

RAPPORT JUNI 2023



Konjunkturfokus

En hård mjuklandning



Sammanfattning

Under det senaste året har de stora centralbankerna höjt sina styrräntor med 4 - 5 procentenheter. Även om tillväxten har dämpats visar många ekonomier en förvånande motståndskraft mot de kraftiga pris- och räntehöjningarna. Det gäller även den svenska ekonomin, trots hushållens och företagens höga skulder. Signalerna om den fortsatta utvecklingen är mycket blandade. Arbetslösheten är relativt hög, men sysselsättningen ökar. Detaljhandeln minskar och hushållen deppar, men exportindustrin och många tjänstenäringsgrupper går bra.

Fastighetsägarna ser goda möjligheter för ekonomin att mjuklanda. Riksbankens räntehöjningar är nära toppen och inflationen ger snart vika. Då kommer reallönerna att inleda återhämtningen efter det stora tappet under 2022 och delar av 2023. Samtidigt ger den nyöppnade kinesiska ekonomin draghjälp i en takt som inte hotar att sätta press uppåt på råvarupriserna. BNP faller med 0,5 procent i år och återhämta sig sakta 2024 då den växer med 0,8 procent. Att återhämtningen inte blir kraftigare beror främst på att hushållens konsumtionsmöjligheter är begränsade efter realinkomstbortfallet och att bostadsinvesteringarna faller kraftigt i år och nästa år.

Även om ekonomin i stort landar mjukt, kan fallet bli hårt för högt skuldsatta hushåll och företag. Fastighetsbolag med svaga driftnetton, stora skulder och kort räntebindning står inför stora utmaningar. Flera av dem agerar redan för att stärka den finansiella ställningen genom minskade utdelningar, nyemissioner och försäljningar av fastigheter. Vi räknar med att fler följer efter, men att de samhällsekonomiska effekterna blir begränsade.

Den stora samhällsekonomiska utmaningen handlar snarare om följderna av den kraftiga nedgången i produktionen av nya bostäder. Antalet påbörjade bostäder minskade under första kvartalet med 50 procent i landet jämfört med motsvarande kvartal 2022. I Stockholm var nedgången hela 68 procent. Eftersom denna statistik baseras på kommunernas startbesked är nedgången troligen ännu kraftigare.

Den faktiska statistiken ligger i linje med den senaste byggprognosen från Boverket, som räknar med att antalet påbörjade bostäder faller till 25 000 i år för att minska ytterligare till 21 000 nästa år. Därefter spår Boverket att byggandet återhämtar sig långsamt till 30 000 bostäder 2025.

Mycket talar tyvärr för att den faktiska nedgången blir större än i Boverket prognos och när det gäller återhämtningen på längre sikt är vi betydligt mer pessimistiska än Boverket. Det beror på att bostadsproduktionen inte längre kommer att drivas av låga och trendmässigt fallande räntor. Det innebär en radikal förändring av förutsättningarna för byggandet, som framöver ska baseras på de underliggande incitament som ges av demografi, regelverk och möjliga affärsmodeller.

Produktionen av bostadsrätter och villor tyngs av fortsatt höga kostnader, lägre bostadspriser och en affärsmodell (förhandköp) som endast fungerar då hushållen förväntar sig stabila eller stigande bostadspriser. På kort sikt kommer det effektivt att stoppa det mesta av nyproduktionen av dessa boenformer. På längre sikt kommer återhämtningen att gå långsamt.

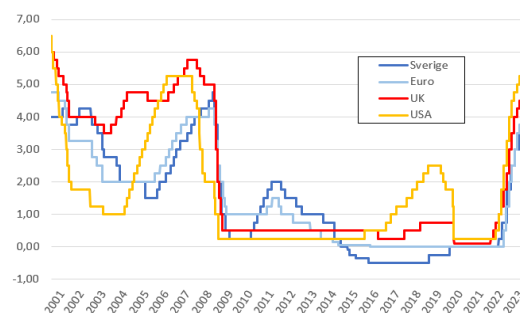
Hyresrätten lider också av höga bygg- och räntekostnader. För denna boendeform utgörs det långsiktiga problemet av det dysfunktionella hyressättningssystemet. Det ger Hyresgästföreningen en avgörande möjlighet att diktera villkoren för nyproduktionshyrorna och utvecklingen av dessa över tiden.

På lång sikt kommer bostadsbolagen inte att mäkta med mer än att producera som mest 25 000 bostäder om året. Gapet till de 63 000 bostäder som, enligt Boverket, behöver produceras årligen är stort. Den samhällsekonomiska kostnaden av detta i form av växande utanförskap och en sämre fungerande ekonomi är hög. Ska situationen vändas måste bostadsfrågan ges högsta politiska prioritet såväl på riks- som kommunal nivå.

Den mest förväntade lågkonjunkturen

När de stora tungviktarna i centralbanksvärlden, som Federal Reserve och Europeiska centralbanken, höjer sina styrräntor med 4 - 5 procentenheter inom loppet av ett år händer det saker (figur 1). Att tempot i den globala ekonomin kommer att dämpas bär därför inte förvåna någon. Sverige är nu på väg in i historiens mest förväntade lågkonjunktur.

