

fallande hyresnivåer. Utvecklingen kommer dock att pareras av den relativt kraftiga tillväxt av arbetstillfällen inom tjänstesektorn som prognosticeras för de närmaste åren.

Däremot kanske många underskattar kraften i tillväxten av e-handeln som nu ökar exponentiellt. Om denna utveckling är bestående kan de senaste 30 årens kraftiga expansion av handelscentra utanför städernas stadskärnor relativt abrupt förbytas till sin motsats. I så fall kan vissa handelsetableringar redan i närtid stå inför ett omfattade behov av omdaning till andra behov. En totalt sett växande konsumtion ger emellertid utslag i form av ökade varuflöden vilket ger fortsatt stark efterfrågan på moderna lager- och logistikanläggningar. Marknaden innehåller dock en allt högre grad av specialisering, särskilt vad gäller logistikanläggningar, där olika typer av fysisk utformning av terminaler och omlastningsstationer krävs, beroende på vilken position anläggningen har i logistik- och distributionssystemet.

Fortsatt stark bostadsmarknad

Huvudscenariot i denna rapport är fortsatt stark tillväxt, goda företagsvinster och relativt låga räntor. För svensk del ger en sådan utveckling stöd för en relativt god

bostadsefterfrågan med stabila priser, även om tillväxttakten kan förväntas dämpas något. Den snabba prisutvecklingen under åren 2020 och 2021 på bostadsrätts- och småhusmarknaderna kan till stor del förklaras av att arbetsmarknaden för de målgrupper som köper bostad trots allt inte försvagats i någon större utsträckning. Finansiella faktorer spelar dock väl så stor roll. I Sverige är hushållssparandet högt och har givetvis fått ytterligare skjuts av att pandemin verkat återhållande på resor och annan konsumtion. Eftersom en stor del av hushållens finansiella tillgångar placeras på aktiemarknaden har hushållens efterfrågan fått draghjälp av den kraftiga börsuppgången.

Ytterligare en omständighet som den offentliga debatten i stort sett missat är att den kraftiga prisuppgången till stor del kan ses som en rekyl efter den kraftiga prisnedgången, hösten 2017 och våren 2018. Den kraftiga prisnedgången kom som en direkt följd av de aggregerade effekterna av amorteringskrav 1 som genomfördes 2016, bankernas införande 2017 av ”frivilliga” skuldkvotstak samt skärpta tillämpningar av de så kallade Kvar-Att-Leva-På (KALP) kalkylerna, något som skedde efter starka påtryckningar från Finansinspektionen,

» Det saknas dock inte varningsflaggor. På flera lokala marknader faller kötiderna snabbt samtidigt som omflyttningsvakanserna ökar. «

samt införandet av amorteringskrav 2 år 2018. Redan en hastig blick på prisutvecklingen sedan dess indikerar att det senaste årets utveckling i huvudsak innebär att priserna endast återhämtat sig. Betraktat utifrån ett längre tidsperspektiv har priserna i själva verket utvecklats i linje med den långsiktiga trendlinjen och ligger väl i linje med utvecklingen av hushållens disponibla inkomster och finansiella tillgångar.

Högt bostadsbyggande och stort intresse för samhällsfastigheter

Nyproduktionen av hyresbostäder förväntas på kort sikt kvarstå på ungefär nuvarande nivåer. Det kan i hög grad tillskrivas det statliga investeringsstödet som innebär att nyproduktionen kan hållas uppe på marknader där betalningsviljan/-förmågan inte medger någon omfattande nyproduktion utan investeringsstöd. Det saknas dock inte varningsflaggor. På flera lokala marknader faller kötiderna snabbt samtidigt som omflyttningsvakanserna ökar. Det kan vara en första varningssignal om att hushållens ”köpkraftiga” efterfrågan inte medger en påtagligt högre nyproduktionstakt.

Samtidigt drivs utbudet av hyresbostäder av hög investeringsvilja bland fastighetsägare som har starka finansiella kapitalplacerare, exempelvis pensionsfonder, i ryggen. Det kan innebära att nyproduktionstakten hålls uppe under ytterligare några år, särskilt på marknader som hittills sett en lägre produktion av nya hyresrätter.

Sammanfattningsvis ger gynnsamma tillväxtvillkor förutsättningar för att bostadsbyggandet kan öka något de närmaste åren, upp mot ca 55 000 bostäder per år från år 2022. Ökningen bedöms främst ske inom bostadsrättsektorn som gynnas av hushållens nuvarande starka finansiella ställning och de låga räntor. Samma faktorer plus det ökade antalet hushåll i familjebildande ålder talar också för en ökad efterfrågan av småhus. Efterfrågan hålls dock tillbaka av dagens strikta kreditgivning och en bristande planberedskap som inte sällan drivs av ett motstånd mot småhus från politiker och tjänstemän. Dessa strävar efter täta stadsmiljöer som anses gynna miljövänlig kollektivtrafik.

Bland kapitalförvaltare är intresset stort att investera i fastigheter med positiva och stabila kassaflöden, särskilt fastighetstyper med låg risk. Ett tillgångsslag som uppfyller dessa kriterier är samhällsfastigheter. Den demografiska utvecklingen talar för ett fortsatt behov av fler platser inom vård, utbildning och omsorg. Efterfrågan på nya platser inom barnomsorg och grundskola förväntas vara kontinuerligt god som en följd av den senaste årens snabba befolkningstillväxt i delar av landet. Under 2020 uppgick den totala transaktionsvolymen av samhällsfastigheter till ca 40 miljarder SEK. Nyproduktionen av samhällsfastigheter bedöms sammantaget vara fortsatt relativt omfattande och transaktionsmarknaden fortsatt stark.

2020 hade de totala bygginvesteringarna i bostäder fallit till 239 miljarder kronor i 2019 års priser, från toppnivån 271 miljarder under 2017. Förändringen i bygginvesteringar i bostäder kan över tid förklaras väl av förändringar i BNP, sysselsättning och ränta. Däremot kan det kraftiga fallet efter 2017 inte förklaras med någon av dessa variabler eftersom fallet utlöstes av kreditåtstramningen för bostadslån. I den modell som tillämpas i rapporten hanteras detta med en särskild variabel för 2017.

Konjunkturscenariot med en kraftig tillväxt av BNP under de närmaste åren, god sysselsättningstillväxt och en fortsatt låg räntenivå innebär att bygginvesteringarna i bostäder ökar under åren 2021 och 2022. De totala bygginvesteringarna i bostäder förväntas växa till drygt 250 miljarder kronor under 2021 och fortsätta växa till 280 miljarder kronor 2022.

Lokalinvesteringarna förväntas utvecklas sidledes, framför allt på grund av osäkerheter på kontorsmarknaden och marknaden för handelsfastigheter. Investeringar i lagerlokaler driver inte investeringsvolymen i kronor lika påtagligt som andra mer tekniskt komplicerade byggnader.

Offentligt byggande av lokaler av olika slag förväntas vara relativt oförändrat. Sammantaget leder det till att investeringsvolymerna i lokaler blir i stort sett oförändrade de närmaste två åren jämfört med 2020, vilket innebär en investeringsvolym om knappt 190 miljarder kronor.

Anläggningsinvesteringarna, som uppgick till ca 106 miljarder kronor 2020, följer inte samma marknadsdynamik som bostäder och privata lokaler. Investeringsvolymerna bestäms i högre utsträckning av offentliga investeringsbudgetar. Anläggningsinvesteringarna bedöms dock fortsätta öka under år 2021 eftersom byggandet av större infrastrukturprojekt i framför allt Skåne och Västra Götalandsregionen pågår intensivt under året. Nästa år sjunker dock investeringarna på grund av minskade offentliga satsningar på infrastruktur. Hur de samlade anläggnings- och infrastrukturinvesteringarna kan tänkas utvecklas på längre sikt har vi för avsikt att analysera närmare i en särskild rapport under 2022.

Cementkrisen kan snabbt ställa alla prognoser på huvudet

I slutskedet av produktionen av den här rapporten har emellertid byggbranschen ställts inför en ny utmaning som, om det vill sig illa, kan omkullkasta det i grunden positiva anslaget i den här rapporten. Mark- och miljööverdomstolens beslut att avvisa Cementas begäran om förnyat tillstånd att bryta kalksten i Slite på Gotland skulle, om beskedet ligger fast, få dramatiska konsekvenser för bygg- och anläggningsbranschen redan hösten 2022.

Cementa svarar idag för cirka 75 procent av den svenska cementproduktionen. På kort sikt är det inte möjligt att ersätta Cementas produktion med leveranser från annat håll. Enligt den analys som gjorts av branschorganisationen Byggföretagen, Byggnads, IF Metall, Industriarbetsgivarna, Svensk betong med flera, skulle konsekvensen i praktiken bli ett byggstopp. Tre av fyra nya bostäder kan inte byggstartas, rader av infrastrukturprojekt, vindkraftverk, injektering av gruvväggar, gjutning av järnvägsslipers kan inte genomföras med följd att hundratusentals jobb hotas. Investeringsbortfallet beräknas i nuläget till 20 mdr SEK per månad och direkt påverka cirka 175 000 jobb i bygg-och anläggningssektorn. Med indirekta effekter på närliggande branscher kan så många som 280 000 arbetstillfällen påverkas.

När detta skrivs pågår en rad samtal mellan regeringen och företrädare för branschen om hur branschens cementberoende kan reduceras och på så sätt både lindra de kortsiktiga effekterna och bidra till ett mer hållbart byggande. Veidekkes egna analyser visar att det förvisso finns en potential i att minska cementanvändningen via ett ökat byggande med trä (husbyggnad exklusive grundläggning) och längre byggtider, som innebär att mängden cement till en del kan minskas utan att konstruktionernas hållfasthet eller funktion påverkas negativt. En sådan omställning tar dock tid, leder till andra målkonflikter med koppling till skogspolitik och naturvård samt får till följd att byggandet fördyras.

På kort sikt är det inte heller möjligt att kompensera bortfallet av Cementas produktion med ökad import eftersom en sådan ställer krav på validering av cementens egenskaper, logistik med mera och skulle dessutom få negativa miljöeffekter till följd av ökade transporter. Det är således uppenbart att cementfrågan kommer att stå högt på politikens och branschens agenda hösten 2021. Om beredningen av frågan leder till konstruktiva lösningar består den här rapportens i grunden positiva anslag. Skulle frågan istället fastna i den juridiska snårskogen är risken stor att cementkrisen leder till ett byggstopp med följd att musiken tvärt kommer att tystna. Frågan kommer att ges ytterligare belysning i nästa utgåva som beräknas komma runt årsskiftet.

2. Den ekonomiska utvecklingen

Återhämtningen i världsekonomin och i svensk ekonomi leder till en stark tillväxt de närmaste åren. Både BNP och sysselsättning stiger snabbt. Trots stark tillväxt är huvudscenariot att styrräntan förblir runt noll och att inflationen fortsätter att ligga under målet om två procent. Men det finns risker på nedsidan. En överhettning i den amerikanska ekonomin till följd av historiskt stora stimulanspaket skulle kunna ge inflationsimpulser som höjer marknadsräntorna. Med högre räntor finns risker för att börskurser justeras ner, vilket i sin tur riskerar bromsa återhämtningen och ge prisfall också på andra marknader, exempelvis bostadsmarknaden.

»Också historiska referenser kring mänskligt beteende under tidigare pandemier pekar mot en snabb återhämtning ...«

Global och svensk ekonomi de närmaste åren

Coronapandemin har av uppenbara skäl satt djupa spår i den globala ekonomiska tillväxten. Under år 2020 föll BNP i världsekonomin med mer än tre procent, när ekonomierna stängde ner för att minska både smittspridningen och trycket mot sjukvården samt begränsa antalet dödsfall, se tabell 1.

I Europa var fallet i tillväxt ännu större. I eurozonen föll BNP med 6,6 procent och viktiga svenska exportmarknader som Tyskland och Storbritannien fick se BNP falla med nästan fem respektive tio procent. BNP-fallen ska också ses mot bakgrund av de mycket omfattande penning- och finanspolitiska stimulanser som centralbanker och regeringar genomfört. Sverige klarade sig något bättre med en initial nedstängning som var mindre omfattande, även om skillnaderna i nedstängning mellan Sverige och omvärlden har överdrivits i debatten om bekämpandet av pandemin, figur 1.

Tack vare den remarkabelt snabba utvecklingen, produktionen och distributionen av vaccin mot covid-19, har ekonomierna successivt kunnat öppna upp under våren 2021. Ett uppdämt konsumtions- och investeringsbehov till följd av pandemin tillsammans med omfattande penning- och finanspolitiskt stöd ger förutsättningar för en snabb återhämtning i

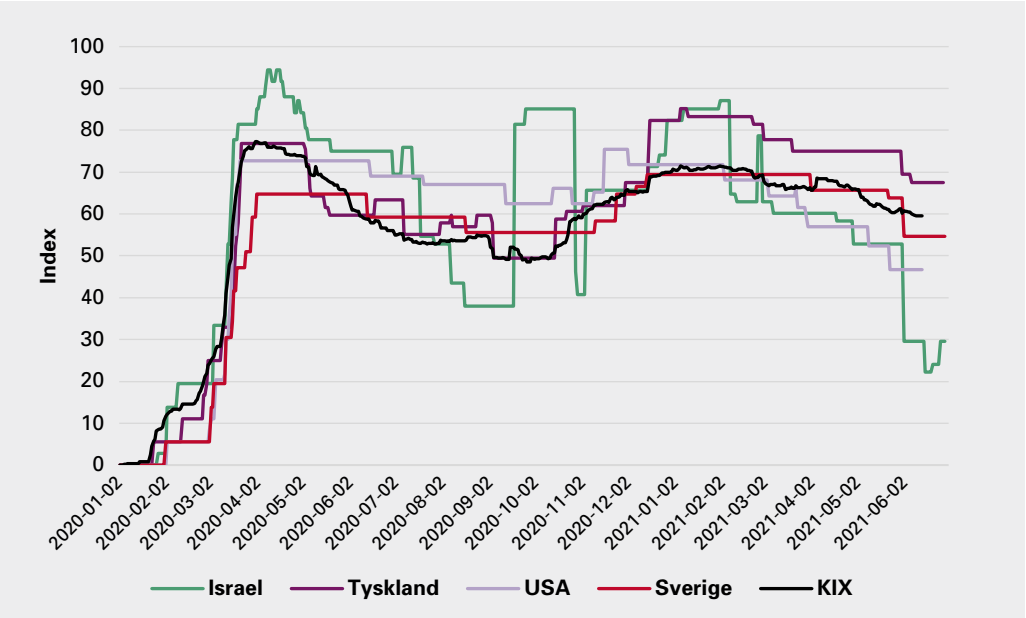
Årlig procentuell förändring av BNP				
	2019	2020	2021	2022
USA	2,2	-3,5	6,5	4,0
Japan	0,7	-4,8	2,8	1,8
Tyskland	0,6	-4,9	3,0	3,5
Kina	6,0	2,3	9,0	5,3
Storbritannien	1,4	-9,8	6,4	5,8
Eurozonen	1,3	-6,6	3,8	4,2
Norden	1,6	-2,3	3,5	3,7
Sverige	1,4	-2,8	4,5	4,0
Norge (fastlandet)	2,3	-2,5	3,5	3,7
Danmark	2,9	-2,7	3,0	4,5
Finland	1,3	-2,8	3,0	2,5
Baltikum	3,7	-2,1	4,1	4,4
OECD	1,6	-4,8	4,9	3,7
EM-ekonomier	3,8	-2,1	6,8	4,8
Världen, PPP	2,8	-3,3	5,9	4,3

Tabell 1. Global tillväxt 2019–2022

Källa: SCB, OECD och Evidens.

