



**SBAB**

# Konjunktur och räntor

## Nummer 3 - 25 augusti 2009



Sidan 2

Svag medvind för konjunkturen

Sidan 3

Högre boräntor utan dramatik

Sidan 5

Hur snabbt vänder det i omvärlden

Sidan 10

Svensk återhämtning andante

Sidan 14

I fokus : stabilisering av bostadspriserna

# Svag medvind för konjunkturen

Konjunkturbotten är passerad men uppgången blir långsam även om en lagerupbyggnad ger en tillfällig tillväxtimpuls. Risken att de stora stimulanserna från finans- och penningpolitik avvecklas för snabbt är liten. Styrräntorna internationellt och i Sverige börjar höjas under nästa år men är lägre än normalt även i slutet av 2011.

Knappt har botten hunnit nås i den värsta globala recessionen sedan 30-talet förrän nästa orosmoln dyker upp. Lyckas centralbanker och finansdepartement världen över avveckla de stora stimulanser som satts in på ett balanserat sätt; inte för snabbt så att en ny konjunkturedgång riskeras men inte heller för långsamt så att inflationen tar fart.

Med tanke på att det endast var genom gigantiska stimulansinsatser som en ännu värre kris kunde undvikas är det troligt att den ekonomiska politiken snarare kommer att vara för lätt än för restriktiv. Vanlig riskminimering talar för att man vill vara helt säker på att återhämtningen är väl underbyggd innan den ekonomiska politiken läggs om.

## Försörjningsbalans, procentuell volymförändring

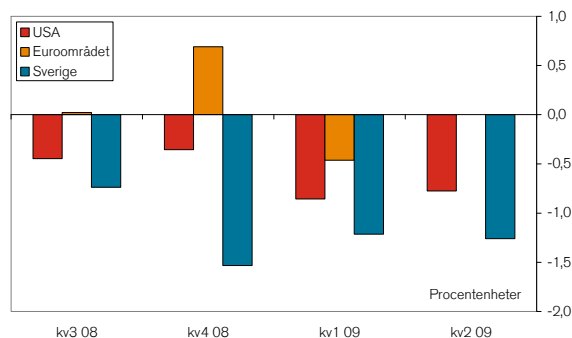
	2008	2009	2010	2011
USA	0,4	-2,7	2,4	2,9
Japan	-0,7	-5,2	1,8	1,7
Tyskland	1,3	-5,3	0,8	1,7
Frankrike	0,3	-2,3	1,0	1,7
Euroområdet	0,6	-4,1	0,7	1,6
Storbritannien	0,7	-4,3	0,9	2,1
Sverige	-0,2	-4,9	0,6	1,8
OECD, totalt	0,6	-3,6	1,7	1,9
Kina	9,0	7,8	8,8	9,5

Vår bedömning är, som tidigare, att den uppgång som vi nu ser de första tecknen av kommer att vara långsam med en BNP-tillväxt i OECD-området på knappt 2 procent 2010 och 2011. Raset i samband med finanskrisen fortsätter att dra upp arbetslösheten i många länder, vilket dämpar konsumtionen. Lågt kapacitetsutnyttjande, osäkra framtidsutsikter och kärvare villkor för finansiering bidrar till att det dröjer innan investeringarna tar fart. Inflationen kan bli ett problem på längre sikt men inte under de närmaste åren.

Även om konjunkturuppgången kommer att vara långsam, så kan lagerinvesteringarna bidra till att BNP-tillväxten tillfälligt dras upp de närmaste kvarta-

len. När lagren inte längre dras ner, utan fylls på, kommer produktionen att få ett engångslyft.

## Lagerinvesteringarnas bidrag till BNP-förändringen



Anm: För euroområdet finns ännu inte data för andra kvartalet 2008.

Låg inflation medför att det är först mot slutet av nästa år som centralbankerna börjar höja styrräntorna. Även under 2011 är styrräntorna i USA, euroområdet och Sverige betydligt lägre än normalt. Uppgången i obligationsräntorna har tagit en paus de senaste två månaderna. Vi räknar dock med att bättre konjunkturdata bidrar till att femåriga statsobligationsräntor fortsätter att stiga till cirka 4,5 procent i slutet av 2011.

Uppgången i oljepriset har också kommit av sig under de senaste veckorna och planat ut kring 70 dollar per fat, vilket ligger inom det intervall på 70-80 dollar per fat som OPEC antas sikta på. Vi tror att oljepriset faller tillbaka något innan en mer stabil uppgång inleds till 80 dollar per fat under 2011.

Riskerna för en sämre konjunkturutveckling har avtagit ytterligare sedan konjunkturbedömningen i juni och riskbilden är nu balanserad.

*Prognosen avslutades den 21 augusti 2009*

## Internationella förutsättningar

Oljepriset, Brent, antas sjunka till 60 dollar per fat till slutet av 2009 och sedan stiga till 70 och 80 dollar per fat till slutet av 2010 respektive 2011.

Växelkursen för dollarn förutsätts under prognosperioden ligga i intervallet 1,35-1,40 mot euron. Kronan antas gradvis förstärkas mot euron till 9,60 i slutet av 2010 och till 9,40 i slutet av 2011. Detta ger en växelkurs mot dollarn på cirka 7,20 under 2010 och 7,00 under 2011.

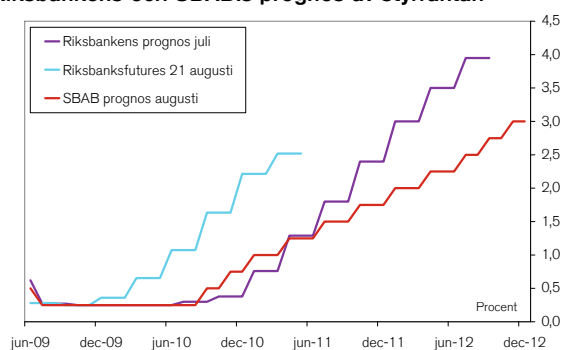
Kronans nominella effektiva växelkurs, mätt med TCW-index, förstärks från nuvarande nivå på cirka 135 och ligger nära det långsiktiga medelvärdet på 127 i slutet av prognosperioden.

