Konjunktur & räntor

SBABs KONJUNKTURBREV NR 2 • 28 APRIL 2003

Konjunkturprognoser kan nu baseras på något säkrare grund än tidigare. Irakkriget är över, oljepriset har fallit tillbaka och förutsättningarna för stigande aktiebörser har stärkts. Vi bedömer att cykliska drivkrafter och expansiv finanspolitik får den amerikanska ekonomin att stärkas under hösten. Det ger en välkommen draghjälp till euroområdets ekonomier vars inhemska efterfrågan sviktar. Men uppgången i den internationella ekonomin sker gradvis och först nästa år skapar den bättre grund för en mer expansiv svensk export. År 2003 blir svagt för svensk ekonomi men nästa år räknar vi med en BNP-ökning på 2,7 procent.

Vi har räknat med att det blir en räntesänkning från Riksbankens sida i juni. Men med den konjunkturbild vi ser framför oss är det dags för Riksbanken att ta tillbaka den sänkningen kring årsskiftet. I slutet av 2004 räknar vi med att reporäntan har höjts till 4,25 procent. Botten för de långa marknadsräntorna har förmodligen passerats. Tills större säkerhet skapats kring det fortsatta konjunkturförloppet kan börs och räntor röra sig kring nuvarande nivåer. Men från hösten bör rörelsen vara uppåtriktad på ett mer bestående sätt. Den ränteuppgång vi räknar med är måttlig och påverkas också för svensk del av att vi antagit att det blir ett ja till EMU i höst.

Villapriserna har tidigare gynnats av starkt stigande hushållsinkomster och låga räntor. I år och nästa år blir inkomstökningen blygsammare. Men inkomsterna ökar trots allt och den ränteuppgång vi förutser är måttlig. Även om toppen förmodligen är passerad bedömer vi att risken är liten för ett ras i villapriserna, likt det i början på 1990-talet.

Stigande räntor i höst sid 3

EMU och ränteprognosen sid 4

Bättre fart i USA i höst sid 6

Euroområdet får stimulans sid 7

Långsam svensk återhämtning sid 8

Liten risk för ras i villapriserna sid 11

SBABs Konjunkturbrev är ett nyhetsbrev från SBAB.

Ansvarig för brevet är:
Barbro Wickman-Parak,
tel 08-614 38 88 och
Tomas Pousette, tel 08-614 43 88

Prenumerationsansvarig:
Margaretha Hallgren,
tel 08-614 38 34

Postadress: SBAB, Box 27308,
102 54 Stockholm

www.sbab.se

KONJUNKTUR & RÄNTOR

Konjunkturen efter Irakkriget

Det senaste dryga halvåret har alla konjunkturprognoser kringgärdats av starka reservationer. Den självklara anledningen har varit risken för ett krig och osäkerheten om dess varaktighet om det väl bröt ut. Nu har kriget avslutats och av flera skäl har förutsättningarna för en förstärkt konjunktur därmed ökat.

Oljepriset har fallit med ca 30 procent från början av mars och har potential att falla ytterligare. Förtroendet hos både företag och hushåll borde ha utsikter att återhämta sig när en stor osäkerhetsfaktor lyfts bort. Krigsoron/kriget som hämmande faktor på investerings- och anställningsbeslut har eliminerats. Förutsättningarna för stigande aktiebörser har blivit mer gynnsamma.

Inget starkt uppsving att vänta

Trots de mer gynnsamma förutsättningarna är det en försiktig förstärkning av konjunkturen vi ser framför oss.

Varken i Europa eller Japan finns utsikter till en inhemskt genererad expansion. Den privata konsumtionen vill inte lyfta och investeringarna hålls tillbaka. Drivkraften för en ekonomisk återhämtning måste komma via exporten, läs via draghjälp från USA.

Konjunkturen i USA har större chanser att återhämta sig. Men det finns också återhållande faktorer och vi räknar med att den uppgång som kommer sker gradvis. Inte förrän under 2004 börjar investeringarna ta mer ordentlig fart och ge sitt bidrag till en mer genuin konjunkturuppgång.

BNP-prognoser	2002	2003	2004
USA	2,4	2,5	3,5
Japan	0,3	0,8	1,2
Tyskland	0,2	0,5	1,7
Frankrike	1,2	1,1	2,3
Storbritannien	1,8	2,0	2,4
EU, totalt	1,0	1,2	2,1
EMU	0,8	1,0	2,1
OECD, totalt	1,7	2,0	2,8
Sverige	*1,9*	*1,3*	*2,7*

År 2003 blir kraftlöst ur tillväxthänseende. Förloppet under året präglas av en svag inledning och gradvis förstärkning andra halvåret. Både i Japan och EMU håller sig tillväxten kring en procent. En injektion via exporten ger bättre fart i EMU-området nästa år men med dämpad inhemsk efterfrågan blir tillväxten fortfarande modest. Först bortom prognoshorisonten kan mer positivt bidrag från den inhemska sidan påräknas. I Sverige räknar vi att BNP ökar med knappt $1^1/_2$ procent i år. Den svaga utvecklingen, framför allt i EMU-området, innebär att svensk export ökar endast svagt i år men stärks nästa år. Då börjar också investeringarna röra sig uppåt. Tillväxten beräknas bli 2,7 procent 2004.

Risk för sämre utveckling

USA-ekonomin är strategisk för konjunkturförloppet framöver. Kriget och dess förspel har haft en hämmande effekt, vilket återspeglas i konjunkturindikatorerna. Men det går inte att särskilja dessa effekter från en eventuell underliggande svaghet. Det kan vara så att företagen behöver ytterligare en tid av anpassning innan investeringar och anställningar tar fart. Och tittar vi framåt finns en risk att hushållen ökar sitt sparande med svagare konsumtion som följd.

Fallerar konjunkturen i USA får konjunkturprognoserna för omvärlden och Sverige skrivas ner. Konjunkturindikatorerna den närmaste tiden (avseende mars och april) kommer fortfarande vara färgade av det då pågående kriget. Med den eftersläpning som finns i statitiken dröjer det till sommarmånaderna innan mer säkra indikationer på den underliggande styrkan i konjunkturförloppet kan avläsas.

Skillnader i penningpolitiken

Vi räknar inte med fler räntesänkningar i USA. I slutet av året blir det i stället dags att börja höja räntan. Den svagare konjunkturen i euroområdet medför att ECB den närmaste tiden sänker räntan ytterligare med en kvarts procentenhet för att stötta den inhemska efterfrågan. Inte förrän nästa år är höjd styrränta att vänta. I Sverige räknar vi med att Riksbanken också sänker reporäntan med en kvarts procentenhet, troligen när nästa inflationsrapport presenteras i början av juni. Den starkare svenska konjunkturuppgången än i euroområdet medför att Riksbanken ligger före ECB i räntehöjningscykeln med en höjning vid årsskiftet eller strax därefter.

Skulle riskscenariot med en försvagad USA-ekonomi börja manifestera sig blir det räntesänkningar över hela linjen. Då förskjuts processen med räntehöjningar också framåt.

Uppåt för långa räntor

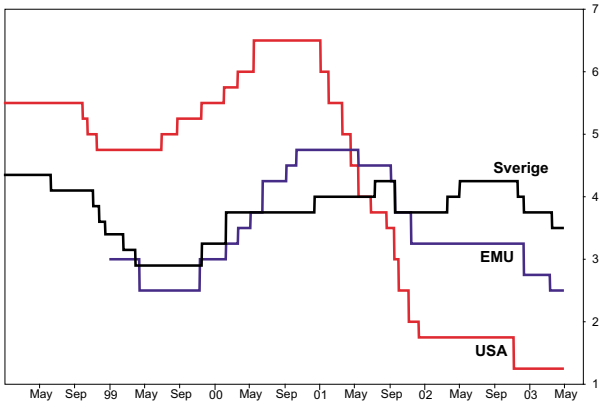
När det blir tydligt att konjunkturen stärks bör de långa marknadsräntorna börja röra sig uppåt på ett mer bestående sätt. Vi räknar dock inte med någon dramatisk uppgång. I Sverige skulle räntan på den femåriga statsobligationen, enligt vår prognos, hamna kring 5 procent vid årskiftet mot 4,1 procent i skrivande stund. I slutet av nästa år skulle den närma sig 5,5 procent. Då har vi förutsatt att det bli ett ja till EMU i höst.

Vid försvagad konjunktur kommer uppgången i de långa räntorna senare men då förmodligen med större kraft. Ränteprognosen för slutet av 2004 behöver därför inte påverkas.