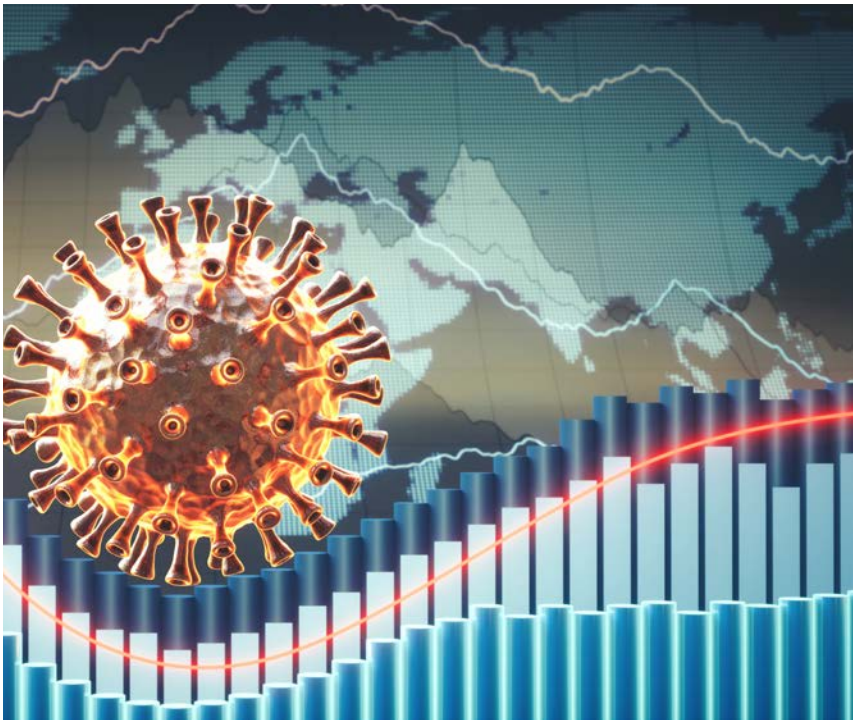
världsekonomin. Också historiska referenser kring mänskligt beteende under tidigare pandemier pekar mot en snabb återhämtning och tillväxtrekyl när människor åter kan interagera under mer normala former. På lite längre sikt finns också möjligheter att stimulanspaketens inriktning mot mer klimatanpassade och hållbara lösningar och den allt snabbare kunskapsutvecklingen inom biotech- och genforskningen ska kunna ge ytterligare tillväxtfördelar för världsekonomin.

Uppdämda behov och ökat sparande under pandemin ger förutsättningar för högre konsumtion. Under 2021 förväntas BNP-tillväxten i världen därför rekylera upp med nästan sex procent och vara fortsatt hög också under 2022. Återhämtningen i BNP-tillväxten ser ut att vara särskilt stark i USA, där stimulanserna av ekonomin varit mycket omfattande, men även andra viktiga handelspartners till Sverige bedöms få en snabb positivt BNP-tillväxt, tabell 1 och figur 2. De nordiska grann-



Figur 1. Grad av nedstängning av olika ekonomier

Källa: Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT) och Riksbanken. KIX = en sammanvägning av Sveriges viktigaste handelspartners.



Den snabba återhämtningen i världsekonomin innebär att BNP-nivån i flera viktiga ekonomier åter är tillbaka på den BNP-nivå som rådde före pandemin, redan under slutet av 2021 eller under 2022.

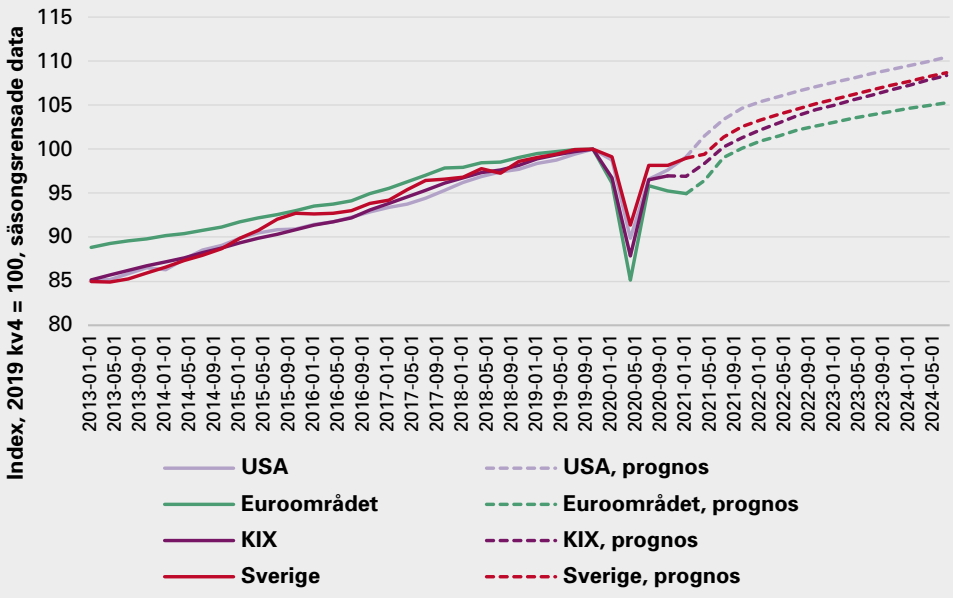
ländernas BNP-tillväxt bedöms bli stabil runt 3,5 procent de närmste åren, Tyskland vänder upp med en bedömd tillväxt om ca 3 till 3,5 procent och Storbritanniens ekonomi ser ut att växa med runt 6 procent per år de närmaste åren. Kina, som kunde bemästra pandemin tidigt, redovisar tillväxt under 2020 och BNP bedöms växa med 9 procent 2021 och mer normala 5 procent 2022. Sammantaget innebär den snabba återhämtningen i världsekonomin att BNP-nivån i flera viktiga ekonomier åter är tillbaka på den BNP-nivå som rådde före pandemin, redan under slutet av 2021 eller under 2022.

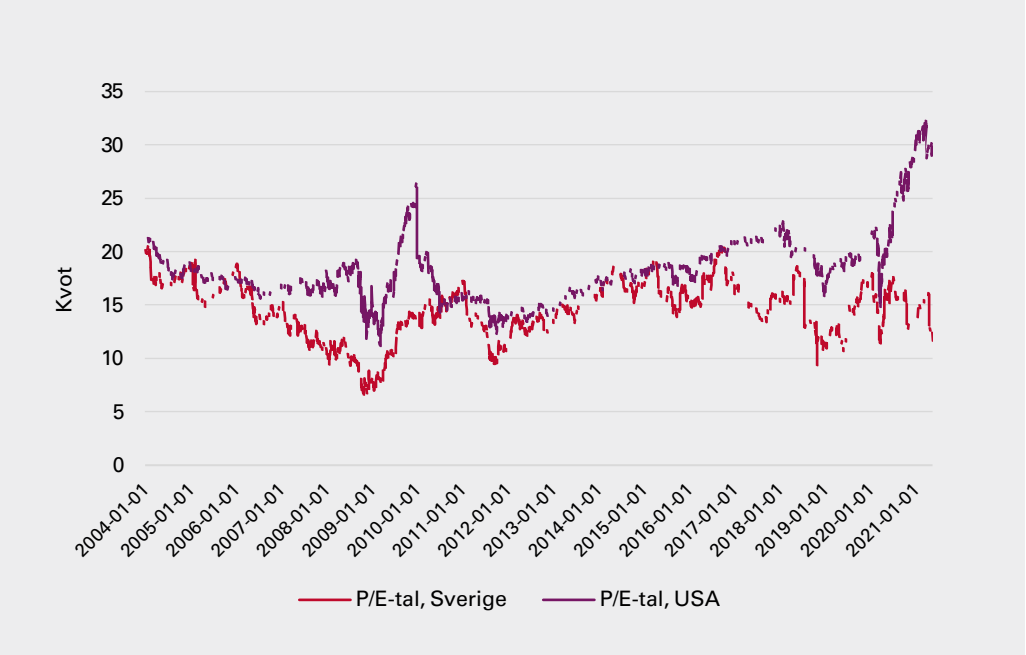
Trots att den reala ekonomin mätt som BNP-tillväxt krympt har börskurserna stigit. De omfattande stimulanserna från både centralbanker och regeringar har hållit räntorna fortsatt låga och bidragit till att upprätthålla efterfrågan i ekonomin samtidigt som företagens kostnader hållits tillbaka, se figur 3. Den samlade effekten av detta har varit goda företagsvinster och att aktievärderingarna hållits uppe. De historiskt höga värderingarna, särskilt i USA, har fått stöd av att företagsvinsterna, åtminstone hittills, visat sig överträffa analytikernas förväntningar.

Den svenska ekonomin har också krympt under pandemin. Företagssektorn har drabbats hårt, men utvecklingen skiljer sig åt mellan och inom olika branscher. För detaljhandeln gäller att butiker i stadskärnorna fått se minskad efterfrågan medan e-handeln har ökat och hållit hushållskonsumtionen uppe under pandemin. Variationen inom tjänstesektorn är stor. Företag inom hotell och restaurang samt kultur och nöje har haft det särskilt svårt att anpassa verksamheten till omständighet-

Figur 2. BNP i Sverige och omvärlden, Index, 2019 kvartal 4 = 100

Källa: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor, SCB och Riksbanken.





Figur 3. Mått på aktiemarknadsvärdering i Sverige och USA

Källa: Barclays, Bloomberg och Macrobond.

erna, medan konsulter inom data, ekonomi och juridik har gått bättre. Byggbolagen har upplevt en mycket svag efterfrågan på kommersiella fastigheter, till exempel kontor och hotell, medan efterfrågan på bostäder har ökat. Exportindustrin drabbades av naturliga skäl också hårt, särskilt under pandemins inledande faser. Sammantaget beräknas svensk BNP ha fallit med runt 3 procent under 2020, se tabell 2.

För de närmaste åren visar dock prognoserna en stark återhämtning i BNP-tillväxten för svensk del, se tabell 2. Under 2021 förväntas BNP vända upp och växa med runt 4 procent, en tillväxttakt som också förväntas bestå under 2022.

Tillväxten drivs främst av att hushållens konsumtion och exporten tar fart. Med ökande konsumtion och större export följer dessutom behov av att öka investeringarna. Med lite fördröjning stärks också arbetsmarknaden och sysselsättningen förväntas börja växa redan under andra halvåret 2021 för att nå en tillväxttakt om ca 1,5 till 2 procent under 2022. Den ökande sysselsättningen förväntas innebära att den nuvarande arbetslösheten om ca 9,5 procent minskar till ca 7 procent i slutet av 2022. Hushållens reala disponibla inkomster föll med knappt 1 procent under 2020 men en successivt starkare arbetsmarknad innebär att hushållsinkomsterna vänder upp och växer realt med ca 3,5 procent under 2021 och uppemot 2 procent 2022.

»Tillväxten drivs främst av att hushållens konsumtion och exporten tar fart.«

BNP-tillväxt i årstakt (kalenderkorrigerad)					
	2019	2020	2021	2022	2023
SEB (v18)	1,4	-2,8	4,4	3,6	2,2
Riksbanken (v17)	1,4	-3	4,1	3,7	2,1
Handelsbanken (v17)	1,4	-3	4,6	2,9	1,7
Swedbank (v15)	1,4	-3,1	4,5	3	–
Regeringen (v14)	1,4	-2,8	4,4	4	–
Konjunkturinstitutet (v13)	1,4	-3,1	3,7	3,7	2,2
Nordea (v4)	1,4	-3,1	3,5	3,6	–

Tabell 2. Svensk BNP 2019–2022

Källor enligt tabellen.

Trots risker för överhettningstendenser i bland annat den amerikanska ekonomin är huvudscenariot att inflationen förblir under Riksbankens mål om 2 procents inflation, tabell 3. Nuvarande inflationsimpulser bedöms utgöra kortsiktiga effekter av ökade priser på råvaror, andra insatsvaror samt flaskhalsproblem. Längre in i återhämtningen ökar dock inslaget av tjänster i konsumtionen vilken bedöms hålla tillbaka inflationsimpulser. Löneökningarna bedöms dessutom fortsatt vara begränsade och verkar inte skapa särskilt mycket högre inflation, trots att arbetsmarknaden förbättras. Det innebär att prognoserna för styrräntan fortsatt pekar mot ett lågt räntelläge. Både Riksbanken och affärsbankerna tror att reporäntan förblir noll under både 2021 och hela 2022, se tabell 4.

Sammanfattningsvis är prognoserna samstämmiga om att den ekonomiska utvecklingen blir stark de närmaste åren. Huvudscenariot för svensk ekonomi är därför att BNP, sysselsättning, hushållsinkomster och konsumtion utvecklas starkt de kommande åren. Samtidigt pekar prognoserna på att inflations- och räntenivåer blir fortsatt låga, trots stark tillväxt. I grunden

Tabell 3. Inflationsprognos

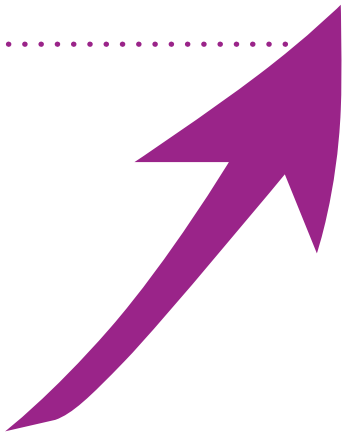
Källor: enligt tabell.

Inflation, KPIF					
	2019	2020	2021	2022	2023
Nordea (v19)	1,7	0,5	2,1	1,7	2,1
SEB (v18)	1,7	0,5	1,8	1,7	1,8
Riksbanken (v17)	1,7	0,5	1,7	1,4	1,7
Handelsbanken (v17)	1,7	0,5	1,6	1,2	–
Swedbank (v16)	1,7	0,5	1,6	1,3	–
Regeringen (v14)	1,7	0,5	1,5	1,1	1,4
Konjunkturinstitutet (v13)	1,7	0,5	1,5	1,3	–

Tabell 4. Prognos över reporäntan

Källor: enligt tabell.