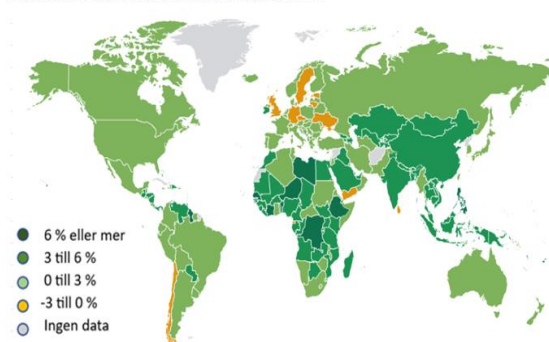
Figur 1. Centralbankernas styrräntor, %, källa: Sveriges riksbank



På global nivå förväntas dock inbromsningen bli begränsad. Internationella valutafonden räknar med att tillväxten faller från 3,4 procent 2022 till 2,8 procent i år för att därefter återhämta sig och växa med 3 procent 2024. I de rika länderna, i synnerhet i Europa, blir inbromsningen desto kraftigare. I euroländerna faller tillväxten, enligt IMF:s prognos, från 3,5 procent 2022 till 0,8 procent i år.

Sverige tillhör en exklusiv liten skara länder där ekonomierna, enligt IMF, förväntas krympa i år (-0,5 procent). I Europa i övrigt är det bara Storbritannien, Tyskland, Tjeckien, Estland, Litauen och Ukraina som spås drabbas av samma krympande öde. Blickar vi utanför Europa tillkommer endast Sri Lanka, Ekvatorialguinea, Yemen och Chile (figur 2)

Figur 2. Real ekonomisk utveckling 2023, källa: IMF



Förvånande motståndskraft

Mer oväntat än den ekonomiska inbromsningen, är kanske den motståndskraft mot de kraftigt höjda räntorna som många ekonomier, inklusive den svenska, visar. I USA fortsätter arbetsmarknaden att överraska genom att visa en sällan skådad styrka. I maj skapades 339 000 nya jobb, vilket slog analytikernas förväntning om 195 000 nya jobb med råge.

Eftersom arbetslösheten samtidigt steg något mer än väntat (till 3,7 procent) och lönerna ökade i lägre takt än förhandsanalysernas prognoser, är det osäkert vad statistiken innebär för Federal Reserves slutsatser om behoven av ytterligare räntehöjningar.

På marginalen har förhoppningen att den amerikanska styrränta toppade i och med höjningen i maj minskat. Vi bedömer dock att bankcheferna väljer att låta styrräntan ligga kvar i intervallet 5,00 - 5,25 procent när de samlas den 13 - 14 juni för att fatta beslut om penningpolitiken.

Även i Sverige har arbetsmarknaden visat oväntad styrka. Arbetslösheten är förvisso relativt hög (7,5 procent), men det beror till stor del på ett högt arbetskraftsdeltagande. Sysselsättningsgraden, d.v.s. antalet sysselsatta i åldersgruppen 15 till 74 år, steg till historiskt höga 69,2 procent i april (figur 3, som visar säsongsjusterad trend). Ekonomin sysselsatte 82 000 fler personer jämfört med samma månad för ett år sedan.

Det råder osäkerhet om hur mycket av styrkan på arbetsmarknaden som är en följd av att företagen väljer att behålla sina anställda trots vikande efterfrågan. Det skulle i så falla vara en följd av de erfarenheter som gjordes under pandemin då personal satsades snabbt. När ekonomin sedan tog fart igen visade det sig vara svårt att hitta rätt kompetens. Å andra sidan pekar Konjunkturinstitutets barometer (maj) på fortsatta nyanställningar i näringslivet.

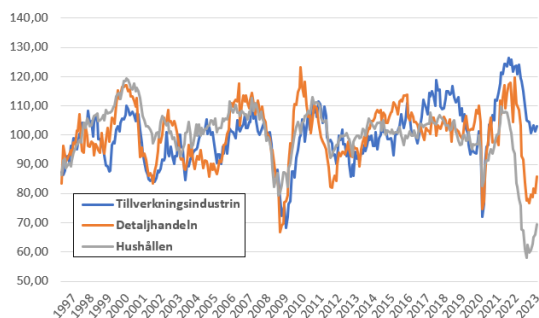
Figur 3. Sysselsättningsgrad, %, 15 - 74 år, källa: Ekonomifakta



Svårtolkade signaler

Signalerna från ekonomin i övrigt är mycket blandade och svårtolkade. Bostadspriserna föll kraftigt under 2022, men har planat ut i år och till och med stigit på en del håll. Det är en bild som är svår att få ihop med den nattsvarta syn på tillvaron som hushållen ger uttryck för i Konjunkturinstitutets månadsbarometer (figur 4). Stabiliseringen på bostadsmarknaden förklaras sannolikt av att utbudet av bostäder till försäljning har minskat. Antalet lägenheter och villor som publicerades på Hemnet i maj var 23 respektive 16 procent lägre jämfört med samma period förra året. Det talar för att det finns en potential för priserna att falla ytterligare framöver.