Stigande räntor i höst

Om vår konjunkturprognos håller bör det vara dags för Riksbanken att höja räntan kring årsskiftet. De långa marknadsräntorna bör röra sig uppåt på ett mer bestående sätt under hösten.

Styrräntor i USA, EMU och Sverige



Med den konjunkturbild vi tecknar bör det vara dags för den amerikanska centralbanken, Fed, att höja styrräntan i slutet av året eller i början av nästa år. Med tanke på den låga utgångsnivån räknar vi med snabba steg uppåt i räntetrappan nästa år. I slutet av 2004 kan styrräntan ha hunnit upp till cirka 3,75 procent beroende på styrkan i den då pågående ekonomiska expansionen. Det är samma nivå som månaden innan 11 septemberhändelserna 2001. Industriproduktionen var då forfarande kraftigt fallande och hade ännu inte nått sin bottenpunkt. I slutet av 2004 bör industrikonjunkturen vara på uppåtgående.

ECB, ytterligare sänkning trolig

ECB sänkte, som väntat, styrräntan till 2,50 procent i mars. Utsikterna för en exportledd förstärkning av konjunkturen har visserligen ökat påtagligt sedan Irak-kriget avslutats. Men förstärkningen kommer gradvis samtidigt som den inhemska efterfrågan inte börjar uppvisa bättre fart förrän nästa år. Vi räknar med att ECB, för att stötta tillväxtprocessen, sänker sin styrränta till 2,25 procent före sommaren

Med den försiktiga uppgång vi förutser för EMU-området lär det dröja till in på nästa år innan ECB börjar höja räntan. I slutet av 2004 räknar vi med en styrränta på 3,25 procent. En tillämpning av den så kallade Taylor-regeln (se sidan 7) indikerar också en styrränta på ungefär den nivån givet den tillväxtbana vi förutser.

Riksbanken följer ECB?

Riksbanken sänkte sin styrränta till 3,50 procent i mars och inte heller det beslutet kom överraskande. Av protokollet från marsmötet framgår att beslutet togs under enighet men inte utan ambivalens. Som de flesta väntat sig företogs heller ingen ränteförändring vid det penningpolitiska mötet den 24 april. Av det pressmeddelande som publicerades i anslutning till mötet framhålls osäkerherheten om den ekonomiska utvecklingen i omvärlden, även bortsett från krisen i Irak. Banken gör bedömningen att utvecklingen i såväl USA, euroområdet och Sverige kan bli svagare i år än man förutsåg i inflationsrapporten i mars. Jämfört med bedömningen i mars väntas den svenska inflationstakten bli marginellt lägre på ett till två års sikt.

Räntor, aktuella och i slutet av respektive period

		24 april 2003	juni 2003	dec. 2003	dec. 2004
Styrräntor	USA	1,25	1,25	1,75	3,75
	EMU	2,50	2,25	2,25	3,25
	Sverige	3,50	3,25	3,50	4,25
Långa räntor	USA	2,87	3,00	4,30	5,50
	Tyskland	3,31	3,30	4,50	5,20
	Sverige	4,11	4,10	4,90	5,40

Anm.: Långa räntor är statsobligationer, 5 år.

Riksbanken håller således dörren öppen för ytterligare sänkning av reporäntan. Det givna tillfället för detta blir när årets andra inflationsrapport publiceras i början av juni. Då räknar vi med att reporäntan dras ner till 3,25 procent.

Riksbankens syn är att uppdragningen är av inflationstakten är tillfällig men i inflationsrapporten framgår att det finns en oro för utvecklingen framöver. Det är osäkert om el-priset trappas ner i den takt som förutsatts och det finns farhågor inför avtalsförhandlingarna som drar igång på allvar 2004. På lite längre sikt finns därtill en oro för att bristande arbetskraftsutbud drar ner den potentiella tillväxten, det vill säga den tillväxt som är förenlig med stabila priser. Detta i sin tur innebär att efterfrågan måste hållas inom snävare ramar med hjälp av högre ränta.

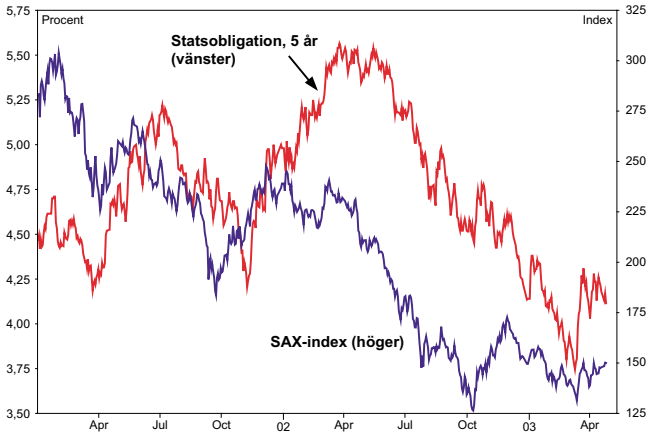
Vi räknar med att konjunkturen börjar stärkas under hösten men styrkan i återhämtningen lär inte motivera ett snabbt ingripande från Riksbankens sida. Först i slutet av året kan en höjning av reporäntan tillbaka till 3,50 procent bli aktuell eller låter den vänta på sig till efter årsskiftet. Kring årsskiftet börjar sannolikt också avtalsrörelsen att komma in i ett viktigt skede. Reporäntan fortsätter sedan att höjas under loppet av 2004 så att den vid årets slut når upp 4,25 procent. Reporäntan skulle då vara tillbaka på den nivå den hade efter höjningarna våren 2002 då det fanns tecken på att konjunkturen kunde vara på väg att stärkas.

Långa räntor; botten passerad

I den osäkra situation som rått under lång tid har placerare lämnat aktiebörsen till förmån för räntepapper. Resultatet av sådana kapitalrörelser blir att kurserna på obligationer stiger och räntan faller. Därav det numera bekanta mönstret med sjunkande börskurser åtföljda av fallande långa räntor.

När kriget nu är över riktas fokus åter på den underliggande styrkan i framför allt den amerikanska ekonomin. Det krävs en tid innan det skapats större säkerhet om konjunkturens fortsatta förlopp. Vi får förmodligen räkna med rörelser både upp och ner på finansmarknaderna den närmaste tiden. Men det kan ändå vara så att botten för börs och räntor har

Svenska aktiebörsen och lång ränta



Anm: Statsobligationsränta, 5 år

passerats. Den rörelse uppåt som vi såg i mars, innan kriget startade, var förhållandevis snabb och kraftfull. Rörelserna upp och ner har därefter varit trevande så att räntan alltjämt ligger en god bit över nivån i början av mars.

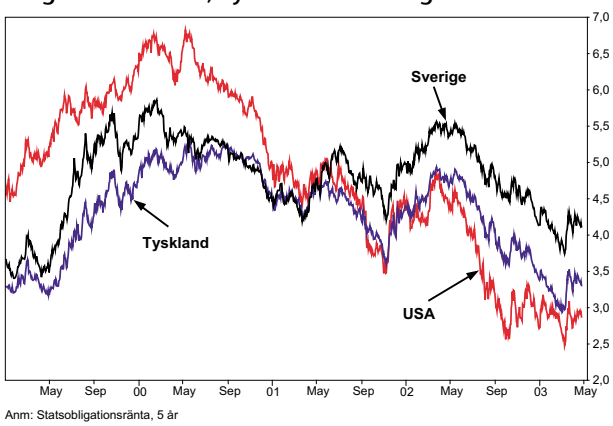
Stigande långa räntor i höst

Med stärkt konjunktur i höst borde kapital börja strömma tillbaka till aktiebörserna på ett mer bestående sätt. De långa räntorna skulle därmed mer varaktigt röra sig uppåt. Försämrad budgetsituation i USA och de stora EMU-länderna borde också ge en viss press uppåt på räntorna.

Den uppgång vi räknar med för de internationella långa räntorna är måttlig (se tabellen på sidan 3). Vid slutet av året skulle de fortfarande ligga något under de nivåer de hade våren 2002. Det var innan det kraftiga börsfallet kom att pressa ned de långa räntorna till successivt allt lägre nivåer.

För svenskt vidkommande räknar vi med att den femåriga statsobligationsräntan i slutet av året närmar sig 5 procent. Den skulle alltså fortfarande ligga cirka 0,5 procentenheter under nivån på våren förra året. Vi har förutsatt ett ja till EMU vid folkomröstningen i höst. Det innebär att den svenska ränteuppgången mildras av att marginalen mellan svensk och tysk ränta reduceras senare i år och 2004.