Reporänteutveckling. Nivå vid slutet av respektive år					
	2019	2020	2021	2022	2023
Nordea (v19)	-0,25	0	0	0	–
SEB (v18)	-0,25	0	0	0	0
Riksbanken (v17)	-0,25	0	0	0	-0,3
Handelsbanken (v17)	-0,25	0	0	0	–
Swedbank (v15)	-0,25	0	0	0	–
Regeringen* (v14)	-0,25	0	0	0	0
Konjunkturinstitutet (v13)	-0,25	0	0	-0,3	–

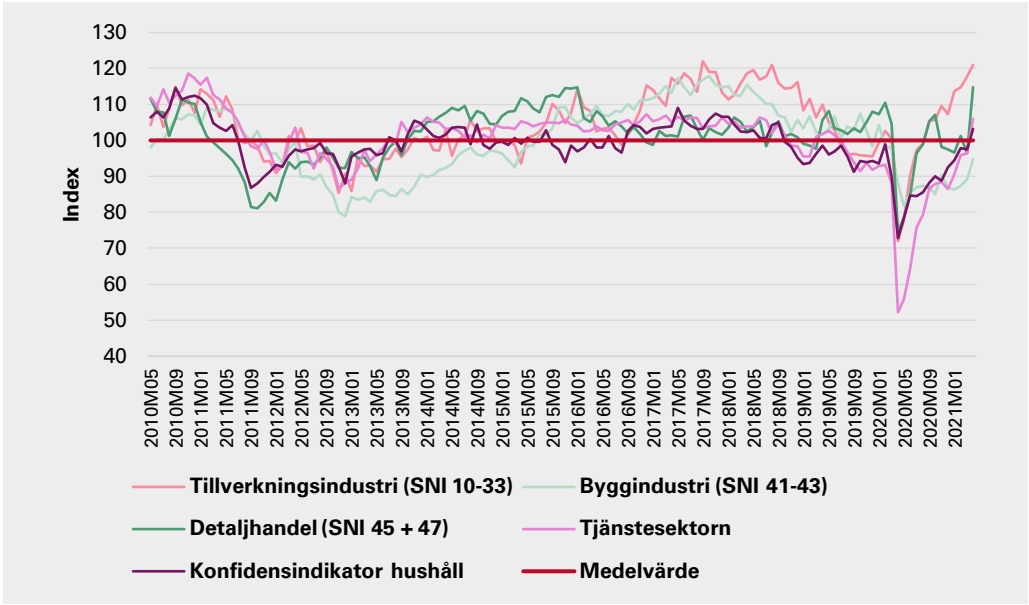


Huvudscenariot för svensk ekonomi är därför att BNP, sysselsättning, hushållsinkomster och konsumtion utvecklas starkt de kommande åren.

skapar detta gynnsamma förhållanden för efterfrågan på framför allt bostäder.

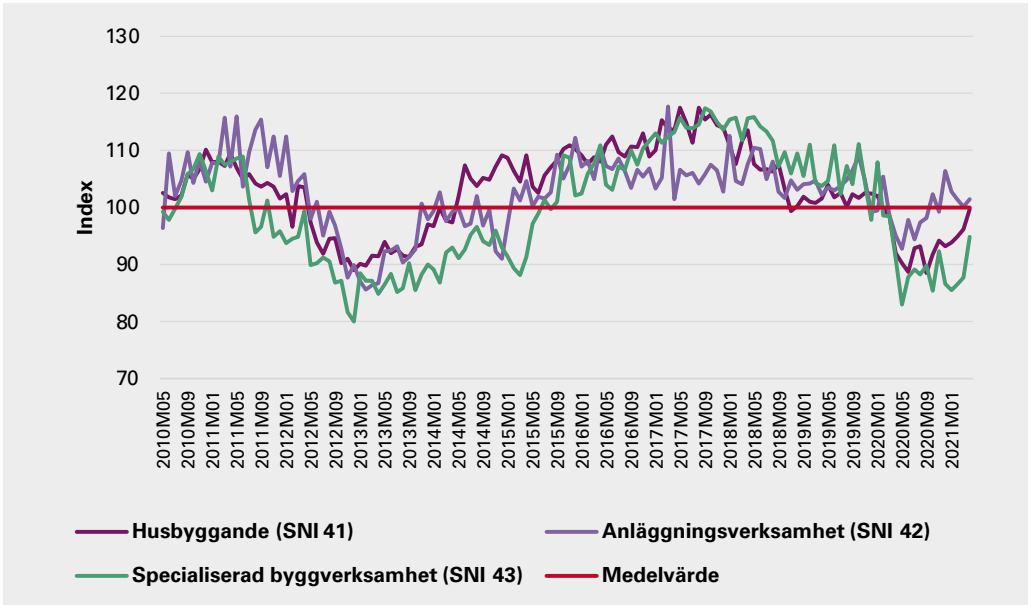
Förutom risker för bakslag i pandemibekämpningen, i form av exempelvis mutationer eller andra problem med att skapa immunitet i befolkningen, domineras riskbilden av de höga värderingarna på främst den amerikanska börsen, vilka gör börskurserna känsliga för eventuella signaler om en eventuellt mer ihållande högre inflation och högre marknadsräntor. Ett mer omfattande börsfall skulle kunna betyda press nedåt särskilt på bostadspriserna, som i Sverige är högt korrelerade med utvecklingen på de finansiella marknaderna. Detta utvecklas mer i avsnittet om bostadsmarknaden.

Sentimentsindikatorer pekar mot att byggsektorn initialt påverkades negativt av pandemin i ungefär samma utsträckning som tillverkningsindustrin även om byggsektorn klarade sig bättre än tjänstesektorn, se figur 4. Samtidigt tycks förtroendet hos hushållen, inom detaljhandeln och tillverkningsindustrin förbättrats snabbare än för byggindustrin. Stämningsläget inom byggindustrin har dock förbättrats under våren 2021 och förbättringen omfattar både hus- och anläggningsbyggandet, figur 5.



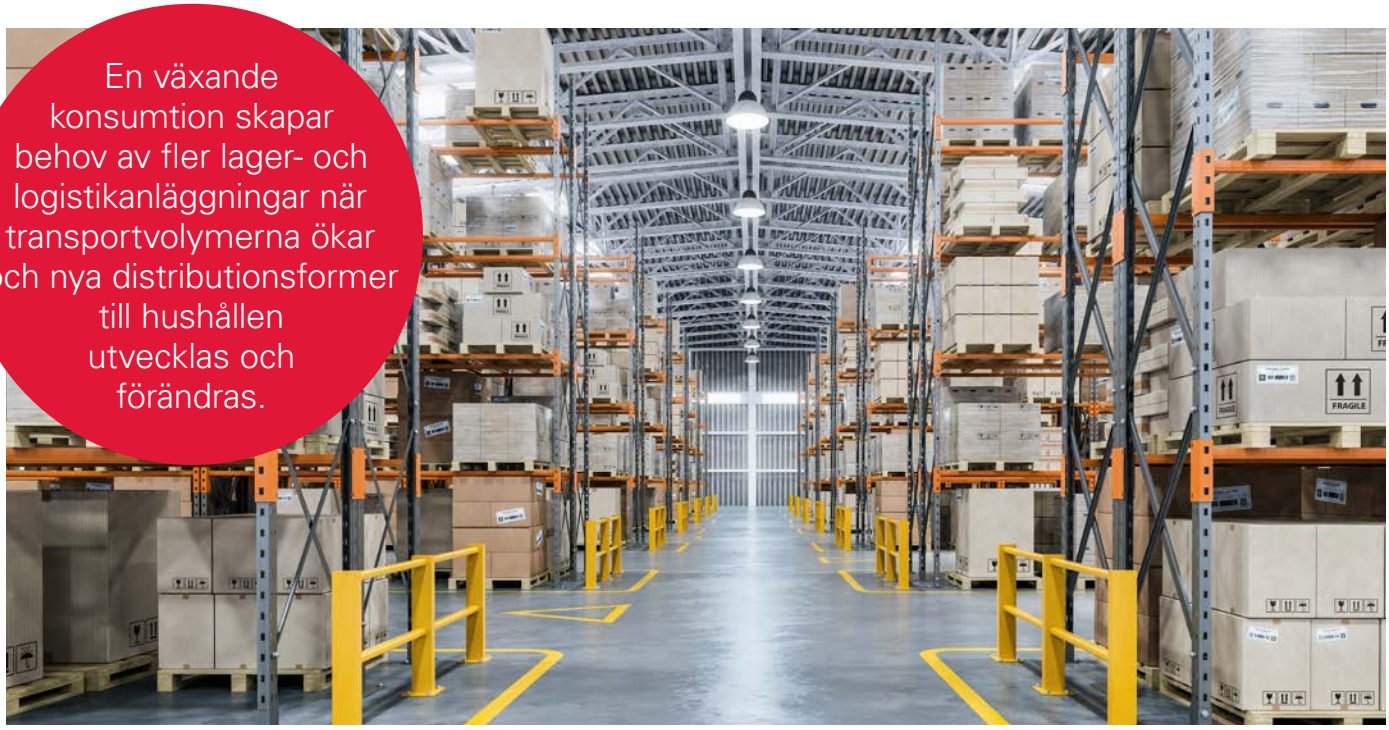
Figur 4. Konfidensindikatorer, index medelvärde = 100

Källa: Konjunkturinstitutet.



Figur 5. Byggmarknaden om ett år, nettotal

Källa: Konjunkturinstitutet.



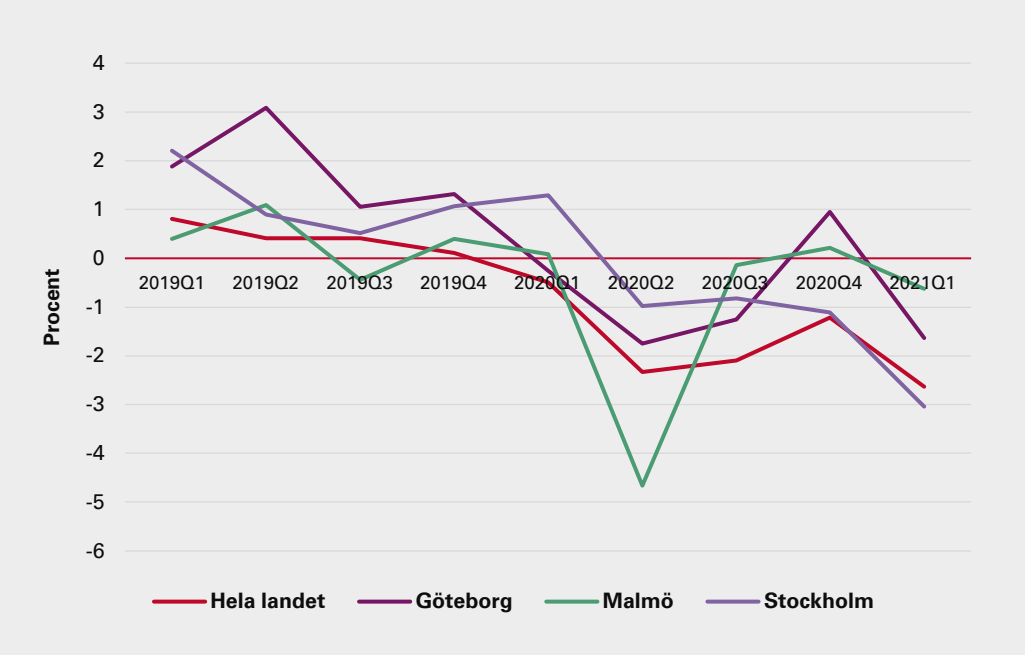
Ett kvardröjande sämre sentimentsläge inom byggindustrin kan hänga samman med de kortsiktiga utsikterna för efterfrågan på byggande av lokaler i den privata sektorn. För segment som exempelvis kontor och handel, har pandemin bidragit till att kraftigt snabba på användningen av digitala verktyg som i sin tur påverkar hushållens beteende och inköpsmönster. Beteendeförändringarna gynnar särskilt hemarbete och e-handel, vilket sannolikt hämmar efterfrågan på nya kontorsytor och ytor för butiks- och köpcentrumhandel. Men en växande konsumtion skapar samtidigt behov av fler lager- och logistikanläggningar när transportvolymerna ökar och nya distributionsformer till hushållen utvecklas och förändras.

Regional ekonomi

Den regionala ekonomiska utvecklingen har varit relativt likartad under det senaste året i de tre storstadsregionerna och i hela landet, även om det finns vissa regionala skillnader till följd av skillnader i näringslivsstruktur mellan regionerna.

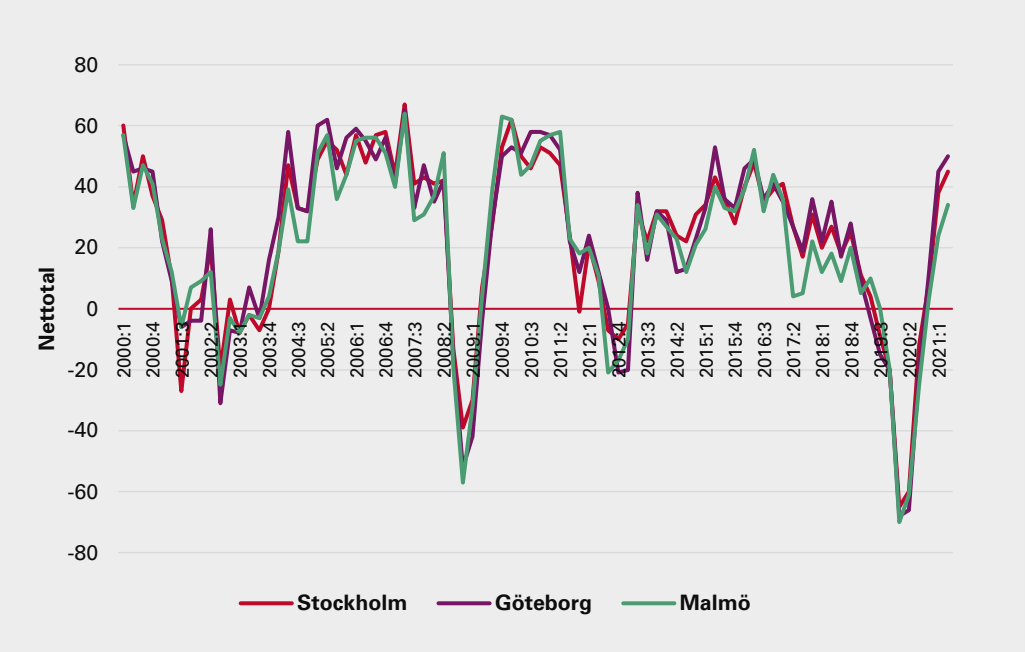
Mätt som lönesumma ökade den ekonomiska tillväxten i samtliga tre storstadsregioner under helåret 2020, med en något högre tillväxt i Malmö (1,6 %), följt av Stockholm (0,3) och Göteborg (0,1). I hela landet föll dock lönesumman något under samma period (-0,3). Den positiva tillväxten i de tre storstäderna förklaras helt av att tillväxten i total lönesumma vände upp under kvartal fyra 2020.

Den ekonomiska tillväxten i storstadsregionerna tycks alltså vänt upp under slutet av 2020. Sysselsättningen följer normalt med en viss tidsfördröjning. Arbetsmarknaden i Stockholmsregionen drabbades totalt sett hårdare än i övriga regioner, sannolikt till följd av att Stockholm har en större andel sysselsatta inom bland annat hotell och restaurangverksamhet samt inom kultursektorn, som drabbats särskilt hårt av restriktioner, figur 6. Under perioden från andra kvartalet 2020 till och med första kvartalet 2021 föll sysselsättningen i Stockholmsregionen med 1,1 procent. I hela landet föll sysselsättningen under samma period med 1,2 procent medan sysselsättningen växte svagt i både Göteborgs- och Malmöregionerna. Särskilt Göteborgsregionen gynnades av den tillfälliga tillväxtökningen under tredje kvartalet 2020 när konsumtion och export växte före utbrottet av de andra och tredje smittvågorna som inleddes under kvartal fyra.



Figur 6. Förändring av antalet totalt sysselsatta i regioner. Kvartal jämfört med motsvarande kvartal föregående år

Källa: SCB och Evidens.



Figur 7. Ökad eller minskad efterfrågan, nuläge och förväntan – uppdragsverksamhet

Källa: Konjunkturinstitutet.

I samtliga storstadsregioner har näringslivets stämningsläge förbättrats kraftigt under första kvartalet 2021, trots att smittspridningen fortsatt varit omfattande. Utrullningen av vaccineringen och minskande dödstal har skapat optimism och ökad efterfrågan i samtliga regioner. Företrädare för företag med så kallad uppdragsverksamhet, exempelvis konsult- och IT-företag och som ligger tidigt i konjunkturen, har dessutom blivit mer optimistiska om efterfrågan under andra kvartalet 2021. Efterfrågan på deras tjänster tycks till och med överträffa ett normalläge under andra kvartalet enligt Konjunkturinstitutets konfidensindikatorer, se figur 7.