Figur 4. Barometerindikatorn, maj, Källa: Konjunkturinstitutet



Konjunkturinstitutets barometer visar också att detaljhandeln är nere i en djup svacka. Humöret inom tillverkningsindustrin, som steg till nya rekordhöjder när världsekonomin tog fart igen efter covidpandemin, är däremot fortsatt gott. Den som vill tolka in positiva signaler, kan också fokusera på att såväl hushållen som detaljhandelns aktörer blev mindre pessimistiska i maj.

Barometern visade också att näringslivets anställningsplaner steg något i maj och pekar på

fortsatta nyanställningar. Planerna är mest optimistiska i tjänstesektorn medan företagen i handeln är mest pessimistiska och tror på en minskad personalstyrka under de kommande tre månaderna.

För att göra bilden ännu mer svårtolkad, föll inköpschefsindex för industrin i maj till 40,6 (figur 5), vilket innebär att sektorn enligt detta index tydligt befinner sig i en krympande fas (under 50-nivån). Det är framför allt orderin-gången som drar ner indexet, vilket självfallet är en nedslående signal eftersom det är ett framåtblickande delindex.

Figur 5. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin, maj, källa: Swedbank/Silf



Tjänstesektorn befinner sig däremot fortfarande i tillväxtzonen, d.v.s. över 50 i inköpschefsindex. Risken är dock stor att optimismen falnar i kommande mätningar. Om deras kollegor inom industrin har rätt i sin negativa bedömning av läget, lär tjänstesektorn på sikt att påverkas i negativ riktning.

Goda förutsättningar för en mjuklandning

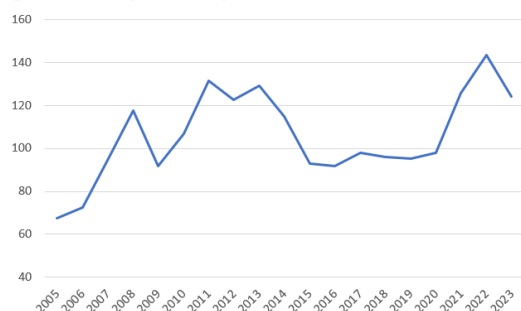
Den nuvarande situationen är, som troligen framgått, svårtolkad. När det gäller konjunkturutvecklingens riktning råder det dock ingen tveksamhet. Det blir sämre innan det blir bättre av, åtminstone, två skäl. Det första är det faktum att den höga inflationen och de stigande räntorna har minskat hushållens köpkraft rejält. Lägre bostadspriser och börskurser har samtidigt gröpt ur deras förmögenheter. Det kommer att tynga privatkonsumtionen under lång tid. Hushållen kan heller inte räkna med hjälp från finanspolitiken i år. Regeringen har varit tydlig med att den inte vill försvåra Riksbankens inflationsbekämpning. Totalt sett är finanspolitiken under innevarande år svagt

åtstramande. Det andra skälet är kopplat till bostadsbyggandet. Vi tror att kraften i nedgången underskattas av de flesta prognosmakarna och att den långsiktiga utvecklingen riskerar att bli riktig svag (mer om detta nedan).

Trots detta är förutsättningarna för en mjuklandning av ekonomin relativt goda. Inflationen är på väg ner globalt. Nedgången är till del en följd av så kallade baseffekter, som innebär att inflationen mäts på årsbasis. Om priserna var höga för ett år sedan och inte har ökat nämnvärt sedan dess kommer inflationen att falla även om priserna inte sänks.

Det finns också tydliga tecken på att prispresen har lättat. Frakt- och energipriser har fallit tillbaka. Det senare gäller även de internationella livsmedelspriserna, som minskade med 2,6 procent mellan april och maj. Därmed har dessa priser fallit med drygt 22 procent sedan toppen i mars 2022 (figur 6).

Figur 6. Livsmedelsprisindex, maj, källa: FAO



I Sverige har den underliggande inflationen varit segare än på många andra håll och Riksbankens arbete försvåras av den svaga kronan. Exakt vad svagheten beror på är omdiskuterat. En tes är att aktörerna på finansmarknaderna, både i utlandet och här hemma, oroar sig för utvecklingen i fastighetssektorn och dess koppling till banksystemet.

Sverige tillhör en skara länder med liknade skuldproblematik som har buntats ihop under akronymen CANNIS-länderna (Kanada, med "C", Australien, Nya Zeeland, Norge och Sverige). Detta är ett dilemma för Riksbanken. Den svaga kronan kräver, allt annat lika, en lite högre styrränta för att mota tillbaka inflationen. Samtidigt sätter den högre räntan press

på skuldsatta företag och hushåll, vilket ökar risken för fallissemang och därmed även finansaktörernas beröringsskräck för krontillgångar.