Långa räntor i USA, Tyskland och Sverige



Anm: Statsobligationsränta, 5 år

Räntorna vid utebliven konjunkturuppgång

Det finns en icke negligerbar risk för att den amerikanska ekonomin inte återhämtar sig utan visar sig vara inne i en mer seglivad svaghetsperiod. Det skulle innebära starkt försämrade tillväxtutsikter för omvärlden och för Sverige. Om detta riskscenario realiserades skulle det från centralbankernas sida bemötas med räntesänkningar över hela linjen. Räntehöjningsprocessen skulle då förskjutas till senare under 2004.

I en sådan framtidsbild skulle de långa marknadsräntorna ligga kvar på låg nivå under hösten och börja röra sig uppåt först under 2004. Men uppgången då kan komma snabbare vilket innebär att de nivåer för femårsräntan som ligger i vår prognos vid slutet av 2004 inte behöver påverkas i någon större utsträckning.

EMU och prognosen för reporäntan

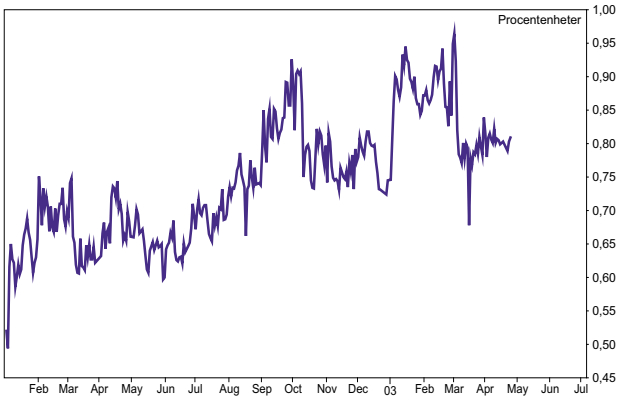
Vid ett ja i EMU i höst startar förhandlingar om deltagande i det europeiska valutasamarbetet ERM 2 (med förmodad start i januari 2004). År 2006 ersätts sedan kronan med euron och ECB övertar räntepolitiken. Fram till 2006 blir Riksbankens primära mål att hålla kronans kurs inom ett intervall uppåt och nedåt från den riktkurs som framförhandlats för kronan. (Försvagas/förstärks kronan mer än intervallet medger måste Riksbanken höja/sänka räntan). Maximalt får kronkursen variera +/–15 procent runt riktkursen men möjlighet finns att förhandla om ett snävare band.

Vi vet inte hur snabbt Riksbanken kommer att anpassa sin ränta till ECB:s styrränta vid ett ja till EMU. Inför EMU-starten 1999 anpassade vissa länder sina räntor snabbt medan andra, som Irland och Italien, höll betydligt högre styrränta än övriga. Först mycket sent justerade de ned sina styrräntor mot den ränta som skulle bli den gemensamma.

Vi har utgått från att Riksbanken utnyttjar det utrymme för räntepolitiken som finns under mellanperioden. Konjunkturskäl liksom en viss handlingsberedskap inför avtalsförhandlingarna talar för det. Konvergensen till ECB:s styrränta räknar vi med sker framför allt under 2005. Ju närmare EMU-inträdet rycker desto mer verkningslös blir reporäntans styrfunktion. Mot slutet av övergångsperioden styr den endast de allra kortaste segmenten på avkastningskurvan. Räntorna för övriga löptider har då redan anpassats till EMU-nivån.

Kan det bli så att Riksbanken, för att stötta kronan, tvingas höja räntan långt utöver det som motiveras av inhemska konjunkturskäl? Det skulle kunna bli fallet om kronans riktkurs inte uppfattades som trovärdig t.ex. därför att den svenska inflationstakten skenade iväg långt över EMU-genomsnittet. Vi bedömer risken för en sådan utveckling som högst osannolik. Växelkurssamarbetet innebär också att Riksbanken har stöd av ECB-systemet vilket borde avskräcka från försök att spekulera mot kronan. Det kan slutligen nämnas att inget av de länder som gått med i EMU utsatts för spekulativa attacker under ERM-perioden.

Skillnad mellan svensk och tysk lång ränta



Anm: Statsobligationsränta, 5 år

EMU och de långa marknadsräntorna

Den senaste tiden har differensen mellan en svensk och en tysk femårig statslåneränta legat kring 0,8 procentenheter. Det kan förefalla vara en hög marginal men det är lätt att glömma att den i mitten av 1990-talet, när misstron mot den ekonomiska politiken var utbredd, periodvis låg på 4,5 och till och med upp till 5 procentenheter.

Flera faktorer motiverar ränteskillnader mellan länder. Hit hör växelkursrisk, faktisk och förväntad skillnad i styrräntor, kreditrisk och likviditetsrisk. Kreditrisk och likviditetsrisk är faktorer som kvarstår även efter 2006 när medlemskapet i EMU är fullbordat.

När det står klart att kronan ska gå med i ERM reduceras växelkursrisken mellan kronor och euro, vilket motiverar att differensen mot den tyska räntan reduceras redan under hösten. Processen mot lägre långräntedifferens kan starta redan före själva omröstningsresultatet föreligger om opinionsundersökningarna dessförinnan pekar mot en stabil övervikt för ett ja.

Då vi inte vet hur Riksbanken väljer att agera efter ett ja-resultat i folkomröstningen vet vi heller inte i vilken takt styrräntekonvergensen sker. Den påverkar i sin tur i vilken takt gapet mellan svensk och tysk långränta reduceras vid ett ja till EMU. Vi har, som nämnts, räknat med att konvergensen mot ECB-räntan sker under 2005. Med vårt valda alternativ (A i tablån nedan) skulle marginalen mellan tysk och svensk femårig ränta reduceras till 0,4 procentenheter i slutet av 2003 och till 0,20 procentenheter till slutet av 2004. Vi har då uppskattat att kredit- och likviditetsrisken svarar för 0,1 procentenheter av räntedifferensen vilket skulle vara den räntedifferens som kvarstår när styrräntekonvergensen är slutförd i slutet av 2005.

Två scenarier för räntornas EMU-konvergens,
procentenheter

Differens, styrränta	2004	2005	2006
Alternativ A	1,0	0,5	0
Alternativ B	0,5	0	0

Differens, ränta 5 år	Dec. 2003	Dec. 2004	Dec. 2005
Alternativ A	0,4	0,2	0,1
Alternativ B	0,2	0,1	0,1

För att illustrera effekterna av styrräntekonvergensen har vi som jämförelse antagit att konvergensen mellan styrräntorna sker redan under 2004 så att den genomsnittliga differensen mellan styrräntorna det året blir 0,5 procentenheter (alternativ B i tablån) och är eliminerad 2005. I det fallet skulle differensen mellan svensk och tysk femårig ränta reduceras till 0,2 procentenheter i slutet av 2003 och vara nere i 0,1 i slutet av 2004 (även här har vi beräknat påslaget av likviditetsrisk mm till 0,1 procentenheter).

Blir det ett nej till EMU finns växelkursrisken kvar och i förväntningarna om styrräntan behöver inte ett närmande till ECB-räntan tas med i bilden. Marginalen mellan svensk och tysk ränta blir kvar på en högre nivå än vid ett medlemskap. I vår prognos är de internationella och svenska långa räntorna på väg uppåt från hösten och framåt. Alldeles oavsett EMU-omröstningen kommer vi alltså att ha högre långa räntor framöver. Men räntorna blir vid ett ja till EMU *lägre än de annars skulle ha varit.*

Bolåneräntor dras uppåt i höst

De korta bolåneräntorna (SBAB:s kortaste bindningstid är 3 månader) styrs av Riksbankens reporänta och förväntningarna om densamma. Med vår prognos skulle de korta bolåneräntorna komma ner med cirka 0,25 procentenheter på grund av sänkningen av reporäntan i juni men sedan hålla sig stabila till långt fram i höst. Därefter skulle de fram till slutet av 2004 stiga i ungefär samma mån som Riksbankens reporänta (1 procentenhet).

De bundna bolåneräntorna följer rörelserna i de långa marknadsräntorna av motsvarande löptid. Även efter att bundna marknadsräntorna rört sig uppåt en bit sedan början av mars ligger de fortfarande på attraktiva nivåer sett i ett längre perspektiv Med vår prognos bör rörelsen för bundna bolåneräntor vara uppåtriktad under hösten. Den femåriga bolåneräntan (i skrivande stund 5,5 procent) skulle stiga med knappt 1 procentenhet fram till årets slut och sedan ytterligare $^1/_2$ procentenhet under 2004.