I likhet med prognoserna över den globala och nationella konjunkturutvecklingen visar sammanfattningsvis statistiken att återhämtningen efter pandemin inletts och att tillväxten åter börjar ta fart i samtliga storstadsregioner.

«I samtliga storstadsregioner har näringslivets stämningsläge förbättrats kraftigt under första kvartalet 2021, trots att smittspridningen fortsatt varit omfattande.«

3. Bostadsmarknaden

Bostadsmarknaden har varit stark det senaste året, tvärtemot vad många bedömare förutspådde under inledningen av pandemin. Styrkan handlar framför allt om att hushållens sparande och finansiella tillgångar utvecklats starkt samtidigt som räntenivåerna fortsatt varit låga. Demografiska förändringar och kreditrestriktioner har resulterat i en snabbare prisutveckling på större bostäder. Huvudscenariot är en fortsatt ökad bostadsefterfrågan de närmaste åren, vilket innebär att nyproduktionen kan öka något. Potentialen begränsas dock av kreditrestriktioner och en växande marknadsmättnad på nya hyresrätter på lokala regionala marknader. Börsfall och stigande räntenivåer är det största hotet mot en fortsatt stark utveckling.

Stigande bostadspriser har stöd av fundamentala prispåverkande faktorer

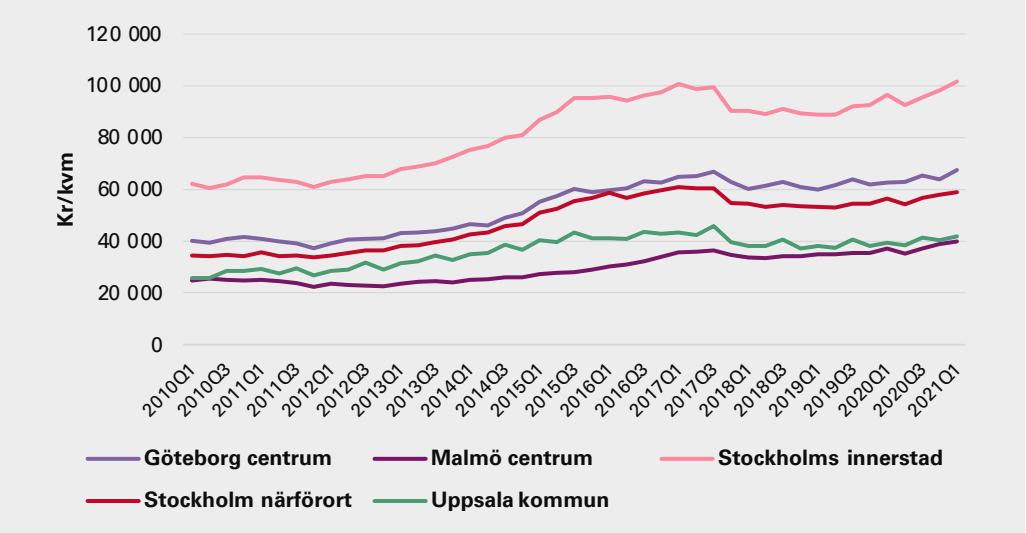
Tvärtemot de flesta prognosmakares bedömning våren 2020 har bostadsmarknaden i Sverige i likhet med ett flertal andra länder utvecklats starkt under pandemin. Den grundläggande förklaringen är att världens börser sett stigande aktiekurser till följd av expansiv penningpolitik och omfattande finanspolitiskt stöd som hållit uppe sysselsättning och företagsvinster. Prisutvecklingen har till och med varit så stark att de stigande priserna vållat debatt. Med hänvisning till prisutvecklingen har exempelvis Finansinspektionens ledning kommenterat prisutvecklingen: *Coronakrisen är inte över, men som framgår av vår undersökning stiger nu skuldsättningen. Samtidigt rusar priserna på delar av bostadsmarknaden, vilket kommer leda till fortsatt stigande skuldsättning*[1].

1. ”Dags att bromsa bolånen – amorteringskrav återinförs”. Citat ur debattartikel i DN 20210323, Erik Thedéen, GD Finansinspektionen.

»När hushållen inte kunde finansiera bostadsköp på samma sätt som tidigare, utan träffades av amorteringskrav, skuldkvotstak och skärpta krav i KALP–kalkylerna, föll efter–frågan och priserna pressades nedåt.«

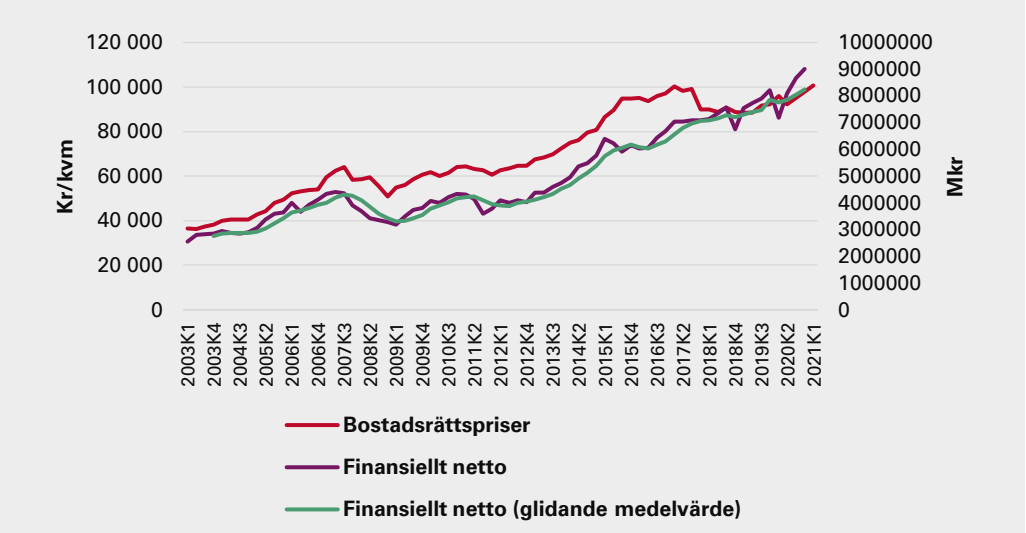
Figur 8. Bostadsrättspriser i utvalda områden. Fasta priser

Källa: Värderingsdata och Evidens.



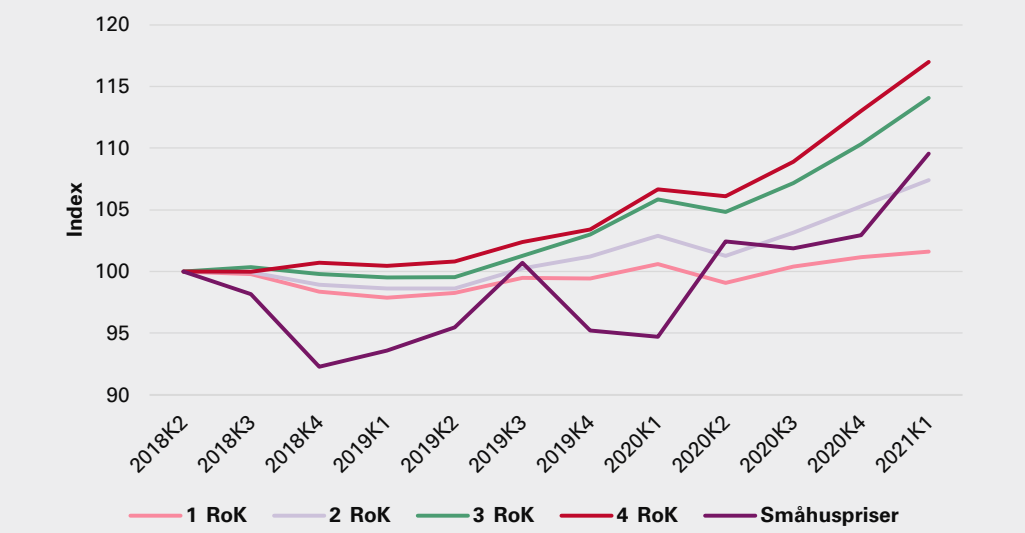
Figur 9. Bostadsrättspris i Stockholms innerstad och finansiellt netto, fasta priser

Källa: Värderingsdata, SCB och Evidens.



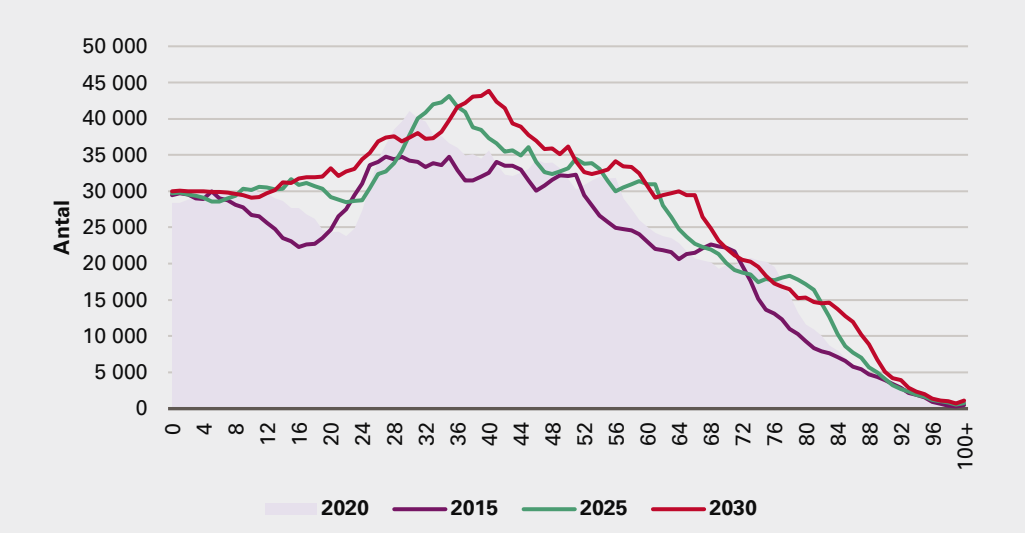
Det är korrekt att priserna ökat påtagligt under perioden april 2020 till och med våren 2021. Men om prisutvecklingen sedan år 2017 studeras är ökningen högst marginell. Mellan tredje kvartalet 2017 och första kvartalet 2021 stod priserna i princip stilla i exempelvis Stockholms innerstad, se figur 9. Prisutvecklingen i Göteborgs- och Malmöregionerna var likartad. Prisfallet på samtliga storstadsmarknader under 2017 utlöstes knappast av försämrad konjunktur, utan var en effekt av hög nyproduktionstakt i kombination med skärpt kreditgivning. När hushållen inte kunde finansiera bostadsköp på samma sätt som tidigare, utan träffades av amorteringskrav, skuldkvotstak och skärpta krav i KALP-kalkylerna, föll efterfrågan och priserna pressades nedåt. Särskilt nyproduktionen blev lidande av de fallande priserna eftersom tiden från köpbeslut till försäljning av den tidigare bostaden skapade uppenbara pris- och finansieringsrisker för det enskilda hushållet.

Att prisutvecklingen under 2019 och 2020 åter vänt uppåt är dock förenligt med att hushållen hunnit anpassa sig till nya kreditvillkor och att inkomsterna ökat under perioden samtidigt som räntenivån varit fortsatt låg. Ett flertal studier visar att bostadsrättspriserna dessutom påverkas av förändringar av den finansiella förmögenheten i hushållssektorn. Sedan årsskiftet 2018/2019 har hushållens finansiella tillgångar vuxit betydligt snabbare än skulderna, vilket ökat hushållens finansiella nettoförmögenheter kraftigt, se figur 9. Efter börsfallet i mars och april 2020 i



Figur 10. Prisutveckling för olika bostadsstorlekar 2018:2–2021:1. Stockholms kommun

Källa: Värderingsdata, SCB och Evidens.



Figur 11. Befolkning efter ålder i Stockholms län

Källa: Värderingsdata och Evidens.

samband med coronapandemins utbrott ökade börskurserna under återstoden av 2020 och fortsatte att öka under första kvartalet 2021, vilket drev upp värdet av hushållens finansiella spartillgångar. Att priserna stigit efter prisfallet år 2017 och att prisökningen varit snabbare under 2020 än under de närmast föregående åren är därför förenligt med förändringarna av fundamentala prispåverkande faktorer.

I debatten om bostadsmarknaden har samtidigt den ökande efterfrågan på större bostäder lyfts fram. Studeras utvecklingen av bostadspriserna för olika bostadsstorlekar framgår att prisutvecklingen på större bostäder i Stockholm varit snabbare under pandemin än åren före. Det kan tyda på att det finns effekter av pandemin som exempelvis förändrade boendevärderingar. Men utvecklingen med större efterfrågan på större bostäder beror också på andra, strukturella, faktorer. Studeras prisutvecklingen i Stockholm men också på andra marknader mer i detalj framgår att priserna ökat snabbare på större bostäder under flera år, se figur 10.

Det finns troligen flera samverkande förklaringar. Mindre bostäder i form av ettor och tvåor efterfrågas i hög grad av ensamboende hushåll. Större bostäder i form av tre till fyra rum och kök samt småhus efterfrågas i högre grad av sammanboende. Som diskuterats ovan är ensamboende mer känsliga för den skärpta kreditgivningen än sammanboende hushåll eftersom de endast kan använda en inkomst och ett sparkapital vid kreditprövningen. Data i figur 10 indikerar att skillnader i prisutveckling

»Om antalet hushåll i familjebildande åldrar växer snabbt, samtidigt som antalet 25–åringar står still eller minskar, bör efterfrågetrycket rimligen öka för större bostäder som kan rymma en barnfamilj.«

mellan större och mindre bostäder påverkats av införandet av det andra amorteringskravet 2018. På marknader med lägre priser, där kreditrestriktionerna därmed inte blir lika utslagsgivande, har skillnaderna i prisutveckling mellan större och mindre bostäder inte varit lika påtagliga.

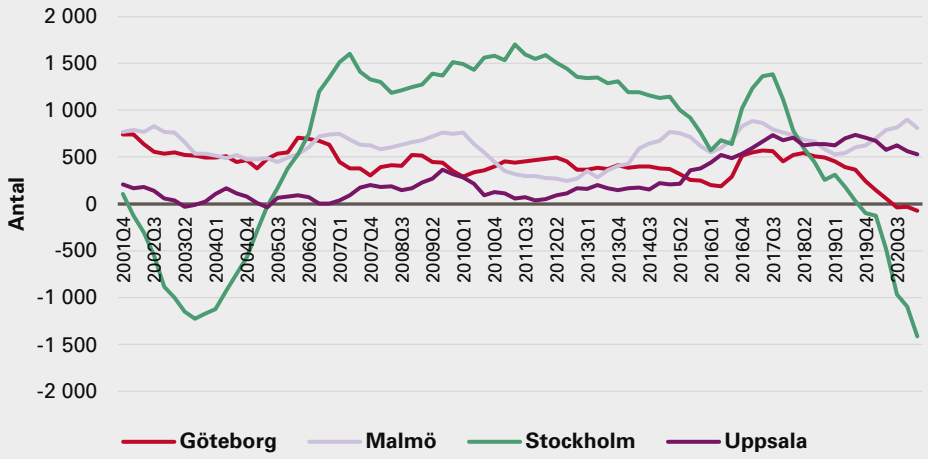
Efterfrågans inriktning mot olika bostadsstorlekar påverkas dessutom rimligtvis av demografiska förändringar. Om antalet hushåll i familjebildande åldrar växer snabbt, samtidigt som antalet 25-åringar står still eller minskar, bör efterfrågetrycket rimligen öka för större bostäder som kan rymma en barnfamilj. För närvarande sker sådana demografiska förändringar i Sverige, när de stora barnkullarna från slutet av 1980- och början av 1990-talet inträder i familjebildande ålder samtidigt som de relativt sett mindre barnkullarna under 1990-talskrisen innebär att antalet 25-åringar utvecklas mer blygsamt. För båda dessa grupper är det dock tydligt att bostadsefterfrågan påverkas av de skärpta kreditvillkoren, särskilt i Stockholm och Göteborg med landets högsta bostadspriser.