# Högre boräntor utan dramatik

Styrräntan behöver inte höjas lika snabbt som Riksbanken räknar med. Låga löneökningar gör att det räcker med en styrränta på 1,75 procent i slutet av 2011. Den kortaste bundna boräntan på 3 månader är fortsatt låg till nästa sommar men stiger sedan till cirka 3 procent 2011. De längre bundna boräntorna stiger med 1-2 procentenheter till slutet av 2011. Perioden med mycket låga boräntor börjar således gå mot sitt slut.

Styrräntan har nått botten på 0,25 procent och kommer att hållas kvar på den nivån till hösten nästa år. Därefter börjar den gradvis höjas så att den under hösten 2012 når upp till ungefär 4 procent. Det var Riksbankens huvudscenariot vid det senaste räntemötet i början av juli. Skillnaderna i synen på penningpolitiken mellan olika ledamöter i direktionen var emellertid betydande. Å ena sidan förordade vice riksbankschef Lars Svensson att styrräntan skulle sänkas till noll och hållas på den nivån under 12 månader för att sedan fasas in till huvudscenariots ränteutveckling. Å andra sidan ansåg vice riksbankschef Barbro Wickman-Parak att styrräntan borde höjas tidigare från nivån på 0,25 procent än vad som prognostiseras i huvudscenariot.

## Riksbankens och SBAB:s prognos av styrräntan



Förväntningarna på räntemarknaden, enligt pris-sättningen på Riksbanksfutures, lutar åt samma håll som Wickman-Paraks bedömning. Den första höjningen av styrräntan väntas komma redan i början av nästa år och till sommaren 2011 är nivån cirka 2,50 procent.

## Lugnt tempo när styrräntan börjar höjas

Efter en så djup kris som den globala ekonomin gått igenom är det inte konstigt att det finns delade meningar om inflationsutvecklingen och penningpolitiken.

Det är svårt att bedöma hur många av det ökade antalet arbetslösa som kommer tillbaka i sysselsättning och hur stor del av produktionskapaciteten, inom till exempel bilindustrin, som slagits ut permanent. Man kan också ha delade meningar om hur stor effekt olika stimulanser får och hur snabb återhämtningen kan bli.

Vår räntebedömning baseras på två grundbultar som hänger samman:

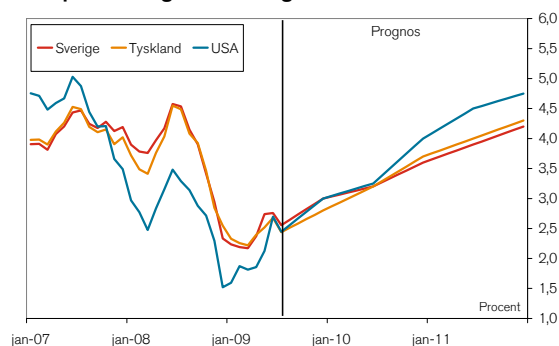
- Återhämtningen i konjunkturen internationellt och i Sverige blir långsam.
- Det finns så mycket lediga resurser att pris- och löneökningstakten kommer att vara låg.

Vi räknar, som i Riksbankens huvudscenariot, med att den första höjningen av styrräntan kommer hösten 2010. Då har Riksbankens lån på 100 miljarder till fast ränta löpt ut. Lånet är ingen bindande restriktion för styrräntan men lär ändå påverka Riksbankens förhållningssätt. Därefter bedömer vi att höjningarna kan ske i ett lugnare tempo än vad Riksbanken förutser, främst beroende på att vi prognostiserar lägre löneökningar än Riksbanken. Styrräntan ligger på 1,75 procent i slutet av 2011, vilket är 0,65 procentenheter lägre än i Riksbankens prognos.

## Långräntorna på väg upp

Den stigande trenden i de långa statsobligationsräntorna från botten kring årsskiftet till början av juni avspeglade en allt mindre risk för ett riktigt nattsvart konjunkturscenariot. Tveksamhet om styrkan i konjunkturuppgången har därefter fått obligationsräntorna att plana ut och röra sig upp och ner beroende på om ekonomisk statistik överraskat positivt eller negativt.

## Räntor på femåriga statsobligationer



Även om vårt scenario är en långsam återhämtning av konjunkturen och en låg inflation, så räknar vi ändå med att de långa statsobligationsräntorna kommer att stiga med ungefär 1 procentenhet till slutet av nästa år

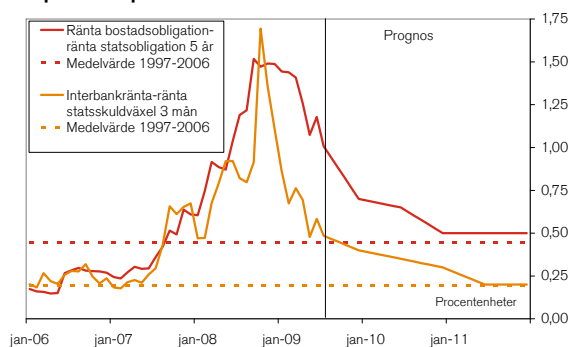
och med ytterligare 0,5 procentenheter under 2011. En bidragande orsak till ränteuppgången är de stora emissionerna av statspapper för att finansiera underskotten i statsfinanserna som krisen skapat i de flesta länder.