Om konjunkturen råkar ut för ett bakslag bemöts detta av ytterligare räntesänkningar från Riksbankens sida och de korta bolåneräntorna följer med ner. Först senare under 2004 börjar de stiga. I ett sådant scenario kommer de långa marknadsräntorna, och därmed de bundna bolåneräntorna, att ligga kvar på låg nivå även under hösten. Uppgången skulle i stället komma 2004. Då kan den å andra sidan bli snabbare och därför behöver inte prognosen för den bundna bolåneräntan i slutet av 2004 påverkas.

Bättre fart i USA i höst

De amerikanska konsumenterna håller ut och investeringarna rör sig gradvis uppåt. Nästa år får investeringarna mer kraft och då börjar vi skönja ett mer genuint konjunkturuppsving.

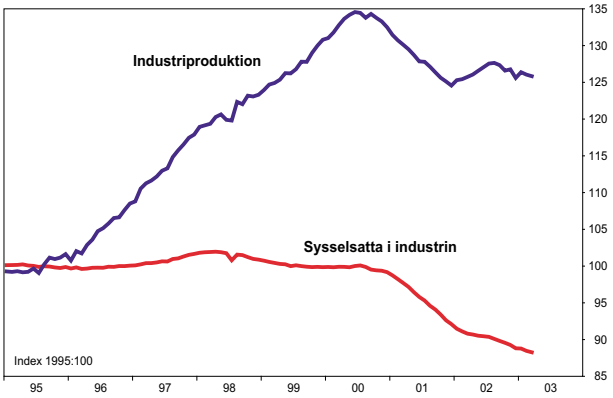
Industrikonjunkturen gick i stå under hösten. Sista kvartalet föll produktionen med en dryg procent jämfört med kvartalet innan och första kvartalet i år föll den ytterligare en aning. Indikatorer som inköpschefsindex för industrin har backat ordentligt och orderinflödet har varit i stort sett oförändrat de senaste månaderna.

Goda chanser till vändning i industrin

Konjunkturindikatorerna borde så småningom börja ge ifrån sig mer positiva signaler. Omsvängningar kan komma snabbt, vilket inte minst månaderna efter 11 september 2001 visar. Anpassningsprocessen efter 1990-talets överinvesteringar och den spruckna aktiebubblan borde nu också vara betydligt närmare sitt slut.

Arbetsstyrkan i industrin har skurits ner i stor skala. I mars i år låg produktionen $6^1/_2$ procent under toppen från mitten av år 2000 medan anställningarna föll med nästan 12 procent under samma period Till bilden hör att den starka produktionsökningen tidigare upprätthölls med i stort sett oförändrad, eller till och med svagt fallande, arbetsstyrka.

Produktion och sysselsättning i industrin

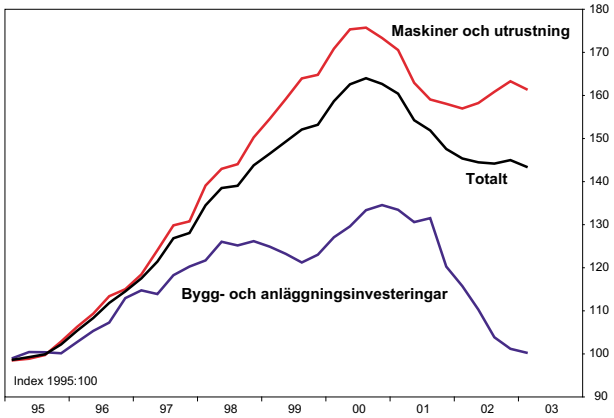


Antalet arbetade timmar i industrin sjönk förra året med $5^1/_2$ procent medan produktionen föll en procent. Produktiviteten steg alltså 4,5 procent vilket var mer än arbetskraftskostnaderna. En positiv faktor för vinstmarginalerna. En kraftig lageranpassning har också skett; lagerkvoten (lager i förhållande till leveranser) är nere på en historiskt sett låg nivå. Ett efterfrågetillskott bör därför få ett ganska snabbt genomslag i ökad produktion och så småningom också leda till ökade anställningar.

Hushållen upprätthåller sin efterfrågan

Hushållen har fortsatt att hålla tillväxten under armarna trots försvagad arbetsmarknad och trots ihållande börsfall. Första kvartalet i år ökade den visserligen svagt. Detaljhandelsstatistiken visar att inköpen föll tillbaka i februari, vilket till en del kan förklaras av extrema väderförhållanden. Men kvartalets sista månad blev relativt stark för detaljhandeln.

Företagens investeringar



De reala disponibla inkomsterna har fått ett starkt tillskott via finanspolitiken. Förra året var ökningen i inkomsterna drygt 4 procent, i år och nästa år beräknas den bli 3–$3^1/_2$ procent. Låga räntor stimulerar bostadsefterfrågan men också kapitalvaruinköpen. Under förutsättning att arbetsmarknaden börjar stärkas finns en god chans att hushållen stöttar tillväxten också framöver. En uppgång i aktiekurserna bör också ge sitt bidrag till en sådan process.

Bättre fart i företagens investeringar nästa år

Företagens investeringar började falla hösten 2000. Förra året planade nedgången ut totalt sett men maskininvesteringarna började röra sig svagt uppåt. En viss nedång noterades första kvartalet i år. Det är ganska naturligt att investeringsbesluten fått stå tillbaka i den osäkra situation som rått.

Nedgången i byggandet har varit djup men planar nu ut. Den tidigare investeringsboomen leddes framförallt av investeringar i datorer m.m. som har en kort avskrivningstid. De har redan ökat fem kvartal i följd och bör nu komma igång med större kraft. Vi har ändå inte räknat med ett snabbt investeringsuppsving i år. Ett mycket lågt kapacitetsutnyttjande talar för en gradvis uppgång och starkare tillväxt först under nästa år.

Återhållande faktorer för snabbt uppsving

Vi räknar med att BNP ökar med 2,5 respektive 3,5 procent i år och nästa år. Flera faktorer talar för att det inte blir en snabb återgång till höga tillväxttal. Räntekänsliga efterfrågedelar, som bostadsefterfrågan och kapitalvarukonsumtion, har hållits väl uppe och det finns följaktligen ingen uppdämd efterfrågan med potential för starkt växtbidrag härifrån. Investeringarna lär också, som nämnts, behöva mer tid på sig för att komma igen med större styrka.

Hushållens höga skuldsättning verkar också återhållande. Sparkvoten har drivits ned till mycket låg nivå och var drygt 2 procent 2001. Förra året steg den till drygt 31/2 procent och den beräknas stiga ytterligare en bit i år och nästa år. Den ligger fortfarande på historiskt låg nivå. En snabb anpassning uppåt av hushållens sparande skulle få starkt negativa effekter på hela konjunkturförloppet. Vi har inte räknat med det men det är en riskfaktor som inte kan bortses från.

Euroområdet får stimulans

Högre tillväxt i USA och en försvagning av euron ger en gradvis starkare konjunktur i euroområdet. Det svaga utgångsläget gör att ECB sänker räntan ytterligare i år och bara stramar åt penningpolitiken måttligt under nästa år.

Förhoppningarna att euroområdet skulle ta över som motor i världsekonomin när tillväxten i den amerikanska ekonomin dämpades har inte infriats. Euroområdets BNP ökade med blygsamma 0,1 procent under fjärde kvartalet förra året, jämfört med tredje kvartalet. För 2002 blev tillväxten bara 0,8 procent. Utsikterna för 2003 och 2004 är inte särskilt ljusa; vi räknar med en BNP-tillväxt på 1 respektive 2,1 procent.

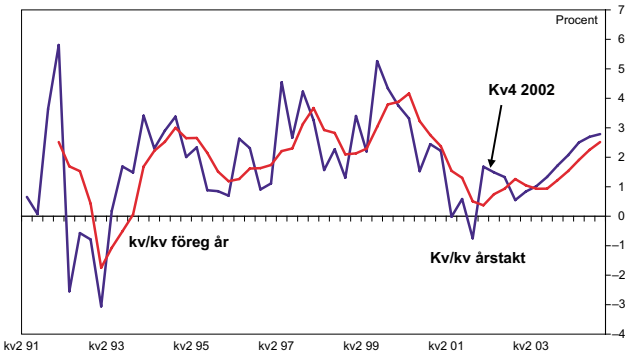
Vad är det då som hämmar den ekonomiska aktiviteten i euroområdet? Ett grundläggande problem är att hushållens reala löner och disponibla inkomster bara ökar i blygsam takt. Under de senaste fem åren har löneökningstakten genomsnittligt bara överstigit inflationstakten (HIKP) med en procentenhet. EU-kommissionens vårprognos visar på en ökning av den reala disponibla inkomsten med 1,3 procent i år och med 1,9 procent nästa år, där prognosen för 2004 framstår som optimistisk.