Trots ovanstående utmaningar kommer inflationen att falla mer markant senare i år även i Sverige. Precis som i omvärlden är mycket kopplat till baseffekter och energipriser, men hushållens höga räntekänslighet innebär också att företagets möjligheter att höja priserna ytterligare är begränsade. Den dämpade producentprisutvecklingen kommer också att få genomslag framöver.

Riksbanken borde avvakta men höjer ändå

Givet den svenska ekonomins räntekänslighet och det faktum att penningpolitiska förändringar slår igenom med fördröjning, borde Riksbanken lämna styrräntan oförändrad i samband med det penningpolitiska mötet senare i juni. Parternas ansvarsfulla handlande i lönerörelsen har också minskat risken för en pris-lönespiral. Däremot finns det en risk att arbetstagarparten kommer att försöka nå högre löneökningar framöver om räntorna fortsätter uppåt.

Om Riksbanken trots det ser ett behov av ytterligare åtstramning, skulle den kunna överväga att öka takten i avyttrandet av sitt obligationsinnehav. Det skulle innebära att större vikt lades på längre marknadsräntor i den penningpolitiska strategin.

Med hänsyn tagen till Riksbankens kommunikation räknar vi ändå med att styrräntan kommer att höjas med 25 punkter till 3,75 procent. Därmed borde styrräntan ha nått toppen för den här gången och nästa steg vara en räntesänkning under våren 2024.

Riksbanken är dock av en annan uppfattning. Enligt räntebanan i den senaste penningpolitiska rapporten (april), kommer styrräntan att höjas i juni och sedan vara oförändrad fram till 2026 då den sänks i små steg. Vi delar Albin Kainelains (chef för Konjunkturinstitutet) uppfattning om att Riksbankens räntebana mer ska ses som en signal om att den tar

inflationsbekämpningen på allvar snarare än prognos om hur den verkligen tror att räntan kommer att utvecklas.¹

Att Sverige, precis som USA och euroområdet, befinner sig nära räntetoppen stärker sannolikheten för en relativt mild nedgång i ekonomin. Att den kinesiska ekonomin gjort sig kvitt de mycket omfattande covid-restriktionerna kan bidra till den globala tillväxten talar för samma sak. Eftersom det främst är landets tjänstesektor som studsar tillbaka, är risken begränsad för kraftiga råvaruprisökningar.

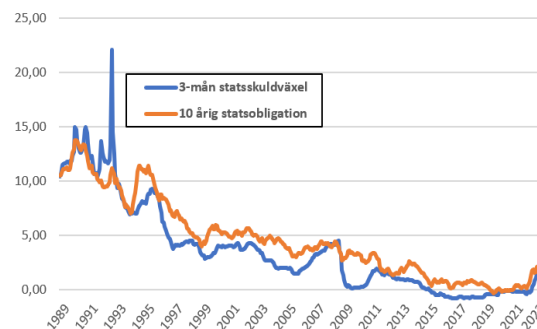
För svensk del räknar vi med att BNP krymper med 0,5 procent i år. När inflationen faller till eller under 2-procentsmålet under 2024 kommer styrräntan att sänkas. Samtidigt ges finanspolitiken ett större utrymme, bland annat via redan antydda skattesänkningar. Då återhämtar sig ekonomin sakta och växer med 0,8 procent. Privatkonsumtionen och bostadsinvesteringar utgör de största bromsklossarna i återhämtningen.

En hård mjuklandning för skuldsatta bolag och hushåll.

Även i detta mjuklandningsscenario, kommer skuldsatta företag och hushåll att landa relativt hårt. De kommer nu att befinna sig på en annan spelplan än under de senaste decennierna då låga och fallande räntor bidrog till god totalavkastning för fastighetsbolag och växande förmögenheter för de hushåll som ägde bostadsrätter och villor. (figur 7). Räntenedgångens starka påverkan på totalavkastningens utveckling förstärktes när centralbanksräntorna sänktes till noll eller minus och började köpa värdepapper för att trycka ner längre räntor under den finans- och skuldskris som följde efter Lehman Brothers kollaps 2008.

När avkastningen på statsobligationer krympte ihop till obefintlighet, valde institutionella placerare att i stor skala allokera kapital till fastighetsbranschen.

Figur 7. Tre decenniers räntefall har nått botten, Källa: Sveriges riksbank



Värdena steg och ytterligare kapital lockades till sektorn. Utvecklingen på fastighetsmarknaden tog fart. Det gällde inte minst byggande av bostäder som ökade successivt. Pandemins utbrott drev, kanske lite paradoxalt, på utvecklingen och 2021 nådde byggandet en topp då nästan 70 000 nya bostäder påbörjades i Sverige.

Pandemin blev också inledningen på den förändring av spelplanen som skulle komma. När utbudsbrist till följd av brustna leveranskedjor och ett restriktionsbegränsat näringsliv mötte efterfrågan från hushåll, som hölls under armarna av finanspolitiska stöd, tog inflationen fart. Centralbankerna gjorde dock bedömningen att prisuppgången var tillfällig. När väl utbudet hinner ifatt efterfrågan, kommer inflationen snabbt falla tillbaka, löd slutsatsen. Därför lämnades räntorna på oförändrat låga nivåer.