Obligationsräntorna väntas stiga något mindre i euroområdet och Sverige än i USA där statsfinanserna försämrats mer och konjunkturen vänder tidigare. De svenska obligationsräntorna är nu högre än motsvarande tyska räntor trots att korträntorna i Sverige är lägre än i euroområdet. Det kan bero på de aggressiva förväntningar på höjningar av Riksbankens styrränta som finns på räntemarknaden men kan också avspegla en svensk riskpremie för oron i Baltikum. Vi räknar med att effekten av dessa faktorer gradvis klingar av och att relativa korträntorna medför att svenska obligationsräntor blir lägre än tyska.

### Riskpremierna snart på normala nivåer

Riskpremierna på räntemarknaden har fortsatt att minska i takt med att finansorn ebbar ut. Skillnaden mellan tremånaders interbankränta och statskuldväxelränta närmar sig 0,4 procentenheter och skillnaden mellan räntan på femåriga bostadsobligationer och statsobligationer har krympt till 0,8 procentenheter. Vi räknar med att riskpremierna reduceras ytterligare till normala nivåer på 0,2 respektive 0,5 procentenheter under prognosperioden, vilket medför att boräntorna stiger något mindre än underliggande marknadsräntor.

### Riskpremier på svenska räntemarknaden



### Uppgången i kort bunden boränta dröjer

Utsikterna för boräntorna är således olika beroende på bindningstid. Oförändrad styrränta och lägre riskpremier innebär att den kortaste bundna boräntan på 3 månader kan komma ner med ungefär en kvarts procentenhet till 1,50 procent till nästa sommar. Därefter drar höjningarna av styrräntan upp tremånaders bunden boränta till strax under 3 procent i slutet av 2011.

För de längre bundna boräntorna på 2 och 5 år är trenden uppåt under hela prognosperioden. Den tvååriga bundna boräntan stiger mer än den femåriga eftersom den förra påverkas mer av höjningarna av

styrräntan. Sammantaget stiger de bundna boräntorna på 2 och 5 år med cirka 2 respektive 1 procentenhet till slutet av 2011.

### Prognos för SBAB:s boräntor, olika bindningstider

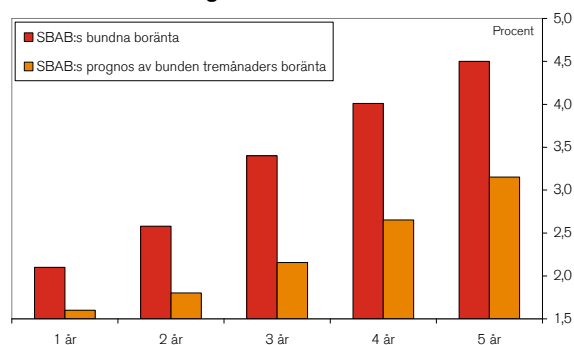
	21 augusti	Dec 2009	Dec 2010	Dec 2011
2009				
3 mån	1,74	1,60	2,00	2,85
2 år	2,58	2,70 (+0,10)	3,25	4,40
5 år	4,50	4,70 (+0,15)	4,90	5,40

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 22 juli anges inom parentes.

### Fördel för tremånaders boränta

På längre sikt, efter 2011, räknar vi med att den kortaste bundna boräntan på 3 månader fortsätter att stiga till en normal nivå på drygt 5 procent, vilket motsvarar en styrränta på drygt 4 procent. Trots den väntade uppgången visar prognosen att den genomsnittliga räntan under de närmaste 2-5 åren blir betydligt lägre med 3 månaders bindningstid än med nuvarande bundna boräntor på 2 och 5 år. Fördelen för 3 månaders bindningstid växer från cirka 0,5 procentenheter, jämfört med bunden boränta på 1, år till 1,3 procentenheter, jämfört med bindningstider på 3-5 år.

### Bundna boräntor och beräknad bunden tremånadersränta under bindningstiden



Skillnaderna mellan den kortaste bundna boräntan och längre bindningstider avspeglar att vi räknar med att den första höjningen av styrräntan kommer senare och att takten i höjningarna av styrräntan blir betydligt långsammare än vad räntemarknaden tror. Den som ändå vill ha längre bindningstider kan glädja sig åt att ränteskillnaden trots allt är mindre än genomsnittet under de senaste 10 åren.



Tomas Pousette  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

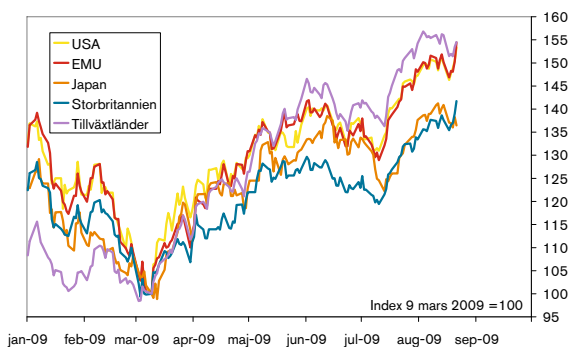
# Hur snabbt vänder det i omvärlden?

De flesta signaler pekar mot att den globala konjunkturen har bottnat. Tillväxten i de flesta länder väntas stiga framöver. Det är dock osäkert hur snabb och hur uthållig den kommande uppgången blir. Vissa faktorer antyder en snabb återhämtning men det mesta talar för att den internationella konjunkturuppgången blir långsammare än vanligt. Mycket ledig produktionskapacitet och ihållande hög arbetslöshet medför att inflationstrycket väntas förbli relativt lågt under hela prognosperioden.