I en situation med stigande arbetslöshet och sviktande konsumentförtroende finns inte mycket att hoppas från den privata konsumtionen. Vår bedömning är att den ökar med 1,4 procent i år och 1,6 procent nästa år. Samtidigt hålls den offentliga konsumtionen tillbaka av svårigheten att uppfylla målsättningen för de offentliga finanserna. När investeringarna också viker blir euroområdet beroende av den internationella efterfrågan.

Den förbättrade konjunkturen i USA ger ett uppsving för euroområdets export men detta slår främst igenom under nästa år. Förstärkningen av dollarn mot euron, som vi förutser, hjälper till att förbättra euroländernas konkurrenskraft. När det gäller investeringarna tror vi på en långsam vändning där tyngdpunkten också ligger några kvartal fram i tiden.

Trots den till synes mediokra BNP-tillväxten under 2003 och 2004 är detta en ganska optimistisk prognos där tillväxten i slutet av nästa år når upp till 3 procent, räknat som kvartalsvis förändring i årstakt. Detta ska sättas i relation till den långsiktigt potentiella tillväxttakten i euroområdet, som bara beräknas uppgå till 2,25 procent.

Kvartalsvis BNP-förändring

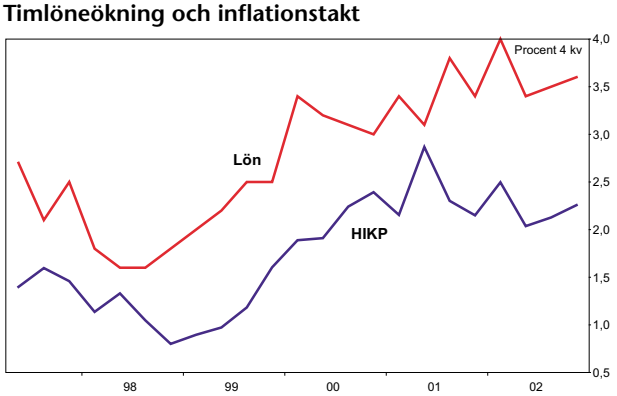


När det gäller inflationstakten har ECB inte lyckats fullt ut att nå sitt mål, att hålla den under 2 procent. Under de tre senaste åren har inflationstakten i genomsnitt varit 2,2 procent och i mars var den preliminärt 2,4 procent. Till stor del beror detta dock på tillfälliga uppgångar i energi- och livsmedelspriser och den underliggande inflationstakten, exklusive dessa komponenter, har varit mer väluppfostrad. Det mödosamma arbetet att bygga upp förtroendet för den nya centralbanken har inte varit utan framgång. Vår bedömning är att ECB kommer att öka på förtroendekapitalet genom att agera försiktigt och avvakta med räntehöjningar tills konjunkturuppgången säkert etablerats under nästa år. De räntehöjningar vi då förutser är också måttliga.

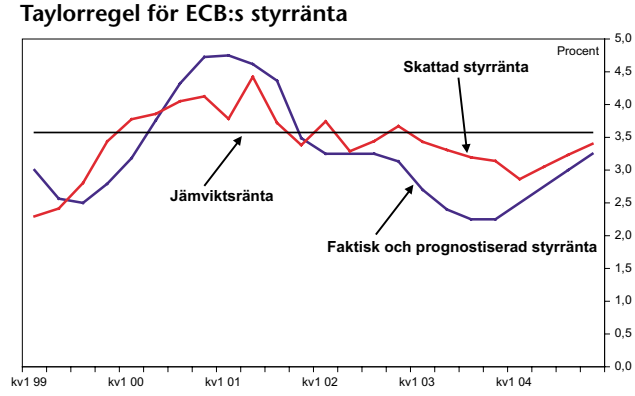
En enkel Taylorregel, där ECB agerar utifrån den faktiska BNP-tillväxtens avvikelse från den potentiella tillväxttakten på drygt 2 procent och inflationstaktens avvikelse från 2 procent, visar på en styrränta på 3,50 procent i slutet av 2004. Ränteutvecklingen enligt Taylorregeln har en liknande profil som vår ränteprognos för ECB med en styrränta på 3,25 procent i slutet av nästa år (se sidan 2).

Även med den åtstramning vi förutser kommer penningpolitiken att vara förhållandevis lätt under nästa år. För att åstadkomma en högre tillväxt i euroområdet behövs emellertid strukturella åtgärder som höjer den långsiktiga produktivitetstakten men dit är vägen lång.

Timlöneökning och inflationstakt



Taylorregel för ECB:s styrränta

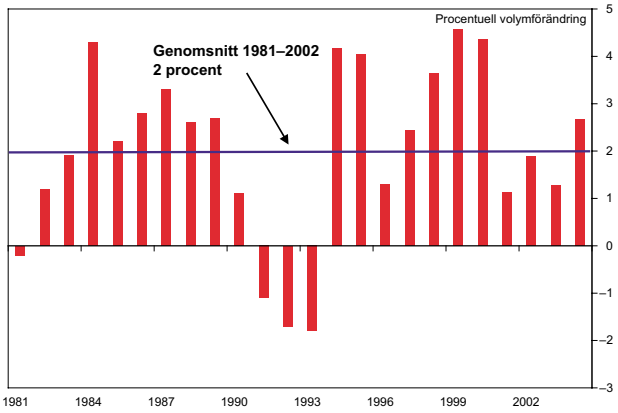


Långsam svensk återhämtning

Även efter Irakkrigets snabba upplösning blir 2003 ett svagt år i den svenska ekonomin. Det är först under 2004 som tillväxten tar fart på allvar. Då ger den inhemska efterfrågan en BNP-ökning med 2,7 procent.

Trots svag internationell efterfrågan, ras på aktiemarknaden och stora problem i den viktiga teleproduktsektorn blev tillväxten i den svenska ekonomin goda 1,9 procent förra året. Förklaringarna till den överraskande starka konjunkturen står att finna i en stor ökning av hushållens reala disponibla inkomster och en oväntat kraftig nedgång för importen, som medförde att nettoexporten (skillnaden mellan export och import) gav ett betydande positivt bidrag till BNP-tillväxten.

BNP-tillväxt



Avslutningen av förra året var dock svag och statistiken från arbetsmarknaden tyder på att första kvartalet i år också blir mediokert med en BNP-ökning kring 1 procent. När vi nu blickar framåt och har kriget i Irak bakom oss samtidigt som oljepriset fallit tillbaka kan det tyckas som om konjunkturoptimismen borde börja spira. Vår bedömning är emellertid att det dröjer ytterligare tre till fyra kvartal innan tillväxten börjar ta fart på allvar. Skälen till den långsamma svenska konjunkturuppgången är flera.

- Den internationella efterfrågan förbättras visserligen men är fortfarande ganska svag, särskilt på den för svensk export viktiga euromarknaden. Den förstärkning av kronan som vi räknar med till 8,80 mot euron innebär också att den svenska exporten kommer att förlora något i marknadsandelar.

- Teleproduktindustrin fortsätter att möta en svag efterfrågan på den för Ericsson centrala systemsidan. Även om kräftgången för telekomsektorn är över tror vi att lyftet på exportsidan dröjer till nästa år.

- Den svaga tillväxten under 2001 och 2002 leder till att investeringarna i industrin dras ned ytterligare i år. Bostadsinvesteringarna som tidigare bidragit till att hålla uppe investeringsaktiviteten tappar också fart framöver.

- Hushållens reala disponibla inkomster, som ökat kraftigt de senaste fyra åren, växer nu bara i en takt av cirka 1,5 procent. Ökningen av arbetslösheten gör också hushållen mer försiktiga med den privata konsumtionen.

Sammantaget är vår prognos att BNP-tillväxten dämpas i år till 1,3 procent men att tillväxten nästa år blir betydligt bättre och når 2,7 procent. Det faktum att 2004 är ett skottår med fler arbetsdagar än normalt bidrar till att dra upp tillväxten med ungefär en kvarts procentenhet. Under perioden 2003-2004 kommer således den genomsnittliga tillväxten i den svenska ekonomin att ligga något under den potentiella tillväxten på drygt 2 procent.