Med Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina förändrades allt. Snabbt stigande priser på energi, viktiga råvaror och livsmedel slog rakt in i ekonomierna och började sprida sig till konsumentpriserna. Centralbankerna tvingades att snabbt följa efter och höja räntorna för att mota spridningseffekterna.

Ingen ny 1990-talskris

Med stigande räntor, som troligen inte kommer att återvända till de låga nivåer som rådde under den mycket expansiva penningpolitikens 2010-tal, har den grundläggande

¹ <https://www.di.se/analys/ki-s-chef-darfor-sanks-rantan-redan-nasta-ar/>

värde drivande logiken ändrats. Därmed blottas den räntekänslighet som byggdes upp under föregående decennier. Det har väckt oro för att Sverige skulle vara på väg in i en ny kris liknande den vi genomled under det tidiga 1990-talet. Så illa är det dock inte. Den krisen blev storskottett för viktiga förändringar som är en tillgång i dag. Det var då Riksbanken fick ett självständigt ansvar för penningpolitiken baserat på ett tydligt inflationsmål, statens budgetregler stramades upp och arbetsmarknadens parter enades om att industrins konkurrenskrafts skulle vara ledstjärna för lönesättningen. Den svenska ekonomin fungerar betydligt bättre än då.

Även fastighets- och banksektorerna lärde sig av den härdsmläta de då tvingades genomgå. 90-talskrisen föregicks av en ansvarslös kreditgivning och en omogen hantering av risker. Det förekom exempel på fastighetsbolag med skulder som vida översteg värde på dess tillgångar. I dag ligger belåningsgraden hos fastighetsbolagen på cirka 50 procent² och olika risker hanteras professionellt. Bankerna måste också avsätta extra mycket kapital för lån till kommersiella fastighetsbolag.

Inte desto mindre har börsen länge haft en mycket negativ bild på fastighetsbranschens utsikter. Rabatten i relation till de noterade bolagens substansvärde implicerar att fastighetsvärdena borde tryckas ner ytterligare cirka 20 procent från de marginella värdejusteringar som bolagen redovisade i sina rapporter för första kvartalet.

Vår bedömning är att värdena kommer att justeras ner ytterligare, men betydligt mindre än de 20 procent som impliceras av börsen. Den ger en alltför pessimistisk bild av utsikterna. På längre sikt ser ränterisken dessutom begränsad ut. Vi delar i stort IMF:s analys av de underliggande krafter – demografi, produktivitet,

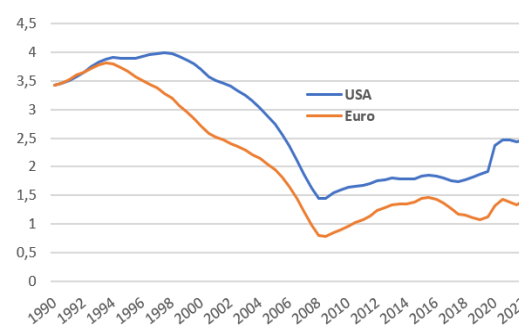
inkomstfördelning med mera – som har drivit ner de långsiktiga realräntorna under de senaste decennierna i högsta grad fortvarande är verksamma.³

Pandemin och kriget i Ukraina överskuggar dock allt för tillfället, men när inflationen har vänt ner och centralbankerna kan sänka sina räntor, kommer dessa krafter att påverka penningpolitikens manöverutrymme igen.

Stora utmaningar på kort sikt

Det innebär dock inte att vi återvänder till de räntenivåer som rådde under delar av 2010-talet då centralbanker bedrev en extraordinärt expansiv penningpolitik. Istället för noll- och minusräntor kan vi troligen förvänta oss att nominella styrräntor på lång sikt kommer att ligga i intervallet 1 och 2 procent i Europa och kanske något högre i USA (figur 8, som visar den nominella neutrala styrräntan vid olika tillfällen).⁴

Figur 8. Den nominella neutrala styrräntan, källa: Federal Reserv



Utmaningarna på kort sikt är dock stora för fastighetsbolag som kombinerar hög skuldsättning med relativt svaga driftnetton och behov av att refinansiera hela eller delar av sin skuldportfölj i närtid. Det gäller inte minst bolag som är beroende av företagsobligationsmarknaden. Under de närmaste åren ska lån för cirka 100 miljarder kronor per år refinansieras. De flesta bolagen kommer att vilja ersätta denna finansiering med banklån.