## Aktiemarknaderna vädrar morgonluft

Efter att ha tappat mer än hälften av sitt värde sedan toppnivåerna under 2007 så har världens aktiebörser vaknat till liv under våren och sommaren. Sedan bottennoteringen 9 mars har aktiemarknaderna i genomsnitt stigit med drygt 50 procent. Bakom uppgången ligger dels att en del av investerarnas riskapitet återvänt när den värsta krisstämningen lagt sig, dels de signaler om en snabbare vändning i konjunkturen än väntat, som bland annat kunnat skönjas i flera företags kvartalsrapporter.

## Börsutveckling

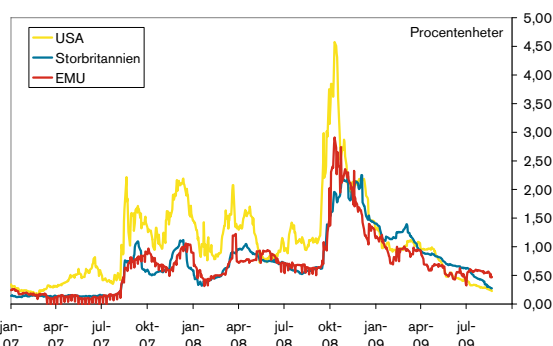


Förvisso förekommer det "falsa" uppgångar på aktiemarknaderna, exempelvis steg Stockholmsbörsen med nästan 35 procent under hösten 2001 men fortsatte sedan ned mot nya bottenrekord under 2002. Men börsuppgången är en viktig konjunktursignal, som stimulerar både hushåll och företag att konsumera och investera mer. Detta sker via förmögenhetskanaler, men främst genom den positiva psykologiska effekt som börsuppgången har på framtidstro och investeringsvilja.

## Normalisering på räntemarknaderna

En bidragande faktor till att det ser ljusare ut för världsekonomin är att förlamningen på ränte- och kreditmarknaderna släppt under våren och sommaren och banker och investerare börjat lita på varandra igen. Politiska åtgärder för att stärka den finansiella stabiliteten har varit avgörande för denna utveckling. När finansmarknaderna fungerar så flyter den globala kapitalförsörjningen bättre och därmed kan kapitalberoende produktion och konsumtion komma igång igen.

## Riskpremie i banksystemen



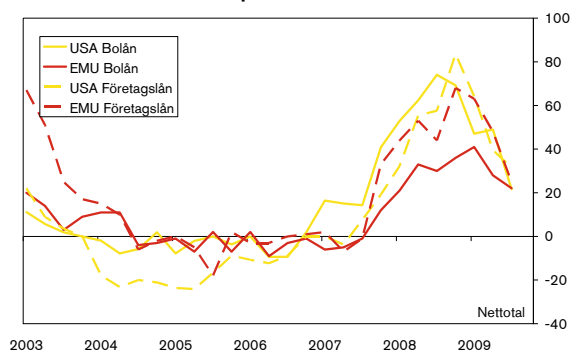
Anm. Riskpremien har beräknats som skillnaden mellan tremånaders interbankränta och statsskuldsväxelränta, den så kallade TED-spreaden.

Ett mått på förtroendet eller riskviljan i banksystemen är skillnaden mellan räntorna som bankerna tar ut när de lånar ut till varandra och den ränta som en stat betalar för ett kortsiktigt lån, den så kallade TED-spreaden. Denna skillnad har historiskt legat kring eller under 0,5 procentenheter. Sedan sommaren 2007 har den emellertid legat på betydligt högre nivåer. Sin högsta nivå nådde den i oktober 2008, i USA var den då över 4,5 procentenheter. Inte förrän under sommaren har den nått normala nivåer.

## Mindre kreditåttstramning

Som en följd av de senaste två årens finanskris har hushåll och företag upplevt en rejäl kreditåttstramning i många länder. Banker och andra låneinstitut har skärpt lånekraven, vilket lett till svårigheter för många företag att finansiera sin verksamhet, med minskad produktion och neddragningar av investeringarna som följd. I hushållssektorn har efterfrågan på varor och tjänster som ofta lånefinansieras, exempelvis bostäder, bilar och kapitalvaror minskat rejält. Hittills under 2009 har vi dock kunnat se att andelen banker som skärper lånevillkoren blivit allt färre, även om det fortfarande pågår en tydlig åttstramning.

### Andel banker som skärpt lånevillkoren

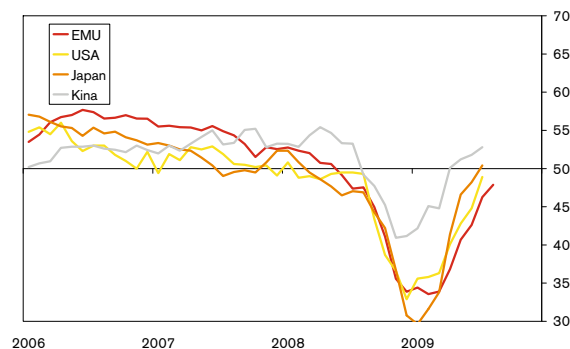


Vi räknar med att normaliseringen på finansmarknaderna kommer att innebära att det framöver blir lättare för hushåll och företag att låna till konsumtion och investeringar. Det kommer dock sannolikt inte att bli sådan fart på utlåningen som vi såg under perioden 2004-2007 då grunden till krisen lades. I vissa länder, exempelvis USA, är hushåll och företag så högt skuldsatta att det krävs en viss återställning av balansen mellan deras tillgångar och skulder innan utlåningen kan ta fart igen. Denna konsolidering är en faktor som kommer att hålla tillbaka den globala tillväxten de kommande åren.