Försörjningsbalans, procentuell volymförändring

	2001	2002	2003	2004
Hushållens konsumtion	0,2	1,3	2,0	2,2
Offentlig konsumtion	0,9	2,1	0,8	0,8
Fasta investeringar	0,8	–2,5	0,7	3,8
Lagerinvesteringar [1)]	–0,4	–0,1	0,3	0,2
Export	–0,8	0,4	1,9	6,8
Import	–3,5	–2,7	3,1	6,5
BNP	1,1	1,9	1,3	2,7

1) Förändring i procent av BNP föregående år

Starkare krona dämpar exporten

Vi utgår, som nämnts, från att den internationella efterfrågan successivt förbättras men att 2004 ändå blir något av ett mellanår vad gäller marknadstillväxten. Samtidigt är vårt huvudscenario ett ja i folkomröstningen om EMU i september, vilket leder till en förstärkning av kronan mot euron till en antagen kopplingskurs på 8,80. Detta motverkas delvis av att dollarn antas stärkas mot euron när det står klart att tillväxten i den amerikanska ekonomin fortsätter att vara betydligt högre än i euroområdet. Prognosen är att dollarn närmar sig paritet mot euron till slutet av året. Sammanvägt förstärks kronan med cirka 4 procent i år och med 1 procent nästa år. I TCW-termer ligger därmed kronan kring 125 under nästa år.

Förstärkningen av kronan medför att svensk export får svårt att hålla sina marknadsandelar och vi räknar med vissa förluster både i år och nästa år. Jokern i leken är exporten av teleprodukter där efterfrågan hos teleoperatörerna snarare än kronkursen är avgörande. Här är osäkerheten kompakt men vår tro är att det dröjer till nästa år innan teleprodukt-exporten bidrar positivt till exportutvecklingen.

Med en normal utveckling av importen kommer då nettoexporten att ge ett negativt bidrag till BNP-tillväxten i år och ett mindre positivt bidrag under nästa år. Tillväxten i den svenska ekonomin styrs således betydligt mer av den inhemska efterfrågan framöver.

Lägre sparande räddar konsumtionen

Den privata konsumtionen ökade förra året med bara 1,3 procent. Utvecklingen för de olika delarna skiljde sig emellertid åt med en kraftig ökning för kapitalvaror, förutom bilar, och en betydligt svagare tillväxt för tjänster. Detaljhandeln, där bilförsäljning och tjänster inte ingår, ökade således starkt, med 4,7 procent, under förra året.

Under januari och februari i år har detaljhandeln fortsatt att öka med drygt 4 procent. Samtidigt visar hushållens andel av bilregistreringarna en ökning med drygt 8 procent under det första kvartalet. Hushållen verkar således ha skakat av sig osäkerheten om kriget i Irak och bibehållit köplusten. Vår bedömning är emellertid att denna utveckling inte är hållbar utan att köplusten kommer att dämpas.

Det främsta argumentet för en mer dämpad privat konsumtion är den betydligt svagare utvecklingen av hushålens reala disponibla inkomster. Från en rekordhög ökningstakt på i genomsnitt 3,5 procent under de senaste fyra åren räknar vi med att den bara blir cirka 1,5 procent i år och nästa år. Kompensationen för egenavgifterna och maxtaxa på dagis, som tidigare höjde de disponibla inkomsterna, förbyts nu i höjda kommunala skatter och naggande i kanten på transfereringarna. Statens prekära läge vad gäller utgiftstaket och kommunernas dåliga ekonomi med krav på balans talar för att de budgetåtgärder som hittills presenterats kommer att följas av flera.

Samtidigt som finanspolitiken stramas åt försämras läget på arbetsmarknaden. Antalet arbetade timmar minskar i år och ökar bara måttligt nästa år, vilket håller tillbaka lönesumman och därmed disponibelinkomsten. Uppgången i arbetslösheten talar också för att hushållen blir mindre spendersamma.

Ett ytterligare argument för en dämpning av den privata konsumtionen är att inköpen av kapitalvaror ökat kraftigt under de senaste åren. Hushållen har således ett modernt bestånd av kapitalvaror som inte kräver förnyelse under de närmaste åren.

Det som talar för att hushållens konsumtion ändå hålls uppe någorlunda väl är att förväntningarna om den egna ekonomin fortsätter att ligga på en hög nivå. Kanske finns här en eftersläpning från den gynnsamma inkomstutvecklingen under de senaste åren. På plussidan finns också den kraftiga uppgången i sparkvoten (sparandet i relation till disponibla inkomsten) som kan tjäna som en buffert när inkomstutvecklingen blir svagare. Även i vårt scenario med en viss nedgång i sparkvoten hamnar den på 7 procent nästa år, vilket inte är särskilt lågt.

Ett ytterligare argument för en hyfsad konsumtion är börsutvecklingen. För närvarande ligger Stockholmsbörsen på ungefär samma nivå som i början av året. Även om värderingen inte är extremt låg borde börsen ha potential att stiga när konjunkturen och företagens vinstutsikter förbättras. En växande förmögenhet bör ge en viss stimulans till konsumtionen, särskilt under nästa år.

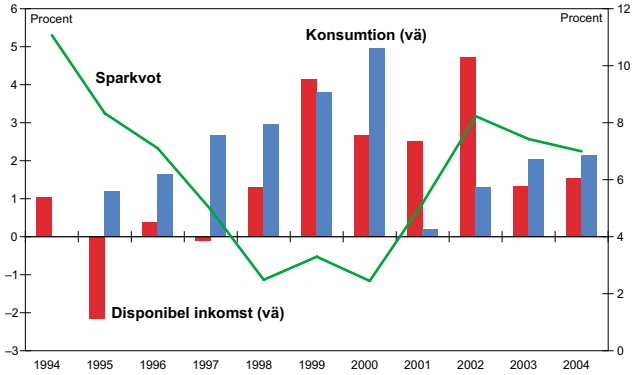
Sammantaget räknar vi med att hushållens konsumtion ökar med 2 procent i år och med 2,2 procent nästa år. I en ekonomi med en potentiell BNP-tillväxt på drygt 2 procent är detta en hyfsad utveckling av hushållens konsumtion.

Investeringsuppgången dröjer till 2004

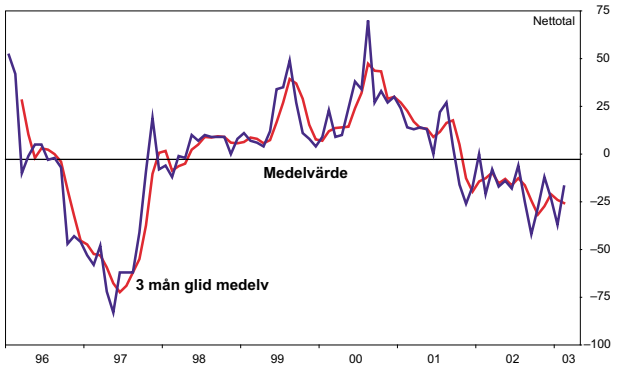
Industrins investeringar började mattas av redan under år 2000 och uppvisar en minskning under de två senaste åren. SCB:s senaste investeringsenkät från februari tyder på en oförändrad investeringsvolym i år. Vår bedömning är dock att den relativt svaga konjunkturen i år och osäkerheten under inledningen av året bidrar till att industriinvesteringarna minskar även i år men att utsikterna är goda för en uppgång under nästa år. Förseningen av utbyggnaden av den tredje generationens mobiltelefonnät bidrar till att uppgången för det övriga näringslivets investeringar också dröjer till nästa år.

Bostadsinvesteringarna, som ökat under de senaste åren, ser nu ut att plana ut. Under förra året påbörjades byggandet av 20 600 lägenheter, enligt preliminära uppgifter från SCB. Uppbromsningen av påbörjade lägenheter under andra halvåret förra året, nedgången för byggloven och försämringen av byggaktiviteten i konjunkturbarometern talar för att uppgången nu bryts.