Studeras befolkningsförändringarna i storstadsregionerna framkommer att inrikes flyttnetto fallit kraftigt i Stockholm, och också i Göteborg tycks en negativ trend uppstått de senaste åren. En rimlig hypotes är att kreditregleringarna successivt

förändrat förutsättningarna, inte minst för unga hushåll som ska bilda familj, att köpa en större bostad i regioner med höga priser. Kombinationen av stigande priser, kreditregleringar och ett ökat antal hushåll i familjebildande åldrar tvingar då många hushåll att efterfråga en bostad längre från regioncentrum, särskilt om de efterfrågar ett småhusboende, vilket bidrar till den negativa utvecklingen för inrikes flyttnetto för storstädernas centrala delar.

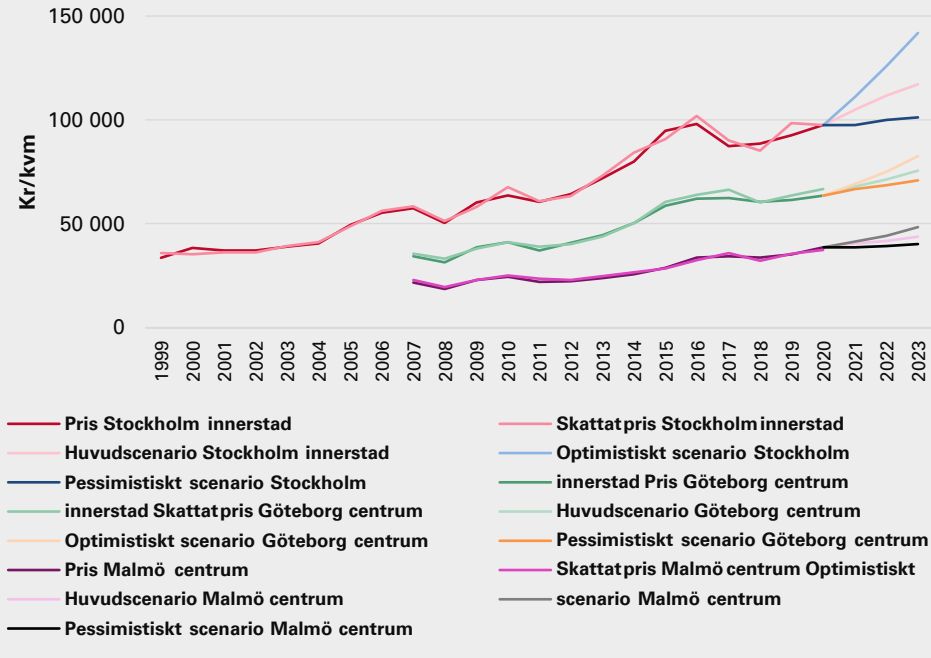
Trots en svagare demografisk utveckling i regionernas centrala delar finns fortsatt stöd för att en fortsatt prisuppgång. Priserna påverkas av ränte- och inkomstutvecklingen samt tillväxten i hushållens finansiella tillgångar som beskrivits tidigare. Med fortsatt låga räntor och en arbetsmarknad som trycker upp sysselsättning och de reala disponibelinkomsterna finns förutsättningar för att priserna fortsätter öka den närmaste tiden, figur 13. En viktig faktor, men som är svår att prognostisera, är hur de finansiella tillgångarna utvecklas.
I Sverige är en stor andel av hushållens spartillgångar exponerade mot förändringar i börskurser. Med en fortsatt stark BNP-tillväxt finns förutsättningar för att börskurserna fortsätter att öka ytterligare.

I prognosen för bostadspriser antas att



Figur 12. Inrikes flyttnetto i storstadsregioner. Glidande medelvärde

Källa: Värderingsdata, SCB och Evidens.



Figur 13. Bostadsrättspriser, 2020 års priser. Faktiskt och skattat pris samt prognos

Källa: Värderingsdata, SCB och Evidens.

«Under 2020 färdigställdes totalt ca 50 000 nya bostäder, varav 39 000 i flerbostadshus och ca 11 000 i småhus.»

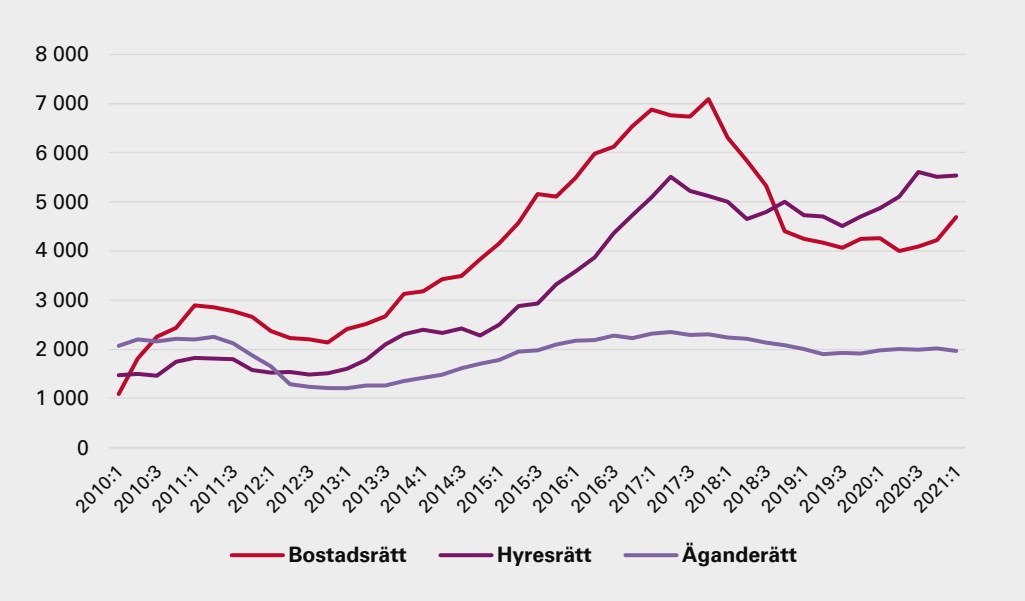
räntan är oförändrad under prognosperioden och att disponibelinkomsterna i huvudscenariot växer med runt tre procent både 2021 och 2022 men växlar ner till drygt en procent 2023, vilket är förenligt med Konjunkturinstitutets prognoser. Hushållens finansiella tillgångar förväntas växa med sju procent per år i huvudscenariot vilket förutsätter en positiv börsutveckling och ett fortsatt högt hushållssparande. I det mer pessimistiska scenariot antas inkomsterna växa i en något svagare takt, men räntan förväntas vara oförändrad också i det pessimistiska scenariot. I det pessimistiska scenariot förväntas dock värdet av hushållens finansiella tillgångar minska till följd av en börsnedgång om ca fem till tio procent under andra halvåret 2021, för att sedan växa mycket svagt 2022 och 2023. Men det är också möjligt att priserna stiger snabbare än i huvudscenariot om inkomstutvecklingen blir kraftigare och aktiepriserna fortsätter att stiga.

Efter det kraftiga fallet i bostadsrättsbyggandet till följd av kreditrestriktionerna från och med hösten 2017 har bostadsrättsbyggandet parkerat på en betydligt lägre nivå under perioden 2018 till 2020, figur 14. Också byggandet av hyresrätter föll under 2018 till följd av en viss marknadsmättnad vid gällande aktuella hyresnivåer, men fallet bromsades upp, till stor del till följd av statliga investeringsstöd till nyproduktion av hyresrätter. Hyresrättsbyggandet har också hållits uppe som följd av att kapitalförvaltare efterfrågar tillgångar som genererar positiv avkastning när obligationsräntorna varit låga eller till och med negativa. På lite sikt kan dock nyproduktionen av hyresbostäder inte avvika från den volym som hushållen vill och förmår efterfråga. Småhusbyggandet har i likhet med bostadsrättsbyggandet minskat sedan 2017 eftersom också småhusmarknaden påverkats än mer av kreditåtstramningen i hushållssektorn.

Under 2020 färdigställdes totalt ca 50 000 nya bostäder, varav 39 000 i flerbostadshus och ca 11 000 i småhus. Av flerbostadshusen utgjorde ca 5 000 av de nya bostäderna specialbostäder vilket innebär att nyproduktionen av färdigställda reguljära bostäder uppgick till ca 45 000. Med ett huvudscenario som innebär fortsatt stabila till stigande bostadspriser, växande BNP och fortsatt låga räntor finns förutsättning-

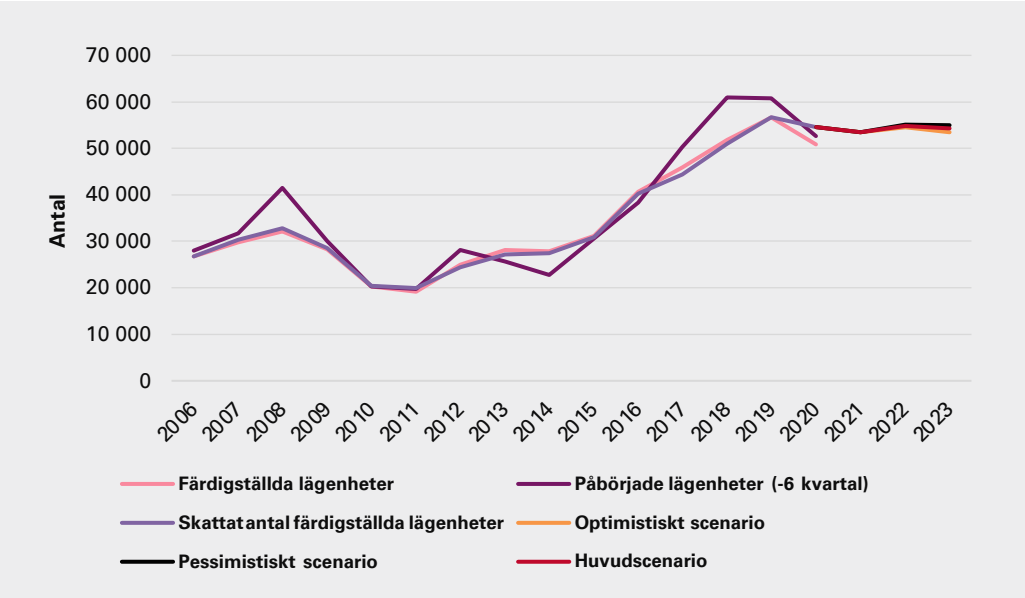
ar för ett något högre bostadsbyggande de närmaste åren än under 2020.

Påbörjade bostäder avser 6 kvartal tidigare. Under 2019 påbörjades ca 49 000 bostäder och motsvarande siffra för 2020 var ca 53 000. Givet att antalet färdigställda bostäder är en följd av antalet påbörjade bostäder ca ett och ett halvt år tidigare kan antalet färdigställda bostäder under år 2021 bedömas vara ca 50 000 till 53 000. Prognosmodellen i figur 15 visar att med en stark BNP-tillväxt, fortsatt tillväxt i hushållens finansiella tillgångar och en fortsatt låg räntenivå uppgår hushållens köpkraftiga efterfrågan på nybyggda bostäder till ca 53 000 under 2021 och drygt 55 000 under 2022. Modellen förutsätter att nyproduktionen i form av både påbörjade och färdigställda bostäder svarar mot hushållens faktiska köpkraft. Investeringsstöden kan exempelvis bidra till att det faktiska byggandet avviker från prognosen. Sett ur de senaste 25 årens perspektiv är 55 000 nya bostäder en relativt hög byggtakt, även om det demografiskt betingade behovet av nya bostäder är större. Sammanfattningsvis finns förutsättningar för en ökad nyproduktion de närmaste åren jämfört med de två senaste åren, även om ökningstakten är måttlig.



Figur 14. Påbörjade bostäder per upplåtelseform i hela landet exkl. specialbostäder

Källa: SCB och Evidens. Glidande medelvärde fyra kvartal.



Figur 15. Färdigställda lägenheter i riket, faktiskt och skattat samt prognos

Källa: SCB och Evidens.

4. Kontorsmarknaden

Coronapandemin har snabbspolat implementeringen av digitala verktyg som möjliggjort distansarbete. Många företag ser över sina lokalbehov och anpassar efterfrågan av kontorsytor till en ny situation. Det ger initialt högre vakanser på storstadsregionernas kontorsmarknader och efterfrågan på nya kontor begränsas när driftnetton och fastighetsvärden påverkas negativt. Med pressade fastighetsvärden finns risker för minskad efterfrågan på nyproduktion i närtid. Men den starka återhämtningen i ekonomin ger samtidigt en snabb sysselsättningstillväxt i kontorsintensiva branscher, vilket bromsar vakansökningarna och stabiliserar hyresnivåer på relativt goda nivåer under 2022 och 2023.

Det finns mycket som talar för att många företag ser över sin lokalanvändning och utnyttjar möjligheterna att minska kontorsytorna vid omförhandling och nytecknande av kontrakt.

Stigande vakanser när företagen anpassar sig till nya arbetssätt

Kontorsmarknaden påverkas i hög grad av coronapandemin. Beteendeförändringarna som möjliggjorts av att många företag och anställda anammat den nya digitala tekniken möjliggör distansarbete i högre grad än tidigare. Erfarenheterna från många företag visar dessutom att det finns fördelar med att kunna arbeta mer på distans. Det är därför högst troligt att distansarbete kommer vara ett vanligare arbetssätt än tidigare. Det är för tidigt att uttala sig om i vilken utsträckning ett delvis förändrat arbetssätt påverkar den kvantitativa efterfrågan på nya kontorsytor. Men det finns mycket som talar för att många företag ser över sin lokalanvändning och utnyttjar möjligheterna att minska kontorsytorna vid omförhandling och nytecknande av kontrakt. Samtidigt leder rimligen den snabba återhämtningen av ekonomin till att sysselsättningen också i kontorsintensiva branscher åter börja växa under hösten 2021 och dessutom fortsätta växa under 2022. Frågan är vilka krafter som är starkast? Ett minskat ytbehov bland kontorshyresgäster eller en växande efterfrågan till följd av snabb sysselsättningstillväxt och allt fler sysselsatta i kontorsintensiva branscher?