² <https://www.handelsbanken.se/tron/public/info/contents/v1/document/32-96705>

³ <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/04/10/interest-rates-likely-to-return-towards-pre-pandemic-levels-when-inflation-is-tamed>

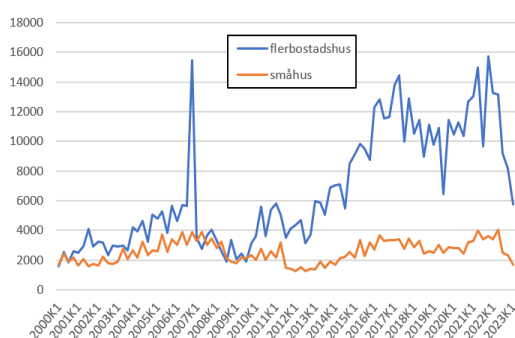
⁴ <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/longer-run-neutral-rates-in-major-advanced-economies-20221201.html#fig1>

Teoretiskt är det inga problem för bankerna att hantera dessa volymer. Frågan är om de vill och i så fall till vilka villkor. Enligt Fastighetsägarnas Sverigebarometern vittnar fastighetsägarna om att bankerna har blivit mer avvakande än tidigare på den punkten.⁵ Det ökar sannolikheten att många fastighetsägare kommer att tvingas hantera sina finansieringsproblem via minskade utdelningar, nyemissioner och/eller försäljningar av fastigheter. Sannolikt kommer bankerna också att ställa krav på sådana åtgärder för att bolagen ska få låna. Såväl Finansinspektionen som Riksbanken uppmanar bankerna att göra just detta i sina senaste stabilitetsrapporter.⁶

Minskat bostadsbyggande på sikt den största utmaningen

Den största utmaningen för samhällsekonomin gäller troligen de långsiktiga effekterna av den kraftiga inbromsning av bostadsbyggandet vi nu bevittnar. Enligt SCB halverades antalet påbörjade bostäder på årsbasis under årets första kvartal (figur 9). I Stockholm minskade antalet med hela 68 procent. Detta kan vara en underskattning eftersom denna statistik bygger på så kallade kommunala startsbesked. I vilken mån produktionen därefter startar är en annan sak.

Figur 9. Antalet påbörjade bostäder 2000 – 2023, källa: SCB



Den 8 juni presenterade Boverket sin senaste byggprognos, som enligt vår uppfattning utgör en tydlig tillnyktring när det gäller synen på

utvecklingen. Nu spås antalet påbörjade bostäder rasa till 25 500 (27 000 om ombyggnader inkluderas) under innevarande år. Nästa år minskar byggandet ytterligare till 20 000 bostäder (21 500 inkl. ombyggnation). Även denna prognos riskerar att vara för optimistisk.

Bakom Boverkets pessimistiska prognos ligger framför allt kombinationen av kraftigt stigande byggkostnader, tuffare finansieringsvillkor, fallande bostadspriser och urholkade reallöner. I takt med att kostnaderna för att producera nya bostäder har stigit och priserna på befintliga bostäder har minskat, har det blivit allt svårare att få lönsamhet i produktionen av nya bostadsrätter och villor.

Situationen har förvärrats av att den affärsmodell som gäller på dessa marknader har gått i lås. För att bostadsutvecklarna ska kunna erhålla finansiering för att bygga husen, kräver långivaren att en viss andel av bostäderna ska vara förbokade. Det har fungerat så länge de potentiella köparna har kunnat räkna med stigande eller åtminstone stabila priser. Med den osäkerhet som råder i dagsläget kommer viljan att ingå förköpsavtal att vara mycket begränsad. Detta kommer att göra det svårt att producera bostadsrätter och villor framöver.

Hyresgästföreningen ska godkänna byggkalkylen

Anledningen till att vi tror att även Boverkets negativa prognos kan vara för optimistisk är kopplad till utsikterna för produktion av nya hyresrätter. Ökade kostnader drabbar hyresrätter på samma sätt som i fallet med bostadsrätter och villor. När det gäller hyresrätten förvärras problematiken ytterligare av det dysfunktionella hyressättningssystemet.

Det som framför allt har uppmärksamats i media, är de två hovrättsbeslut som förra året fastslog att hyror som sätts enligt

⁵ https://www.fastighetsagarna.se/globalassets/rapporter/fran-sveriges-webb/sverigebarometern2023_februari.pdf?bustCache=1686170082471

⁶ https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2023/230601/finansiell-stabilitetsrapport-2023_1.pdf och https://fi.se/contentassets/9fd2ee7f9b2c4d02beb53fa0e21d5582/stabiliteten-fin-syst-20230530_v2.pdf

presumtionshyresmodellen, vilket är vanligt i nyproduktion, inte ska få höjas lika mycket som hyresbeståndet i övrigt under den 15-åriga presumtionstiden.⁷ Besluten fick en direkt och kraftigt negativ effekt på värderingen av fastigheter med presumtionshyror.

Besluten påverkar naturligtvis möjligheten att bygga hyresrätter med presumtionshyror. Problematiken måste dock sättas i ett större perspektiv. I det svenska hyressättningssystemet har Hyresgästföreningen tilldelats en mycket stark position när det gäller såväl vilka hyresnivåer som kan tas ut i nyproduktion som hur dessa hyror ska utvecklas över tiden. Denna position har haft stor betydelse för hyressättningen.