### Snabb vändning i industrin

Efter den snabba nedgången under andra halvan av 2008 så har indikatorerna för industriproduktionen vänt uppåt i rask takt i de flesta länder under 2009. Kraftigast uppgång har det varit i de asiatiska länderna, mycket tack vare stora finanspolitiska stimulanser i Kina, bland annat massiva infrastruktursatsningar, som spillt över till grannländerna. Men vändningen är tydlig även i Europa och USA. Till stor del beror uppsvinget i industrin på att lagren nästan tömts på grund av de tidigare stora produktionsneddragningarna. När nu efterfrågan stabiliserats, och i vissa fall ökar, så måste lagernivåerna återställas och då ökar produktionen.

### Inköpschefsindex, tillverkningsindustrin



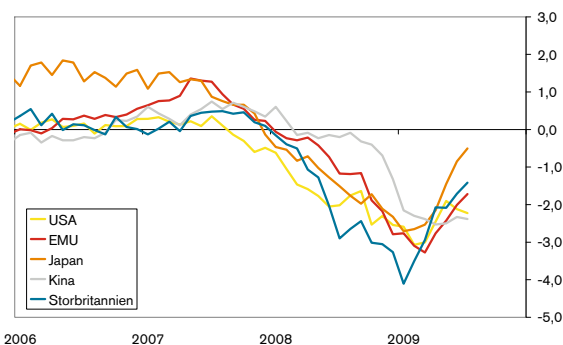
Det är viktigt att komma ihåg att uppgången sker från mycket låga nivåer. Exempelvis ligger produktion och ordergång i både USA, Europa och Japan fortfa-

rande mellan 15 och 30 procent under de nivåer de låg på 2007. Även om tillväxttalen skulle bli höga så kommer det att finnas mycket ledig produktionskapacitet. Detta är positivt ur inflationssynpunkt eftersom det håller tillbaka det inflationstryck som kan uppstå vid snabb tillväxt. Däremot är det negativt ur ett tillväxtperspektiv eftersom det dämpar det investeringsbehov som annars uppstår vid stora produktionsökningar.

### Mindre pessimism bland hushållen

Även bland hushållen verkar pessimismen ha kulminerat kring årsskiftet, åtminstone om man ska gå efter olika undersökningar av deras förtroende inför framtiden. Än så länge är det dock en bit kvar i de flesta regioner innan hushållens framtidstro når en normal nivå.

### Hushållens förtroende (avvikelse från genomsnitt)



Anm. Avvikelsen är beräknad i standardavvikelser från genomsnittet under de senaste femton åren.

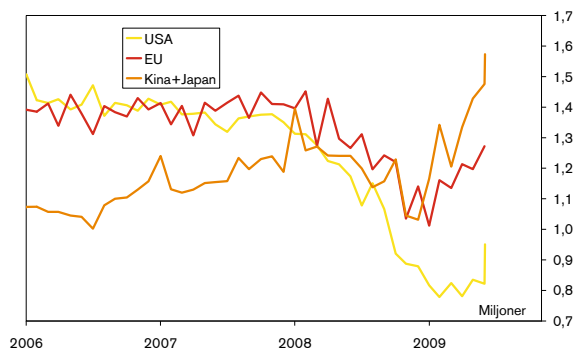
Hushållens konsumtionsefterfrågan gynnas av de låga räntorna och de finanspolitiska stimulanser som riktats mot dem. Stigande arbetslöshet kommer emellertid att hålla tillbaka efterfrågan även framöver. I en del länder kommer även ansträngda balansräkningar och ett behov av ökat sparande att hålla tillbaka konsumtionen. Sammantaget medför detta att vi inte räknar med något större konsumtionsuppsving. Vi ser istället framför oss en ganska dämpad återhämtning av den privata konsumtionen i de stora regionerna där en lite snabbare uppgång under andra halvan av 2009 följs av en utplaning under 2010 och 2011.

### Stimulanser lyfter bilförsäljningen

En sektor som drabbats hårt av finanskrisen och den globala lågkonjunkturen är fordonsindustrin. I USA var antalet sålda fordon drygt 1,4 miljoner per månad under 2002-2006, första halvåret 2009 låg försäljningen på 0,8 miljoner i snitt. Liknande nedgångar har registrerats i andra länder. Statliga räddningsinsatser, i form av lånegarantier, kapitaltillskott, nödlån och andra åtgärder har duggat tätt inom bilbranschen. Skrotpremier, på uppemot 30 000 kronor per bil i vissa länder,

och andra subventioner har haft tydliga effekter på försäljningen hittills under 2009. Från bottenivåerna kring årsskiftet till juli har försäljningen ökat med i genomsnitt 30 procent i de stora regionerna, i Kina har ökningen varit hela 75 procent.

### Försäljning av bilar per månad



Under augusti avslutas de flesta skrotningsprogram i Europa, det amerikanska programmet stängs förmodligen också. Förhoppningen från politiskt håll är att sektorn ska stå på egna ben när stödet avvecklas. Frågan är dock om den underliggande efterfrågan, utanför Kina, hunnit stabiliseras tillräckligt.

### Kan uppsvinget bli snabbt?

Det finns vissa argument för att den tillväxtuppgång vi står inför kan bli snabb och kraftig. Stora nedgångar har historiskt följts av stora uppgångar. Aldrig tidigare har den globala ekonomin fått så mycket stimulans från både finans- och penningpolitik samtidigt. Mycket av stimulanserna kommer också att få sin största effekt under 2010 och därmed förstärka de uppgångstendenser som redan finns.

Det finns dessutom mycket ledig produktionskapacitet, vilket medför att produktionen kan ökas snabbt utan att det uppstår flaskhalsproblem. Slutligen finns det förmodligen också en hel del uppskjuten efterfrågan, inte bara i form av urholkade lager, till följd av att många hushåll och företag skjutit upp större investerings- och konsumtionsbeslut på grund av osäkerheten under finanskrisen.