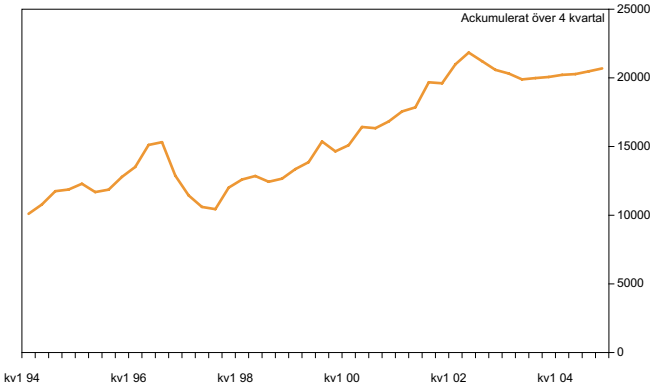
Hushållens inkomster, konsumtion och sparande



Byggföretagens bedömning av bostadsbyggandet i konjunkturbarometern



Påbörjade lägenheter



Vi räknar med att antalet påbörjade lägenheter ligger i intervallet 20 000–21 000 i år och nästa år. Återhämtningen i bostadsbyggandet efter 90-talskrisens djupdykning skulle därmed, åtminstone tillfälligt, ha stannat av.

Högre arbetslöshet ...

Den svaga ekonomiska tillväxten i år medför att läget på arbetsmarknaden försämras. Ökningen av sjukfrånvaron, som tidigare hållit nere arbetslösheten, ser nu ut att plana ut. Vi räknar också med en fortsatt hög produktivitetsökning på drygt 2 procent både i år och nästa år. Antalet sysselsatta minskar visserligen inte lika mycket som antalet arbetade timmar men det rör sig ändå om en nedgång i sysselsättningen i år med cirka 10000 personer. Med en normal följsamhet mellan sysselsättningen och utbudet av arbetskraft bedömer vi att den öppna arbetslösheten stiger från 4 procent förra året till 4,4 procent i år och att den bara minskar marginellt till 4,3 procent under nästa år.

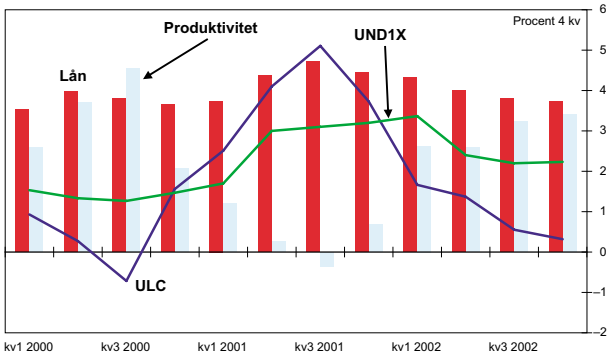
Försvagningen på arbetsmarknaden innebär att regeringens mål att 80 procent av befolkningen i åldern 20–64 år ska vara sysselsatta på den reguljära arbetsmarknaden 2004 inte nås. I våra kalkyler sjunker den reguljära sysselsättningsgraden från 78 procent i fjol till cirka 77,5 procent i år och nästa år.

... men stabila löneökningar

Det sämre läget på arbetsmarknaden får en viss avkylande effekt på den avtalsrörelse som inleds i höst inför avtalsperiodens slut i mars nästa år. Vi räknar inte med att en viss uppgång i lönerna på den kommunala sidan ger några större spridningseffekter till övriga avtalsområden. Därmed talar det mesta för att timlönerna i hela ekonomin kommer att öka med knappt 4 procent både i år och nästa år. Arbetskraftskostnaderna ökar dock betydligt mer i år på grund av höjda premier till de avtalsreglerade trygghetssystemen.

Löneökningstakten har under de senaste fem åren legat strax under 4 procent. Arbetskraftskostnaden har ökat något mer, med drygt 4 procent. Från inflationssynpunkt har detta inte varit något stort problem eftersom produktivitetsökningen samtidigt varit mycket hög och i genomsnitt uppgått till 2,4 procent. Arbetskraftskostnaden per producerad enhet

Timlön, produktivitet och inflationstakt



(ULC), som är en indikator på den underliggande inflationstakten, har således under denna period ökat i en takt som ligger nära Riksbankens inflationsmål på 2 procent.

Svårigheten att förena löneökningar på cirka 4 procent med inflationsmålet på 2 procent blir givetvis större om produktivitetsökningen är lägre. Under de senaste 20 åren uppgick produktivitetstillväxten till 1,7 procent, vilket med nuvarande ökningstakt för arbetskraftskostnaderna skulle motsvara en underliggande inflationstakt på cirka 2,5 procent. Att följsamheten under de två senaste åren inte är större mellan den underliggande inflationstakten, UND1X, och arbetskraftskostnaden per producerad enhet beror till stor del på att mat- och energipriser tillfälligt drivit upp inflationstakten. I år räknar vi med att arbetskraftskostnaden per producerad enhet ökar med 2,5 procent för att nästa år dämpas till cirka 2 procent.

Inflationstakten normaliseras

I år drivs både KPI-takten och den underliggande inflationstakten upp av höjda energipriser. Med mer normala elpriser och ett oljepris på 24–25 dollar per fat räknar vi med att både KPI-takten och den underliggande inflationstakten sjunker till cirka 1,5 procent under nästa år. Detta ger en öppning för Riksbanken att sänka styrräntan men inte med mer än en kvarts procentenhet, eftersom inflationsnedgången är tillfällig och prisökningstakten är på väg upp igen under 2005.

Nyckeltal, procentuell förändring om ej annat anges

	2001	2002	2003	2004
Timlön	4,3	4,0	3,8	3,9
KPI, årssnitt	2,6	2,4	2,5	1,7
UND1X, årssnitt	2,8	2,5	2,4	1,4
Real disponibel inkomst	2,5	4,7	1,3	1,6
Sparkvot[1)], nivå	5,2	8,2	7,4	7,0
Sysselsättning, antal	1,9	0,1	–0,2	0,3
Arbetslöshet, procent	4,0	4,0	4,4	4,3
Industriproduktion	–1,1	–0,6	1,3	5,1

1) Inkluderar sparande i avtalspension

I FOKUS – PRISERNA PÅ VILLOR OCH BOSTADSRÄTTER

Liten risk för ras i huspriserna

Den tidigare prisuppgången på småhus, stigande räntor och svagare inkomstutveckling framöver reser frågan om vi står inför ett stort prisfall på villamarknaden. Vår bedömning är att villapriserna visserligen kan falla något men att det inte rör sig om ett ras som i början av 90-talet.

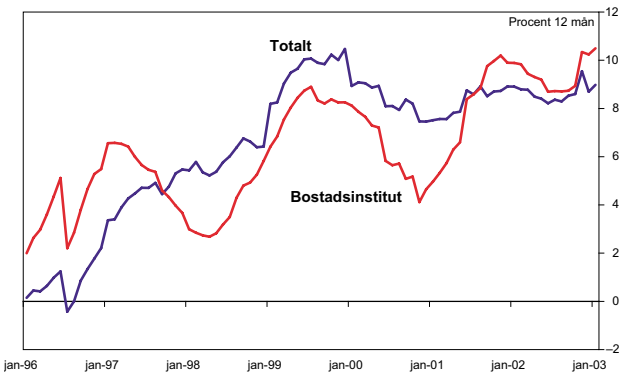
Den kraftiga nedgången på aktiemarknaden sedan toppen i mars 2000 fick inte den negativa effekt på den ekonomiska aktiviteten som många befarat. Även om de flesta studier visar att effekten från den finansiella förmögenheten på hushållens konsumtion är mycket liten, så skulle börsfall av den storleksordning vi nu sett kunna ge påtagliga effekter. Vad är det då som motverkat aktierasets negativa påverkan på ekonomin? Två samverkande faktorer brukar framhållas: lägre räntor och uppgången i priserna på villor och bostadsrätter.

Låga räntor ger ökad utlåning

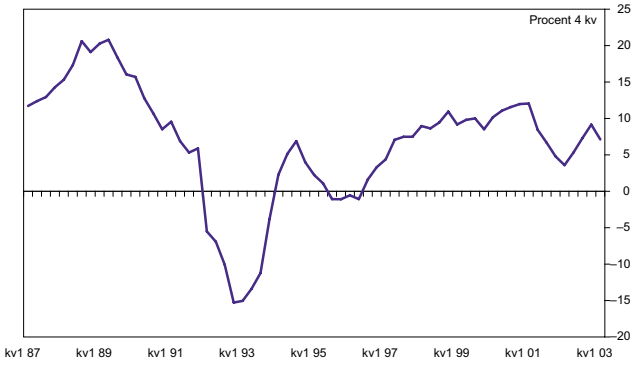
Nedgången på aktiemarknaderna har sammanfallit med en försvagning av den internationella och svenska konjunkturen, vilket fått både korta och långa nominella räntor att falla kraftigt. Den faktiska och förväntade inflationstakten har varit ganska stabil, bortsett från energipriserna, och följaktligen har de reala räntorna också sjunkit. Det låga ränteläget har bidragit till en kraftig ökning av utlåningen till hushållssektorn. För bostadsinstituten, som svarar för cirka två tredjedelar av utlåningen till hushållen, låg ökningstakten under förra året på cirka 9 procent.