För den som vill bygga nya hyresrätter och vara säker på vilken hyra som kommer att gälla när huset är inflyttningsklart är presumtionshyresmodellen ett alternativ. Den kräver dock Hyresgästföreningen ska godkänna byggkalkylen. Tyvärr har det blivit allt vanligare att föreningen säger nej till de hyresnivåer som krävs för att få kalkylen att gå ihop. Eftersom det inte är möjligt att vända sig till hyresnämnden för en prövning av hyrorna innan hyresgästerna har flyttat in finns det i ett sådant läge bara två möjligheter för byggherren; att ställa in byggplanerna eller att bygga och hoppas att de hyror som krävs ska hålla i en framtida prövning i hyresnämnden. Om risken upplevs som hög, kommer det första alternativet att dominera.

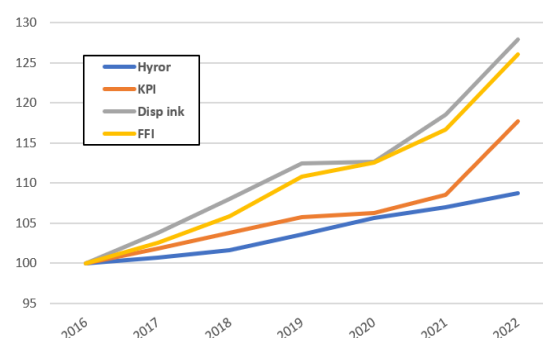
Hyresutvecklingen hänger inte med

Problemet förvärras av möjligheten att erhålla en långsiktigt rimlig utveckling av hyrorna i framtiden. Den utvecklingen bestäms i årliga förhandlingar mellan Hyresgästföreningen och landets fastighetsägare. Till och med 2010 baserades den årliga justeringen på de kommunala bostadsbolagens kostnadsutveckling, vilket berodde på att dessa bolag enligt lag skulle

bedriva sin verksamhet enligt självkostnadsprincipen. Från och med 2011 ska även kommunala bolag bedriva sin verksamhet på affärsmässiga grunder. Därmed försvann självkostnadsprincipen som grund för den årliga hyresjusteringen. Den ersattes dock inte av någon annan princip.

Eftersom det inte fanns någon oberoende instans som kunde lösa tvister i de årliga förhandlingarna, blev det i praktiken Hyresgästföreningen som fick ansvaret att bestämma hur hyrorna i landets lägenheter skulle utvecklas. Sedan dess har hyrorna varken hängt med i utvecklingen av kostnader eller köpkraft (figur 10).⁸ Att det trots allt har byggts hyresrätter beror på den långa trenden med fallande och låga räntor som har beskrivits ovan. Under 2010-talet blev den kraften synnerligen stark då avkastningen på riskfria tillgångar uttraderades.

Figur 10. Hyror, kostnader och inkomster, källa: SCB och Fastighetsägarna



Förhandlingarna om 2023 års hyresjustering sätter problemet i blyxtbelysning. De snabbt skenande kostnaderna skulle ha krävt hyreshöjningar på 25 - 30 procent eller mer om fastighetsägarna skulle erhålla kostnadstäckning. I ett läge där reallönerna samtidigt föll kraftigt var inte det rimligt, vilket innebar att de flesta fastighetsägare yrkade att hyrorna skulle höjas med cirka 10 procent. Yrkandena baserades på den modell som hyresmarknadens organisationer hade enats om inför förhandlingarna.⁹

⁷ <https://www.domstol.se/nyheter/2022/06/ratt-till-hyresandringar-for-viss-nyproduktion/>

⁸ I figur 11 sätts hyrnornas utveckling i relation till konsumentprisindex, disponibel inkomst och fastighetsförvaltningsindex (FFI), som redovisas av SCB sedan 2016.

⁹ <https://www.sverigesallmannnytta.se/sveriges-allmannnytta-fastighetsagarna-sverige-och-hyresgastforeningen-overens-om-hyresforhandlingarna/>

För en vanlig trerumslägenhet skulle det innebära att månadshyran skulle öka med cirka 700 kronor. HGF accepterade inte ens hälften av det. I snitt höjs hyrorna i landet med drygt 4 procent under innevarande år.

Ett mycket generöst kostnadsskydd

Den genomsnittliga hyreshöjningen för en tre-rumslägenhet blir alltså inte mycket mer än 300 kronor i månaden. För den som äger en motsvarande lägenhet handlar kostnadsökningen, beroende på belåningsgrad, om flera tusentals kronor. Givet ett lån på 4 miljarder kronor och en kort räntebindningstid, vilket gäller den stora majoriteten av bolånetagarna, stiger räntekostnaden med 7000 kronor efter ränteavdrag då räntan höjs från 1,5 till 4,5 procent. Lägg därtill ökade kostnader kopplade till boendet och bostadsrättsföreningens avgiftshöjningar så kan kostnaderna stiga ytterligare ett några tusen kronor.

Dessa kostnader gäller naturligtvis även för hyresrätten. Det är hyresvärden som står för mellanskillnaden. Det innebär att det svenska hyressättningsystemet bjuder hyresgästkollektivet på ett synnerligen generöst skydd mot de kostnader som just nu drabbar alla andra. Problemet är detta kostnadsskydds effekt på viljan att investera i nya hyresrätter. Om slutsatsen är att det är hyresvärden som ska agera samhälls-ekonomisk krockkudde i tuffa tider, kommer viljan att vara begränsad.