»Ökade vakanser och fallande hyror kan därför också förväntas leda till minskade fastighetsvärden vilket i sin tur minskar efterfrågan på nyproduktion av kontor.«

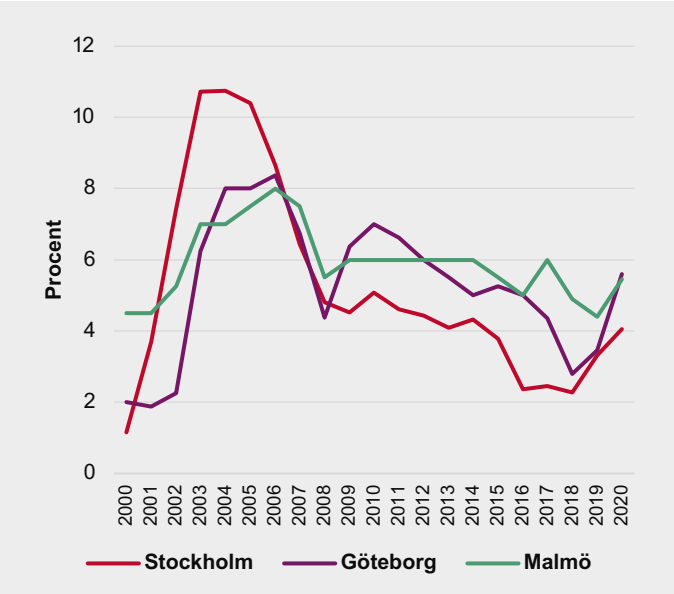
Studeras vakansutvecklingen under andra halvåret 2020, när hyresmarknaden började påverkas av coronapandemin, syns tydligt att vakanserna ökat i centrala lägen i samtliga tre storstadsregioner, figur 16. Det finns ännu inga officiella data över vakansutvecklingen första halvåret 2021, men kvartalsrapporter från fastighetsbolag och intervjuer med företag som undersöker vakansgradens utveckling, visar att vakansgraden ökade från ca 3 procent vid årsskiftet 2019/2020 till drygt 5 procent våren 2021 i centrala Stockholm. Med stigande vakanser skapas rimligen ett nedåttryck på hyresnivåerna. Den initiala vakansökningen hösten 2020 har dock ännu inte lett till något tydligt hyresfall, men i samtliga tre storstäder har den tidigare trenden med hyrestillväxt brutits.

Hyresmarknaden påverkar i sin tur kontorsfastigheternas värden, dels genom att ökade vakanser och fallande hyresnivåer minskar fastigheternas driftnetton, dels genom att investerarmarknaden kan öka sina riskpremier i avkastningskraven. Studeras direktavkastningskraven för kontor i de centrala storstadsregionerna framgår att direktavkastningskraven tydligt hänger samman med förändringarna på hyresmarknaden, se figur 18. Dessutom påverkas direktavkastningskraven av ränteutvecklingen på mer riskfria placeringar som exempelvis statsobligationer. Med kunskap om förändringar av hyra och vakans samt räntenivåer för statsobligationer kan den långsiktiga utvecklingen av marknadens direktavkastningskrav förklaras väl. Ökade vakanser och fallande hyror kan därför också förväntas leda till minskade fastighetsvärden vilket i sin tur minskar efterfrågan på nyproduktion av kontor. Dessa samband indikerar att kontorsmarknaden riskerar en svagare utveckling med sjunkande driftnetton och fastighetsvärden till följd av corona som snabbspolat digitalisering och ökat distansarbete.

Men det finns samtidigt motkrafter. Med en kraftig ekonomisk återhämtning de närmaste åren följer som beskrivits också tillväxt i sysselsättningen. Med utgångspunkt i BNP-prognoserna enligt det inledande kapitlet kan prognoser för kontorssysselsättningen i storstadsregionerna utarbetas. Sysselsättningen i kontors-

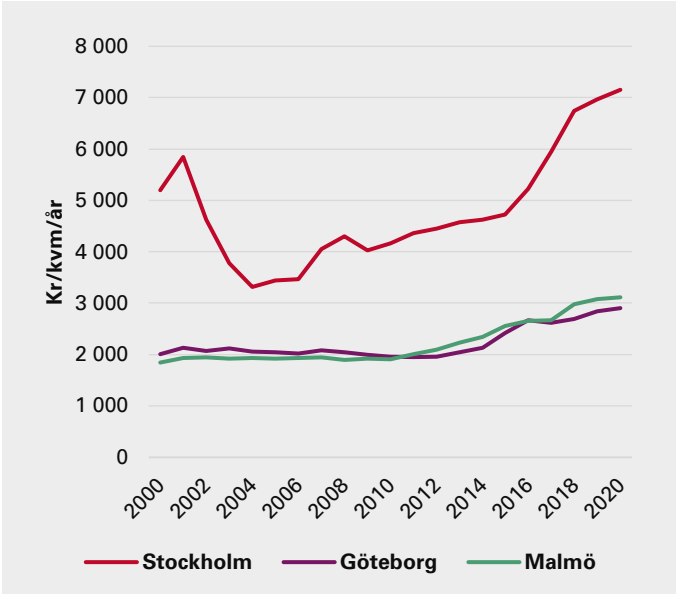
Figur 16. Vakansgrad i Stockholm, Göteborg och Malmö CBD 2000:1–2020:2

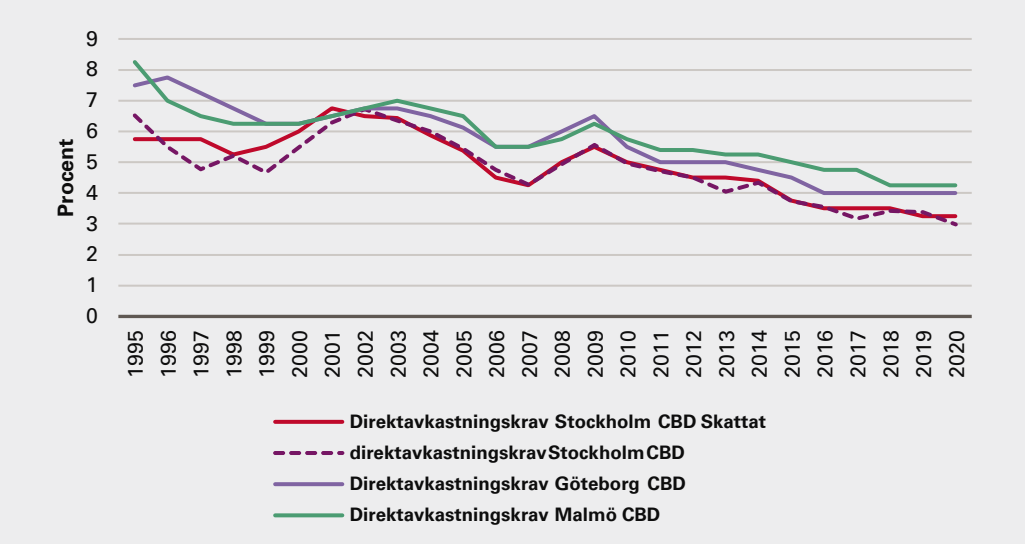
Källa: CityMark.



Figur 17. Hyra i Stockholm, Göteborg och Malmö CBD 2000:1–2020:2. Fasta priser 2020:2

Källa: CityMark.





Figur 18. Direktavkastningskrav för kontorsfastigheter i storstäderna 1995-2020

Källa: Riksbanken, Newsec och Evidens.

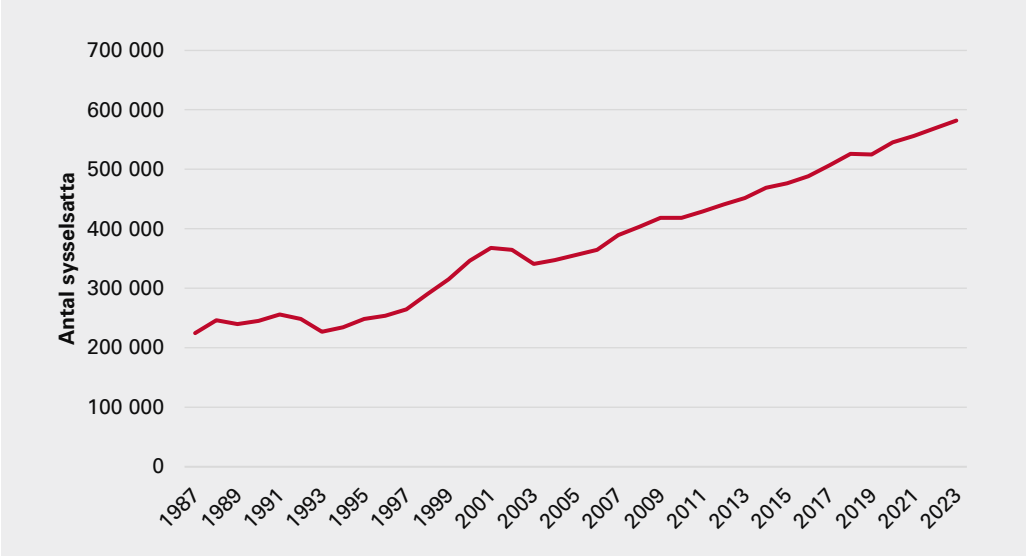
intensiva branscher följer normalt BNP-utvecklingen och förändringarna i produktiviteten i tjänstenäringar. En prognos för exempelvis Stockholmsregionens kontorssysselsättning visar att antalet anställda i kontorsintensiva branscher kan växa med ca 40 000 personer de närmaste åren. Motsvarande prognoser för de övriga storstadsregionerna visar också en växande arbetskraft med kontor som fysisk arbetsplats. Dessutom har ytanvändningen per ny sysselsatt, det så kallade åtgångstalet, fallit under lång tid. Sedan mitten av 1990-talet har åtgångstalet minskat med 50 procent, figur 20, men den långsiktiga sysselsättningstillväxten har trots det genererat stigande hyror och periodvis fallande vakanser.

Det är svårt att mer exakt förutsäga hur balansen faller ut mellan å ena sidan ökade initiala vakanser till följd av att nuvarande hyresgäster kan komma att minska sina kontorsytor och å andra sidan en snabb

Många företag och anställda har anammat den nya digitala tekniken vilken möjliggör distansarbete i högre grad än tidigare.

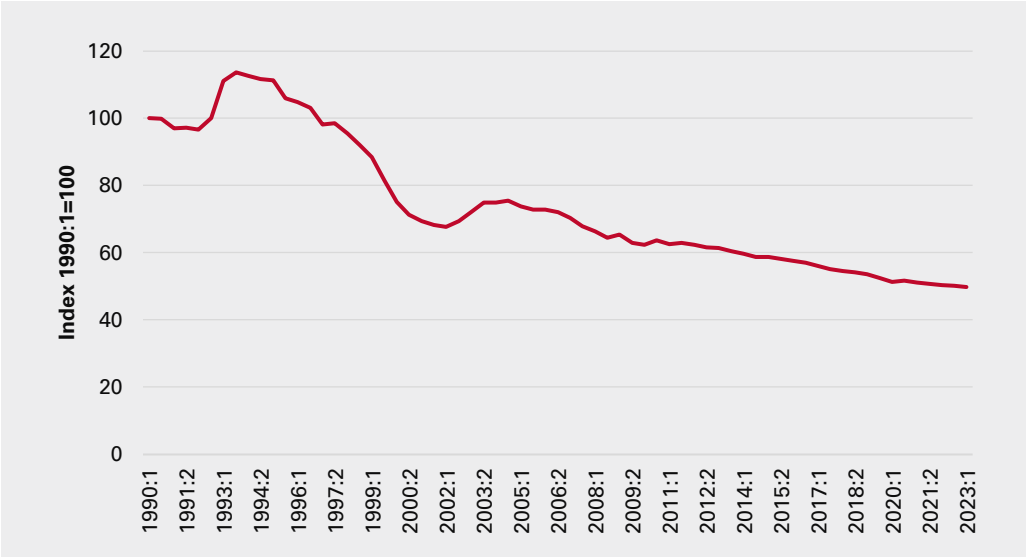
Figur 19. Kontorssysselsättning i Stockholmsregionen 1987–2020 samt prognos 2021–2023

Källa: SCB och Evidens.



Figur 20. Åtgångstal i Stockholms stad 1990:1–2020:1 och prognos 2020:1–2023:1

Källa: Citymark och Evidens.



sysselsättningstillväxt. Prognoser över hyres- och vakansutvecklingen baserade på statistiska sambandsmodeller indikerar dock att vakanserna i ett första steg stiger under 2021 och möjligen också under 2022, till följd av att nuvarande hyresgäster anpassar sin lokalanvändning. Det leder också till en press nedåt på hyresnivåerna under 2021 och 2022. Givet att den starka ekonomiska återhämtningen håller i sig visar dock prognosmodellerna att vakanserna åter börjar sjunka när sysselsättningstillväxten tar fart under 2022, vilket åter stabiliserar hyresnivåerna och på lite sikt ger stigande hyresnivåer. Detta gäller även om nyuthyrningen per ny kontorssysselsatt skulle minska med mellan 10 och 30 procent jämfört med dagens åtgångstal per anställd. Förklaringen är att nyuthyrningen är mycket liten i förhållande till den befintliga stocken.

Negativa effekter av coronapandemin tycks sammanfattningsvis bli relativt kortsiktiga och pressa kontorshyresmarknaden under en begränsad tid, runt ett till två år. Men även om effekterna successivt klingar av, uttryckta som pressade hyresnivåer och stigande vakansnivåer, är det rimligt att tro att fastighetsvärdena påverkas negativt, vilket innebär att nyproduktionen av kontor troligen blir begränsad och att efterfrågan på nyproduktion av kontor faller något innan de faktiska effekterna av ändrat beteende bland kontorshyresgäster och en växande sysselsättning blir möjliga att avläsa i utfallsdata.

Negativa effekter av coronapandemin tycks sammanfattningsvis bli relativt kortsiktiga och pressa kontorshyresmarknaden under en begränsad tid, runt ett till två år.

5. Handel samt lager och logistik

En snabb återhämtning i ekonomin innebär att konsumtionen fortsätter att växa. Men tillväxten sker nästan uteslutande inom e-handeln och efterfrågan på fysisk butiksyta bedöms fortsätta minska. Samtidigt ger ökad konsumtion större varuflöden som kräver nya lagerytor och fler logistikanläggningar. Ökad efterfrågan på tillgångsslag med låg volatilitet i hyresnivåer och vakanser skapar allt högre fastighetspriser på lager- och logistiklokaler, vilket i sin tur verkar positivt på efterfrågan på nyproduktion.

»I princip svarade e–handeln för hela detalj–handelns till–växt under 2020, även om enskilda branscher växte även i fysiska butiker.«

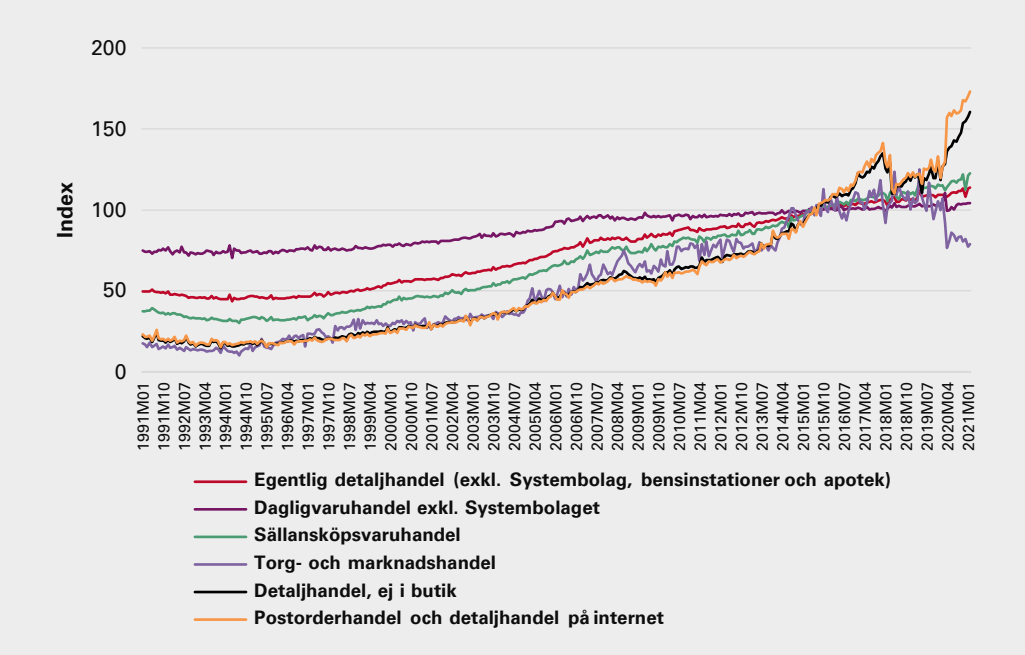
Konsumtionen ökar och e-handel fortsätter att växa

Trots coronapandemin växte detaljhandeln med 3,5 procent under 2020. Men införda restriktioner i form av krav på social distansering har inneburit att allt fler hushåll vänt sig till e-handeln i stället för till traditionell butikshandel. I takt med att samhället öppnas upp efter pandemin väntas konsumtionen återgå till vad som kan kallas ett nytt normalläge, men där flertalet handelssegment framför allt växer genom e-handel. Den totala detaljhandeln förväntas växa med ca 2,5 procent under 2021.