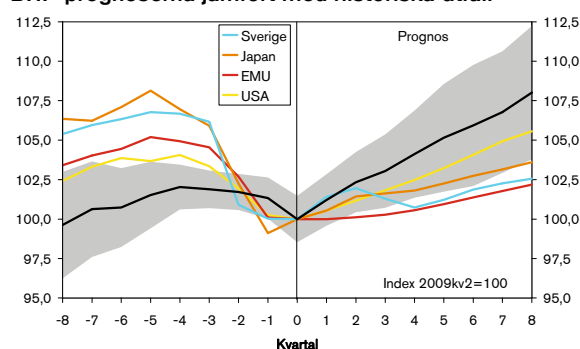
### Starka argument för långsam återhämtning

Vi menar dock att argumenten för att återhämtningen blir svag och långsam väger tyngre, åtminstone för tillfället. Konjunkturedgångar som sammanfallit med finanskriser har historiskt så gott som alltid dragit ut på tiden och inte följts av snabba tillväxtuppsving. Det tar tid innan hushåll och företag släpper sin försiktighet och vågar satsa och spendera. De globala obalanser i handel och sparande som byggts upp under 1990- och 2000-talet, främst i form av stora handelsöverskott i Kina och andra asiatiska länder samt stor

skuldsättning i vissa OECD-länder, håller på att korrigeras. Men korrigeringen tar tid och medan den sker så hämmas den globala tillväxten.

Utöver detta är många länder på väg att få ohållbara statsfinanser. Alla satsningar för att möta finansskrisen och recessionen har resulterat i stora budgetunderskott. Budgetunderskotten kommer att sätta press uppåt på räntorna vilket kommer att bromsa tillväxten. De kommer även att pressa undan mer produktiva investeringar. Inom en snar framtid måste flera länder sanera statsfinanserna genom att dra ned på utgifterna och/eller höja skatterna. Även detta kommer att hålla tillbaka tillväxten.

### BNP-prognoserna jämfört med historiska utfall



Anm: Den svarta linjen visar det genomsnittliga utfallet av de 25 största recessionerna i USA, Japan, Storbritannien, Frankrike, Australien, Sydafrika och Kanada under perioden 1958-1992. Det gråa fältet täcker två standardavvikelsers utfall runt genomsnittet

Våra prognoser innebär att den återhämtning som inleds under andra halvan av 2009 kommer att vara svag och långsam. Vi har jämfört våra prognoser med hur återhämtningar efter recessioner sett ut historiskt i några utvalda länder. Tidigare recessioner har i genomsnitt pågått drygt fyra kvartal vilket stämmer ganska bra överens med det senaste utfallet i de flesta länder. Efter tidigare recessioner har ekonomierna i genomsnitt återhämtat hela BNP-fallet på två kvartal. Det kommer vi inte i närheten av nu om våra prognoser stämmer. Å andra sidan har det genomsnittliga BNP-fallet i de undersökta länderna bara varit 3,5 procent, nu har nedgången varit större än 5 procent i så gott som samtliga länder och uppemot 10 procent i exempelvis Japan.

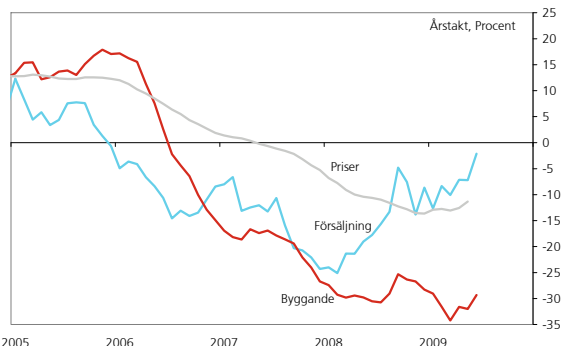
USA blir ett av få länder som återhämtat hela BNP-fallet inom prognosperioden, det vill säga slutet av 2011, för resten dröjer det. I den genomsnittliga återhämtningen var BNP-uppgången 4 procent efter ett år och 8 procent efter två år. Även i exempelvis Sverige var återhämtningen efter 1990-talskrisen så snabb. Nu räknar vi med att BNP har vuxit med omkring 1-2 procent efter ett år och 3-5 procent efter två år. Sammantaget väntas återhämtningen således bli väldigt dämpad.

## Botten nådd på USA:s bostadsmarknad

Dagens kris fick sin början på den amerikanska bostadsmarknaden. Redan 2006 började den amerikanska bostadsmarknaden sakta in efter ett par år med mycket hög aktivitet. Under 2007 blev problemen på bolånemarknaden allt större, utmätningarna av bostäder ökade kraftigt och huspriserna började falla. Bostadsbyggandet tvärstannade och är idag 75 procent lägre än vid toppnoteringen i början av 2006. Även omsättningen på andrahandsmarknaden har rasat.

Priskorrigeringen, räntesänkningarna och det låga byggandet i kombination med myndighetsåtgärder, som ingrepp på bolånemarknaden och subventioner till förstagångsköpare, har stabiliserat bostadsmarknaden de senaste månaderna. Prisnedgången accelererade under 2008 men har bromsat in hittills under 2009. Både byggandet och försäljningen har ökat med 10-20 procent sedan bottenivåerna kring årsskiftet. Visserligen är antalet utmätningar och tvångsförsäljningar fortfarande rekordhög men vår bedömning är att den amerikanska bostadsmarknaden äntligen är igenom stålbadet och att det stundar lite ljusare tider.

## Utvecklingen på bostadsmarknaden i USA



Anm. Försäljningen avser både nybyggda och befintliga hus, prisutvecklingen är ett medelvärde av statistik från Federal Housing Finance Agency och S&P Case-Shiller.