I en situation med en stark ökning av hushållens reala disponibla inkomster och låga reala räntor är det inte särskilt förvånande att villapriserna ökat kraftigt. Efter en svacka under 2002 låg priserna på permanenta småhus under fjärde kvartalet förra året drygt 9 procent högre än under motsvarande kvartal året innan. SCB:s småhusbarometer visar att prisökningen på riksnivå under första kvartalet i år var cirka 7 procent. Kanske är detta en indikation på att prisökningstakten för villor nu mattas av.

Utlåning till hushåll



Prisutvecklingen för permanenta småhus



Stora prisökningar på småhus

Frågan är om prisökningarna på småhus under de senaste åren varit alltför kraftiga och att det finns risk för ett prisfall liknande det vi sett på aktiemarknaden. Att även villapriserna kan rasa visas av prisfallet i början på 90-talet då nedgången var drygt 20 procent (från tredje kvartalet 1991 till tredje kvartalet 1993).

En analys från IMF av olika länder under de senaste decennierna visar att stora prisfall på småhus är mer sällsynta än stora prisfall på aktiemarknaden[1]. Prisfallen på fastighetsmarknaden är i genomsnitt mindre men brukar vara under längre tid än på aktiemarknaden. Genomsnittet för stora fall på aktiemarknaden var en nedgång på 45 procent från topp till botten med en varaktighet på 10 kvartal. Motsvarande siffror för småhus var 27 procent och 16 kvartal. Även om de stora prisfallen för småhus var betydligt mindre än för aktier, så var de negativa konsekvenserna för den reala ekonomin dubbelt så stora av kraftiga prisfall på villamarknaden som på aktiemarknaden.

Hushållens räntekänslighet

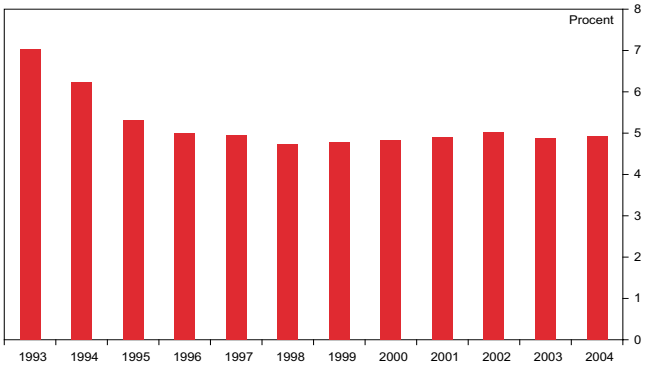
Hur ser då situationen ut för de svenska hushållen från ett bostadsperspektiv? Ser vi till räntenettot, det vill säga skillnaden mellan ränteinkomster och ränteutgifter, så har dess andel av hushållens disponibla inkomster stabiliserats kring fem procent sedan mitten av 90-talet.

Vår prognos med en måttlig ränteuppgång är att andelen fortsätter att ligga kvar kring 5 procent även i år och nästa år. Att räntenettot inte förändras så mycket när ränteläget förändras beror på att en stor del av lånen är bundna och att det tar tid innan ränteförändringar slår igenom på hela lånestocken.

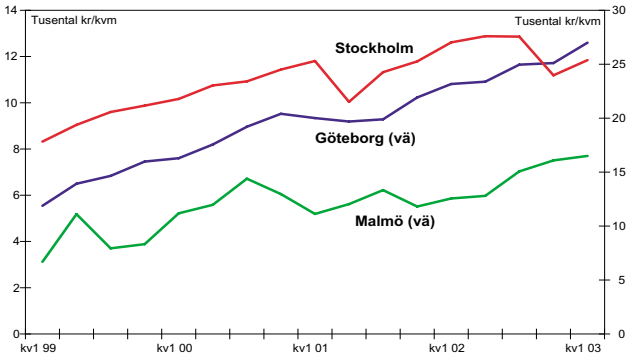
För att testa hushållens långsiktiga räntekänslighet har vi beräknat hur mycket räntenettot förändras om räntorna stiger med 1 procentenhet. Hushållen hade i slutet av februari, enligt Riksbankens statistik, lånat 1 139 miljarder. Bankernas inlåning från hushållen var 505 miljarder, vilket ger en

[1] ”When Bubbles Burst”, Kapitel 2, IMF, World Economic Outlook april 2003. En stor prisförändring upp eller ner (boom or bust) har definierats som att den ska tillhöra den övre kvartilen av alla prisförändringar.

Hushållens räntenetto som andel av disponibel inkomst



Priserna på bostadsrätter i storstäderna



Källa: Mäklarsamfundet

nettoskuld på 633 miljarder. Stiger räntan på denna skuld med en procentenhet ökar räntenettot med drygt 6 miljarder, vilket motsvarar en halv procent av hushållens disponibla inkomster i löpande priser. En större ränteuppgång med två procentenheter skulle minska de disponibla inkomsterna med cirka en procentenhet, det vill säga öka räntenettots andel av de disponibla inkomsterna från 5 till 6 procent. Med tanke på att det tar lång tid innan ränteuppgången helt slår igenom förefaller risken för en stor nedgång i villapriserna från en ränteuppgång vara liten.

Liten risk för stort fall i villapriserna

Slutsatsen är att det skulle behövas en betydligt större ränteuppgång än den vi nu förutser för att sänka villapriserna. För att få riktigt genomslag på villapriserna skulle ränteökningen dessutom behöva sammanfalla med en usel utveckling av de disponibla inkomsterna, något som vi inte heller prognostiserar.

Risken på villamarknaden är därför inte främst att inkomster och räntor skulle utvecklas extremt ogynnsamt, utan att priserna av olika skäl skulle ha drivits upp till en ohållbar nivå under de senaste åren. IMF visar i sin studie att sannolikheten för en kraftig nedgång av huspriserna efter en kraftig uppgång är stor. I cirka 40 procent av de studerade fallen i olika länder följdes en stor uppgång av huspriserna av en kraftig nedgång. Studier som gjorts av den svenska småhusmarknaden visar att det finns en viss övervärdering av villapriserna men att det för hela landet bara rör sig om cirka 5 procentenheter.

Splittrad bild för bostadsrättspriserna

Risken för ett stort ras i villapriserna, liknande det i början av 90-talet, verkar således vara liten. När det gäller priserna på bostadsrätter är situationen mer svårbedömd på grund av bristen på samlad prisstatistik. Mäklarsamfundets statistik visar att priserna i Stockholms stad föll med nästan 15 procent i slutet av förra året men att de under första kvartalet i år återhämtat cirka en tredjedel av prisfallet. I Göteborg och Malmö har bostadsrättspriserna fortsatt att stiga under förra året och första kvartalet i år.

Tendensen är således att bostadsrättspriserna i Stockholm redan fallit påtagligt men att prisuppgången fortsatt i Göteborg och Malmö. Även om prisskillnaderna mellan storstadsområdena reducerats är fortfarande prisnivån på bostadsrätter i Stockholm, med cirka 25 000 kronor per kvadratmeter, betydligt högre än priset på 12–13 000 i Göteborg och cirka 8 000 i Malmö.

Att prisnedgången på bostadsrätter i Stockholm verkar ha stannat av tyder på att fallhöjden i bostadsrättspriserna troligen inte är så stor. Prisuppgången i Göteborg och Malmö har skett från låga nivåer och behöver därför inte visa på en övervärdering. Bristen på samlad statistik gör dock att slutsatsen för bostadsrättspriserna blir mer osäker än för villapriserna.

SBAB

STATENS BOSTADSFINANSIERINGSAKTIEBOLAG, SBAB

Konjunktur & räntor har sammanställts av SBABs Ekonomiska Sekretariat.
Det har baserats på källor som Sekretariatet bedömer som tillförlitliga.
Dokumentet är inte gjort för att utgöra det enda redskapet vid enskilda beslut om lån och investeringar.
SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på detta dokument.
Citera gärna Konjunktur & räntor men ange alltid källa.