Att e-handeln växer är i sig inget nytt, men tillväxttakten för e-handeln under år 2020 var exceptionellt snabb. Under 2006 omsatte e-handeln lite drygt 10 miljarder kronor, en volym som successivt växt till 87 miljarder år 2019 och till hela 122 miljarder kronor 2020[2]. I princip svarade e-handeln för hela detaljhandelns tillväxt under 2020, även om enskilda branscher växte även i fysiska butiker. Särskilt modehandeln hade svårt att locka kunder till sina fysiska butiker, medan bygg, elektronik, möbler och heminredning samt handeln med apoteksvaror utvecklades relativt starkt. Dagligvaruhandeln över internet nästan fördubblade sin handel under 2020, men tillväxten i e-handeln inom detta segment sker från relativt låga nivåer.

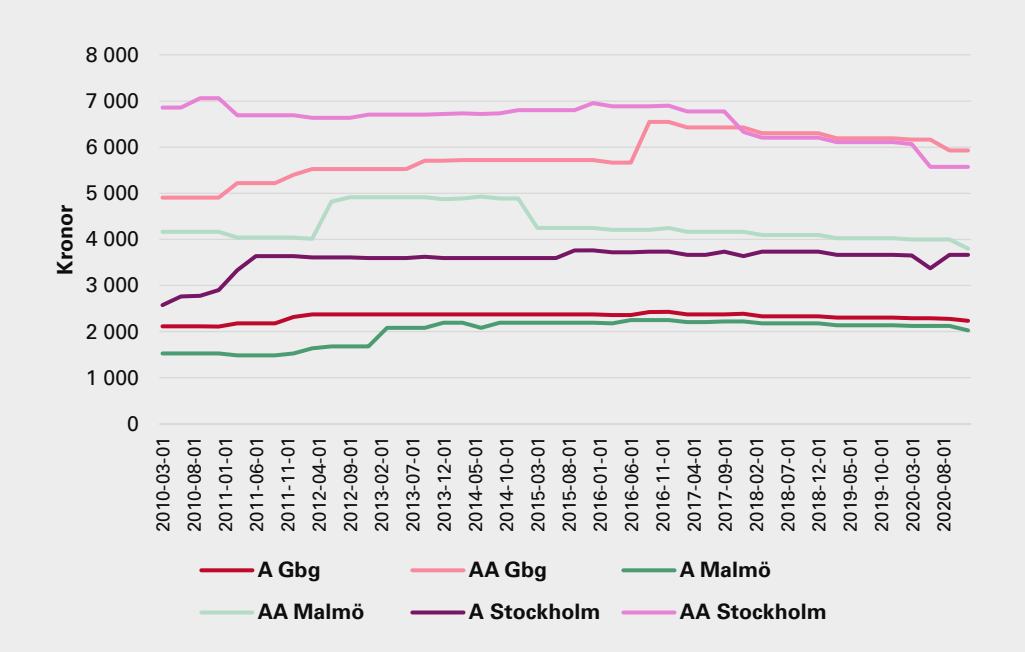
Den snabba omvandlingen mot ökad e-handel blir tydlig när statistiken över handelsomsättningen över tid inom olika segment studeras. De olika näringsgrenar inom handeln som SCB kategoriserar som ”detaljhandel ej i butik” samt ”postorderhandel och detaljhandel på internet”, redovisar en närmast exponentiell tillväxt de senaste åren, se figur 21.

2. E-barometern 2020, Postnord, Svensk digital handel och HUI research.



Figur 21. Detaljhandelns omsättning, fasta priser, kalenderkorrigerat efter näringsgren SNI 2007 och månad

Källa: SCB och Evidens



Figur 22. Reala hyror för butiker, medel för A- respektive AA-lägen i storstadskommunerna

Källa: Datscha.

Handelns utredningsinstitut (HUI) framhåller att när e-handelsomsättningen i en delbransch når mellan 10 och 15 procent av delbranschens totala försäljning visar erfarenheter att branschen når en brytpunkt. Vid denna brytpunkt får många företag lönsamhetsproblem och branschen börjar koncentreras till färre men större aktörer. Aktörer slås ut inom såväl den fysiska handeln som på nätet. Enligt HUI har alla handelns stora sällanköpsvarubranscher passerat eller närmar sig denna brytpunkt. HUI skriver i sin konjunkturrapport från mars 2021:

”Precis som kläder och hemelektronik har drabbats av utslagningar under de senaste åren väntas nu sporthandeln, bygghandeln, apotek, möbler och heminredning stå på tur. Detta innebär att stora förändringar i det svenska butiksutbudet är att vänta under de närmaste åren.”

Överflyttningen av handel från fysis-

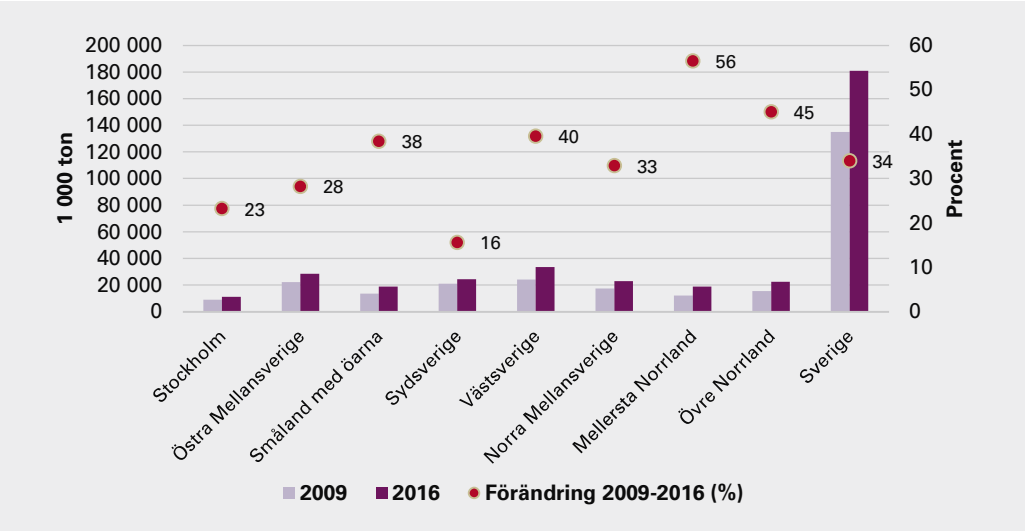
ka butiker till e-handelsaktörer har satt avtryck i hyresnivåerna för butiker sedan några år tillbaka. Studeras exempelvis hyresnivåerna för butiker i AA-lägen i centrala Stockholm har butikshyrorna fallit från knappt 7 000 kronor per kvadratmeter och år 2016 till ca 5 600 kronor per kvadratmeter och år vid det senaste årsskiftet. Hyresutvecklingen i centrala Göteborg och Malmö redovisar liknande trender, se figur 22. Med fallande reala hyresnivåer i butikshandeln finns samtidigt tecken på att direktavkastningskraven för butiksfastigheter stiger något, trots låg räntenivå. Sammanfattningsvis innebär realt fallande hyror och tendenser till högre direktavkastningskrav att fastighetsvärden för butiksfastigheter pressas ner och efterfrågan på nya handelsytor i fysiska butiker minskar.

Den växande detaljhandeln, inklusive e-handeln, innebär dock att gods- och varuflöden fortsätter att växa i Sverige. Den totala långsiktiga tillväxten i volymer av avgående varusändningar ökade med 35 procent mellan åren 2009 och 2016, figur 23. Transporterat gods på både järnväg och lastbil har ökat de senaste åren. Statistik över järnvägs- och lastbilstransporter för 2020 visar att volymerna kunnat upprätthållas också under pandemin, figur 24.

Efterfrågan på lager- och industrifastigheter har påverkats av flera faktorer: Den växande detaljhandeln och ökad e-handel skapar efterfrågan på lagerlokaler och logistikanläggningar. Efterfrågan förstärks av att äldre lager- och industrilokaler som tidigare kunnat användas successivt rivits när storstadsregionerna har expanderat med

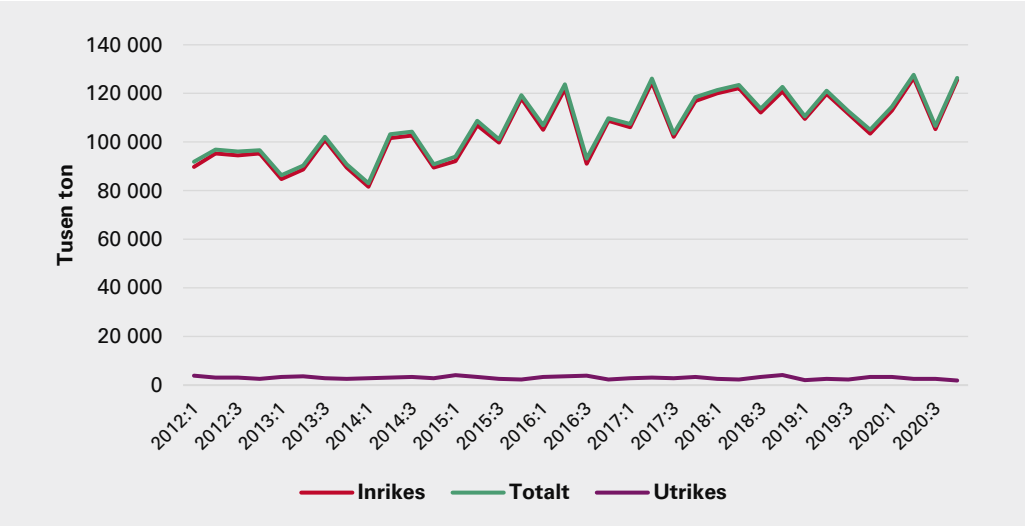
Figur 23. Avgående inrikes varusändningar efter startriksområde (NUTS II) år 2009 och 2016

Källa: SCB.



Figur 24. Lastbil

Källa: SCB.

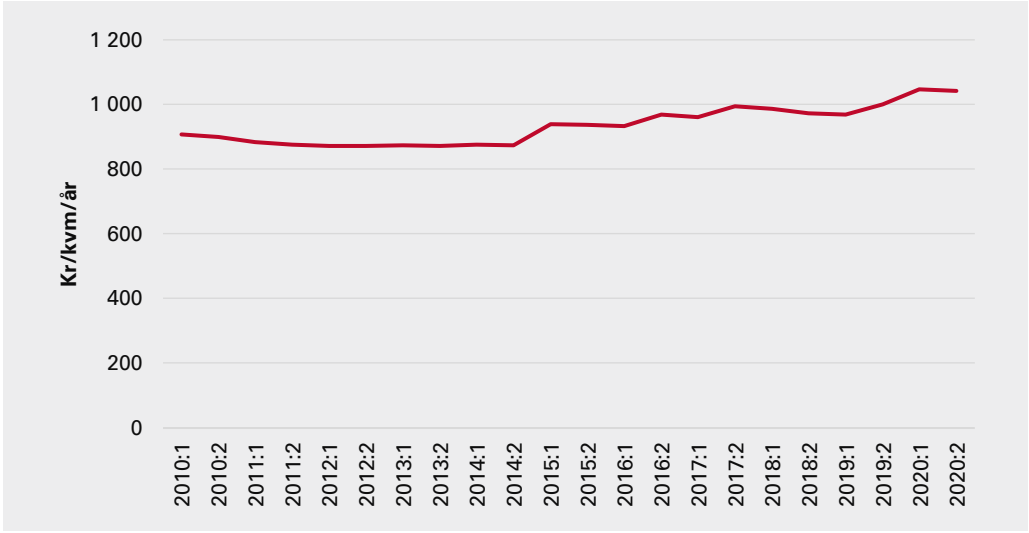


nya bostadsområden i centrala områden. Ökade behov av lager när varudistributionen växer i kombination med att utbudet av äldre och centralt belägna lager minskar, leder till stabila hyresnivåer för lagerlokaler i storstäderna, se figur 25.

På samma sätt som investerare sökt sig till bostadsfastigheter för att bemästra utmaningar med låg avkastning på riskfria tillgångar, har fler kapitalförvaltare intresserat sig för lagerlokaler. Dessutom har sannolikt osäkerhet kring efterfrågan på kontor och en generellt sett avvaktande syn på handelsfastigheter ökat också traditionella fastighetsbolags efterfrågan på lagerfastigheter.

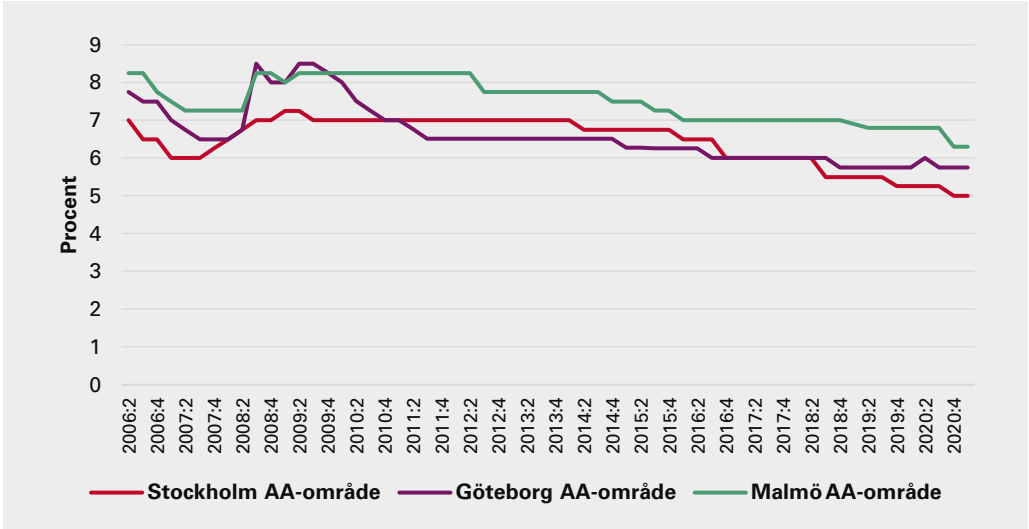
Den växande detaljhandeln, inklusive e-handeln, innebär dock att gods- och varuflöden fortsätter att växa i Sverige.

Dessa faktorer samverkar för att mer kapital allokeras förutom till bostäder, också till lager- och industrifastigheter och samhällsfastigheter, vilket leder till allt högre värderingar. De stigande fastighetsvärdena uttrycks som fallande direktavkastningskrav, se figur 26. Med högre fastighetsvärden följer också en större efterfrågan på nyproduktion. Segmentet lager och logistikfastigheter bidrar därför till att hålla uppe efterfrågan på nya lokaler de närmaste åren.