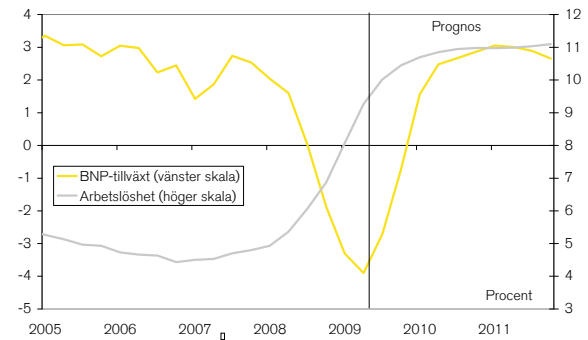
## Rekordhög amerikansk arbetslöshet

Vi räknar med att BNP i USA minskar med 2,7 procent i år, stiger med 2,4 procent 2010 och med 2,9 procent 2011. Detta är en marginell nedrevidering för 2009 och små upprevideringar för 2010 och 2011 sedan förra prognosen i juni. Bakom upprevideringarna ligger framför allt de signaler som olika ledande indikatorer skickat de senaste månaderna. Den stabilisering som skett på finansmarknaderna har också spelat in i och med att den innebär att riskerna för en fortsatt recession har minskat.

Trots den väntade BNP-tillväxten så kommer det att dröja ett tag till innan arbetslösheten stabiliseras. Sedan krisens början har nästan 5 miljoner jobb försvunnit och arbetslösheten har ökat från 4,5 procent till 9,5 procent. Vi räknar med att andelen arbetslösa redan i slutet av detta år kommer att tangera tidigare

rekordnivåer från början av 1980-talet på knappt 11 procent, för att sedan stabiliseras och ligga kvar på den nivån under både 2010 och 2011. Den förhållandevis låga BNP-tillväxten i kombination med att strukturella förändringar på arbetsmarknaden medfört att många företag numera avvaktar längre med nyanställningar gör att arbetslösheten biter sig fast på den höga nivån.

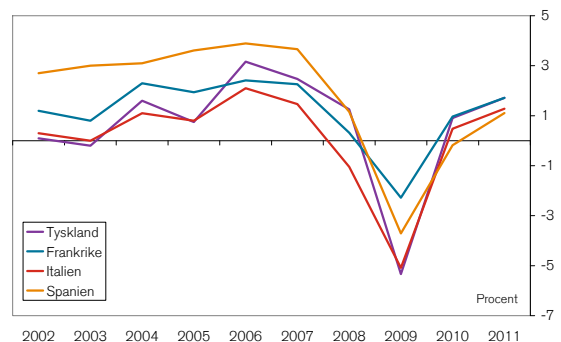
## BNP och arbetslöshet, USA



## Spirande tillväxt i euroområdet

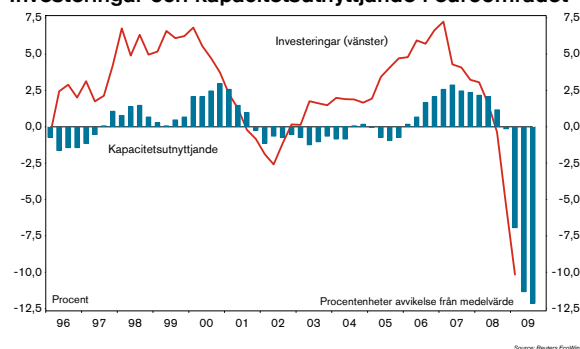
Konjunkturen i euroområdet överraskade positivt under andra kvartalet. BNP minskade bara med 0,1 procent från första kvartalet, vilket är en indikation på att botten är nådd. I de stora länderna var BNP-tillväxten positiv i Tyskland och Frankrike under andra kvartalet medan nedgången fortsatte i Italien och Spanien. Vi räknar med att den turordningen tillväxtnässigt håller i sig under de kommande två åren. För euroområdet bedömer vi att BNP i år minskar med 4,1 procent för att 2010 och 2011 öka med 0,7 respektive 1,6 procent. Prognosen är i stort sett densamma som i juni.

## BNP-utveckling i de stora länderna i euroområdet



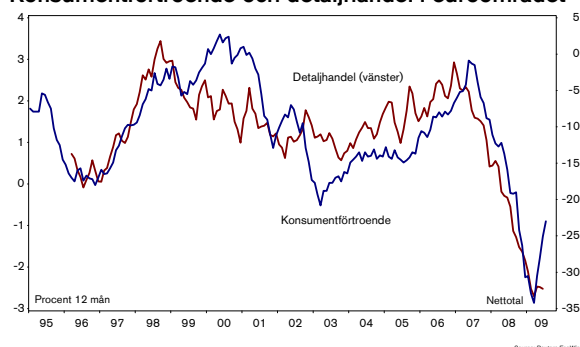
Ett viktigt skäl till att uppgången efter den djupa krisen kommer att bli långsam är att det tar tid innan investeringarna börjar öka igen. Kapacitetsutnyttjandet i industrin i euroområdet har minskat snabbt och är nu drygt 10 procentenheter lägre än normalt. Det kommer att dröja innan resursutnyttjandet närmar sig mer normala nivåer och tills dess lär investeringarna gå på sparlåga.

### Investeringar och kapacitetsutnyttjande i euroområdet



Ett annat skäl för en försiktig syn på återhämtningen i euroområdet är den notoriskt svaga utvecklingen av hushållens konsumtion, där tyska konsumenter har varit särskilt återhållsamma. Även om konsumenternas förtroende i euroområdet förbättrats under de senaste månaderna är det svårt att tro på en konsumtionsledd tillväxt i ett läge när arbetslösheten kommer att vara mycket hög.