Den 1 januari i år trädde en ny lagstiftning i kraft som innebär att förhandlingsparterna kan vända sig till hyresnämnden vid en tvist i de årliga förhandlingarna.¹⁰ Nämnden ska då utse en skiljeman som skyndsamt ska lösa tvisten i form av en rekommendation. Denna rekommendation ska därefter, enligt lagen, omsättas i en förhandlingsöverenskommelse. Det är osäkert i vilken mån den nya lagen kommer att råda bot på de problem som har beskrivits ovan. En komplikation är att

Hyresgästföreningen även i detta fall har tilldelats en märkligt stark position. För att en hyresvärd ska få möjlighet att nyttja lagens tvistlösning, krävs en klausul i de förhandlingsordningar som ligger till grund för de kollektiva förhandlingarna. Om en förhandlingsordning ska kunna uppdateras med en tvistlösningssklausul krävs dock att Hyresgästföreningen ger sitt godkännande. Det är i dagsläget osäkert i vilken utsträckning det kommer att ske.

Underliggande svagheter blottas

När den långa trenden av fallande och låga räntor nu har kommit till vägs ände, blottas de underliggande svagheter som hela tiden varit verksamma på bostadsmarknaden. För bostadsrätter och villor handlar det om modellen med förköpsavtal i kombination med ökade krav på bolånekunder och på hyresmarknaden gäller det orimligheten i hur hyror sätts i nyproduktion och hur dessa hyror tillåts att utvecklas därefter.

En indikation på hur många bostäder som kan byggas utan hjälp av mycket låga räntor, ges av byggtakten under det decennium som föregick lågräntans 2010-tal. Då byggdes det i snitt cirka 25 000 lägenheter om året i Sverige. Sedan dess har dock bolånetagarna mött tuffare krav när det gäller amorteringstakt och belåningsgrad. Bankerna kräver också att bolånetagarna ska klara betydligt högre räntor än tidigare i sina kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP).

Oavsett om man anser att dessa krav är rimliga eller inte, kommer det att begränsa möjligheten att producera bostadsrätter och villor. Förutsättningarna för att bygga hyresrätter har samtidigt försvårats av de extra kapitalkrav som Finansinspektionen har lagt på bankernas utlåning till fastighetsbolag. Därmed är det rimligt att utgå från att den långsiktiga produktionen av nya bostäder kommer att bli lägre 25 000 per år.

¹⁰ https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-20221657-om-tvistlosning-inom-ramen-for_sfs-2022-1657/

Ökat utanförskap och minskad ekonomisk dynamik

Boverket bedömer att det behöver tillkomma cirka 63 000 bostäder om året fram till 2030 för att hantera tidigare underskott samt för att möta den förväntade befolkningstillväxten. Det bedömningen kommer inte att kunna infrias, vilket kommer att leda till ökat utanförskap och minskad ekonomisk dynamik då folk inte kan flytta för att arbeta eller utbilda sig. Dessa negativa effekter kan mildras med åtgärder som stärker incitamenten att bygga och förvalta bostäder. Det kommer att kräva förändringar i såväl lagstiftning som i kommunernas agerande.

Förslag på möjliga åtgärder har presenterats av flera aktörer. En större reform av hyressättningssystemet tillhör de viktigaste och skulle kunna få en snabb effekt på viljan att investera i hyresrätter. Det beror på att investeringar i hyresrätter är mycket långsiktiga. En signal om att hyrorna under fastighetens långvariga existens kommer att följa den ekonomiska utvecklingen i övrigt, skulle öka möjligheten att räkna hem dess långsiktiga investeringar.

Andra goda förslag rör allt från höjda ränteavdrag för bostadsbolag till startlån för första gångsköpare och sänkta kommunala markpriser och tomträttsavgälder. Däremellan finns goda förslag om ökad flexibilitet i användningen av fastigheter, vilket skulle kunna minska risken för investeraren, samt förstärkning av svaga hushålls möjligheter att efterfråga bostäder. Det saknas med andra ord inte förslag på möjliga åtgärder. Frågan är om det politiska systemet klarar av att samla sig för att genomföra dessa.

Progonser	Årlig procentuell förändring			
	2021	2022	2023	2024
BNP	5,4	2,6	-0,5	0,8
KPI	2,2	8,4	8,1	2,2
Styrränta*	0,00	2,50	3,75	2,75
Påbörjade bostäder	68 000	56000	22000	20000
* Årets slut, %				

Fastighetsägarna är branschorganisationen som arbetar för en väl fungerande fastighetsmarknad. Våra 15 000 medlemmar äger och hyr ut bostäder och lokaler över hela landet. Vi representerar såväl de största börsnoterade fastighetsbolagen, kommunägda bostadsbolag som privata fastighetsföretag och bostadsrättsföreningar.



Fastighetsägarna Sverige, Box 16132, 103 23 Stockholm
08-613 57 00 | info@fastighetsagarna.se | www.fastighetsagarna.se