Figur 25. Genomsnittshyra för lager- och industrilokaler i Stockholms stad

Källa: Citymark.



Figur 26. Direktavkastningskrav för lagerlokaler i storstäderna 2006:2–2021:1

Källa: Datscha.

6. Samhällsfastigheter

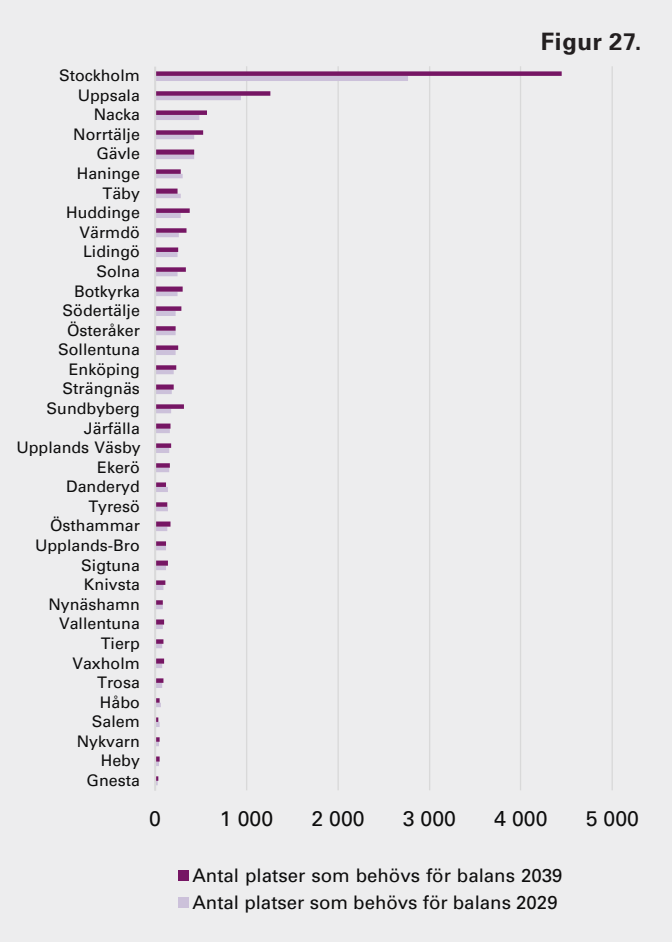
Den demografiska utvecklingen skapar nya behov av lokaler för vård, utbildning och omsorg. Samtidigt är redan befintliga lokaler i behov av reinvesteringar. Det är inte bara stat, regioner och kommuner som efterfrågar nya samhällsfastigheter, efterfrågan påverkas också av etableringsrätt för privata aktörer och många kommuner sätter värde på att också privata aktörer investerar och agerar hyresvärdar. Efterfrågan bedöms vara fortsatt stark och relativt oberoende av konjunkturfaser.

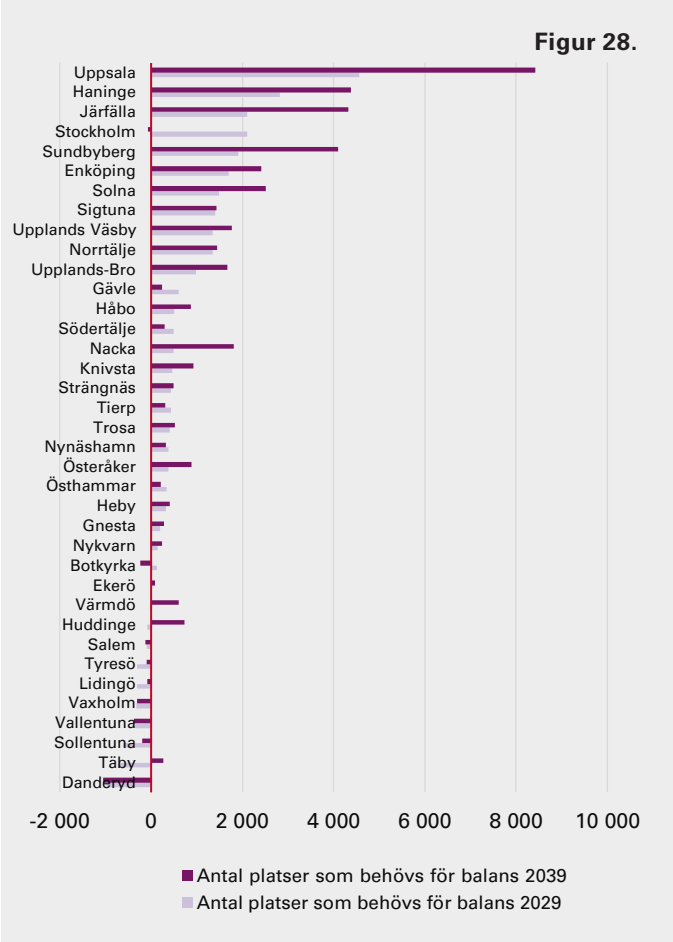
Många kommuner och regioner önskar hyra samhällsfastigheter i stället för att äga dem själva. Innehållet i verksamheterna kan omfatta allt från utbildning, omsorg och sjukvård till administration, kultur, fritid och rättsväsende.

Demografin kräver fortsatta nyinvesteringar i samhällsfastigheter

En fastighets- och lokalkategori som inte påverkats negativt av coronapandemin är det som sammanfattande brukar benämnas samhällsfastigheter. Själva definitionen av samhällsfastigheter utgår inte från byggnadens egenskaper eller användning utan tar i grunden sikte på motparten, som på olika sätt antingen utgörs av eller finansieras av stat, regioner eller kommuner. Innehållet i verksamheterna hos hyresgästerna kan omfatta allt från utbildning, omsorg och sjukvård till administration, kultur, fritid och rättsväsende. Efterfrågan på nya samhällsfastigheter från aktörer inom den offentliga sektorn beror främst på den demografiska utvecklingen när exempelvis antalet barn och ungdomar växer eller när befolkningen blir äldre och är i behov av mer vård och omsorg. Många kommuner och regioner önskar hyra sådana fastigheter i stället för att äga dem själva. Därmed avlastas deras egen investeringsbudget som för många kommuner är hårt ansträngd. Många angelägna investeringar behöver genomföras. Genom att hyra fastigheter från externa aktörer syns kostnaderna i driftsbudgeten och viss flexibilitet kan uppnås beroende på hur hyreskontrakten utformas jämfört med ett eget ägande.

En fördel ur en privat investerares synvinkel med att låta bygga och investera i samhällsfastigheter är fastighetstypens (hyresgästens) låga risk som genererar stabila och säkra kassaflöden. Dessutom är inte sällan kontrakten relativt långa, 10 till 15 år. Långa hyresavtal är givetvis en styrka givet att hyran är marknadsmässig, det är heller inte ovanligt att dessa förlängs i förtid för att hantera exempelvis nyinvesteringar. Jämfört med många andra fastighetssegment är mikrolägesberoendet inte särskilt stort.





För ett flertal investerare ger också investeringar i samhällsfastigheter bättre finansieringsvillkor när bankerna blivit mer restriktiva i sin kreditgivning, med ökade krav på eget kapital, vilket innebär att låg risk premieras. I och med svårigheterna att få finansiering har de stora nettoköparna framför allt varit kapitalstarka aktörer såsom nämnts ovan. Flera av dessa har dessutom en uttalad inriktning att investera i samhällsfastigheter och bostäder. Samhällsfastigheter var det fastighetsslag efter bostäder som omsattes mest under 2020. Den totala omsättningsvolymen för fastigheter uppgick till 209 miljarder kronor och för samhällsfastigheter var transaktionsvolymen cirka 40 miljarder kronor vilket motsvarar nästan 20 procent av marknaden. Samhällsfastigheter har styrkor som investeringsprodukt. En uppenbar fördel är att konjunkturriskerna är mindre än för andra fastighetskategorier. Efterfrågan på lokalerna kan identifieras genom prognoser över den lokala och regionala demografiska utvecklingen. Efterfrågan är också ökande i stora delar av Sverige på grund av stora barnkullar och en åldrande befolkning.

Studeras exempelvis prognoser över befolkningsutvecklingen på längre sikt för ett urval utvalda ålderskohorter och antalet platser inom utbildning och omsorg framträder en bild av i vilka kommuner som behovet av nyproduktion av samhällsfastigheter är störst. Behovet speglas väl av kvoten mellan tillväxt i de olika befolkningskohorterna och det nuvarande utbudet av platser som registreras av exempelvis Skolverket eller Socialstyrelsen (barn- och äldreomsorg). Underlag för en sådan beräkning av den framtida efterfrågan på nya samhällsfastigheter inom segmenten grundskola och äldreomsorg presenteras för ett urval kommuner i figurerna 27 och 28.

I flertalet marknader är också hyresnivåerna relativt goda jämfört med den övriga lokalhyresmarknaden. I exempelvis Stock-

Figur 27. Antal nya platser som krävs för att bibehålla balans mot en ökande befolkningsgrupp 80+ år

Källa: Socialstyrelsen, SCB och Evidens.

Figur 28. Antal nya platser som krävs för att bibehålla balans mot en ökande barngrupp 6–15 år

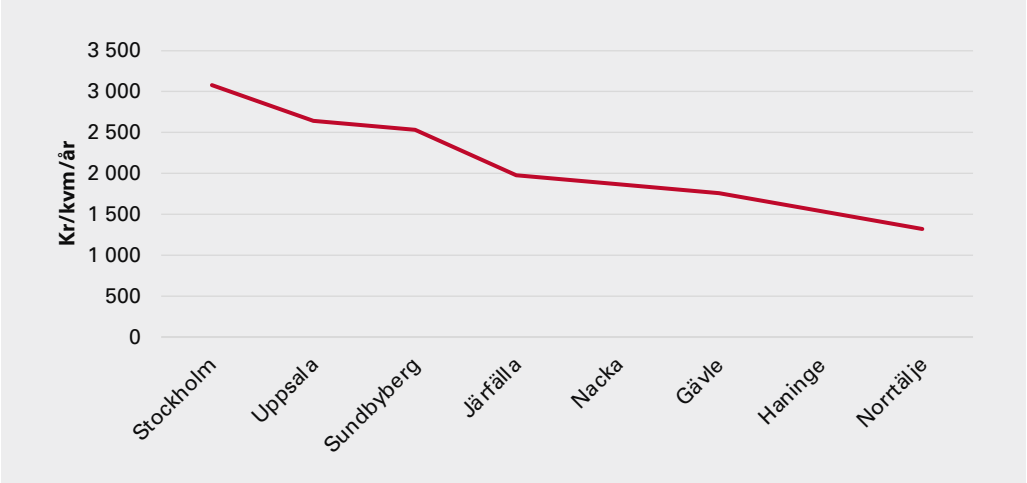
Källa: Skolverket, SCB och Evidens.

holm och Uppsala är hyresnivåerna för vårdlokaler över 2 500 kronor per kvadratmeter och år, samtidigt som vakanserna är relativt låga. Direktavkastningskraven för vårdlokaler i de båda kommunerna ligger under fem procent, se figurerna 29 till 31.

Med de stabila villkor som gäller för hyreskontrakt inom segmentet och den demografiska utveckling som präglar många kommuner finns förutsättningar för fortsatt relativt god efterfrågan på nya samhällsfastigheter över tid. Segmentet bidrar därför till att upprätthålla efterfrågan på nyproduktion av lokaler de närmaste åren.

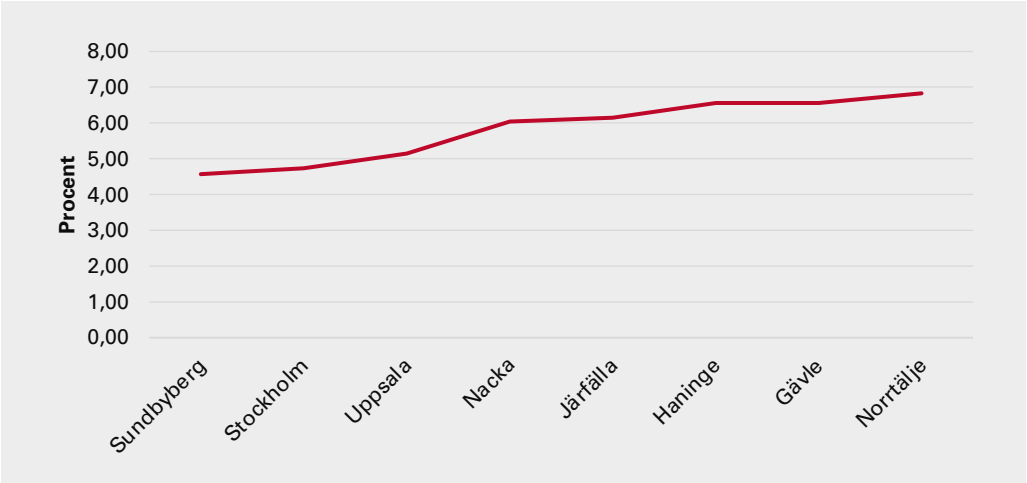
Figur 29. Hyresnivå för vårdlokaler i A-läge i utvalda kommuner 2020-12-31

Källa: Datscha/Forum för fastighetsekonomi och Evidens.



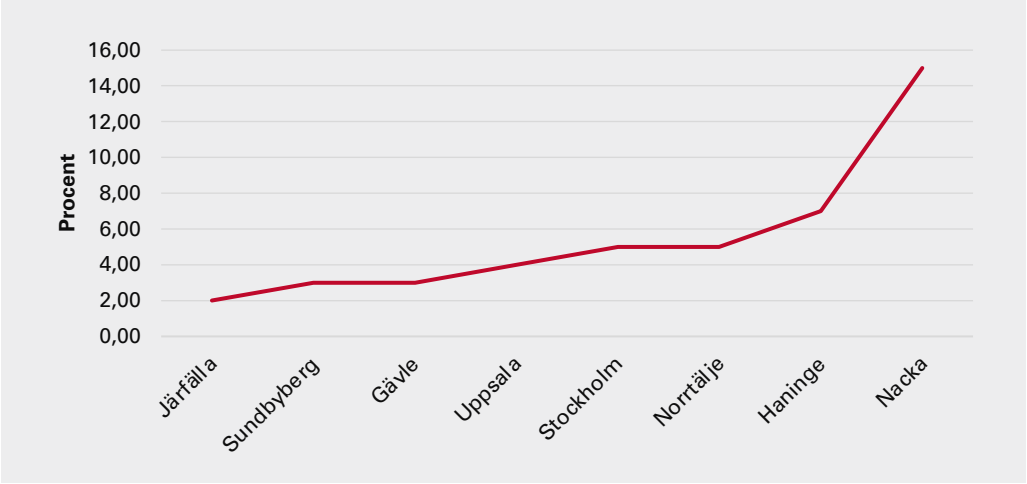
Figur 30. Direktavkastningskrav för vårdlokaler i A-läge i utvalda kommuner 2020-12-31

Källa: Datscha/Forum för fastighetsekonomi och Evidens.



Figur 31. Vakansgrad för vårdlokaler i A-läge i utvalda kommuner 2020-12-31

Källa: Datscha/Forum för fastighetsekonomi och Evidens.



VI TROR PÅ INVOLVERANDE KRAFTER OCH KOLLEKTIV INTELLIGENS.

Veidekke är Skandinaviens fjärde största entreprenad- och bostadsutvecklingsföretag med en total omsättning 2020 på 38,1 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 11 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.