### Konsumentförtroende och detaljhandel i euroområdet



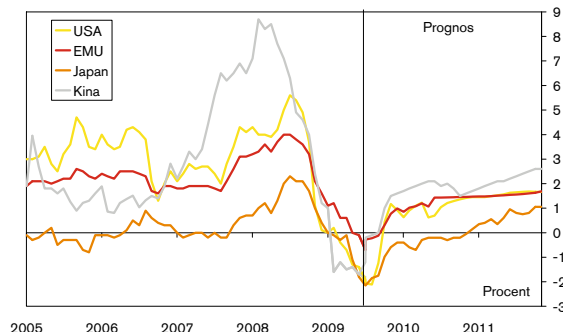
Även om stabilitetspaktens riktlinjer för de offentliga finanserna inte framstår som bindande, så måste euroländerna i eget intresse reducera de stora underskotten som uppstått under finanskrisen. I den europeiska kommissionens senaste prognos förutses underskottet i den offentliga sektorn i euroområdet stiga från drygt 5 procent av BNP i år till 6,5 procent nästa år. När saneringen av statsfinanserna inleds, så kommer den att vara en hämsko för tillväxten under lång tid framöver.

### Lågt inflationstryck

Inflationen har fallit väldigt snabbt i hela världen. Från att ha legat på nivåer kring 4-5 procent i Europa och USA under sommaren 2008 så har prisökningstakterna blivit negativa under 2009. I USA, Japan och Kina var det senaste utfallet kring -2 procents inflationstakt, i EMU var inflationstakten -0,7 procent. I flera länder är inflationen i nuläget den lägsta sedan slutet på 1940-talet/början på 1950-talet. Till stor del ligger lägre

olja- och råvarupriser bakom inflationsnedgången men även måtten på underliggande inflation, som rensar bort livsmedel och energi, har gått ned en del och ligger kring 1,5 procent i EMU och USA.

### Årlig inflationstakt



Inflationsutsikterna präglas till stor del av att vi räknar med att den förhållandevis låga tillväxten innebär att det kommer att finnas mycket ledig produktionskapacitet under de kommande åren. Detta bäddar för att flaskhalsproblem och liknande kommer att undvikas, vilket dämpar inflationstrycket. Arbetslösheten väntas ligga kvar på relativt höga nivåer vilket håller tillbaka löneutvecklingen. Tillsammans med en hyfsad produktivitet utveckling bör därför inte arbetskraftskostnaderna driva inflationen särskilt mycket framöver.

Den största inflationsrisken ligger förmodligen i att råvarupriserna fortsätter uppåt i den snabba takt vi sett hittills i år men det är inget vi räknar med. I inflationsprognoserna ligger en viss väntad uppgång i råvarupriserna, exempelvis väntas oljepriset gå från dagens pris på omkring 70 US-dollar per fat till 80 US-dollar per fat i genomsnitt under 2011.

Sammantaget räknar vi med att inflationen kommer att följa tillväxten ganska väl under de kommande åren. Efter en snabb uppgång under andra halvåret 2009, mycket till följd av att tidigare nedgångar i energipriser faller ur jämförelsetalen, så räknar vi med att inflationen kommer att ligga kring 1,5 procent, strax under i Japan, strax över i Kina, under både 2010 och 2011.



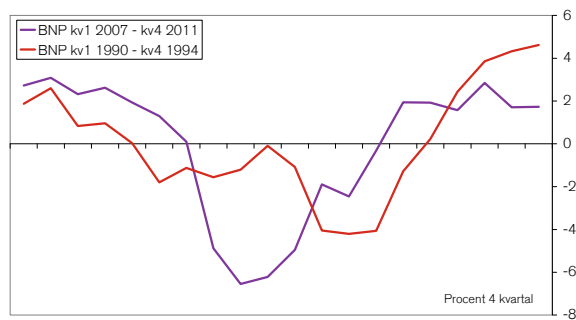
Tor Borg  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

# Svensk återhämtning andante

Konjunkturen har bottnat men investeringarna fortsätter att falla och konsumtionen dämpas av hög arbetslöshet och låga löneökningar. Uppgången efter raset i BNP med 4,9 procent i år blir därför långsam med en tillväxt på 0,6 procent 2010 och 1,8 procent 2011. Den underliggande inflationen är stabil och ligger kring 1 procent även i slutet av prognosperioden.

Stabiliseringen av den svenska ekonomin under andra kvartalet kom inte som någon överraskning. Framåtblickande indikatorer, som inköpschefernas index, konjunkturbarometern för företag och konsumenternas förtroende, har förbättrats kraftigt under de senaste månaderna. Lageravvecklingen fortsatte dock även under andra kvartalet och bidrog till att BNP inte ökade, utan var oförändrad säsongrensat jämfört med första kvartalet.

## BNP-utveckling under finanskrisen och 90-talskrisen



Vi räknar, som tidigare, med att botten är passerad och att den positiva utvecklingen fortsätter. Fallet i BNP blir något större än under 90-talskrisen men mindre utdraget i tiden. Återhämtningen går ganska snabbt under de närmaste kvartalen men sedan går det trögare. De finanspolitiska stimulanserna i Sverige och andra länder blir betydligt mindre nästa år än i år, stigande arbetslöshet dämpar efterfrågan och det tidigare raset i produktionen gör att kapacitetsutnyttjandet är lågt, vilket håller tillbaka investeringarna.

BNP faller i år med 4,9 procent och stiger sedan med 0,6 procent 2010 och med 1,8 procent 2011. BNP-prognosen för i år har justerats ner med 0,7 procentenheter, jämfört med konjunkturbedömningen i juni, medan prognosen för 2010 är oförändrad och prognosen för 2011 har dragits upp med 0,3 procentenheter. De relativt små förändringarna i BNP-

prognosen innebär att vi håller fast vid bedömningen att resursutnyttjandet i ekonomin kommer att vara mycket lågt under de kommande åren.

## Försörjningsbalans, procentuell volymförändring

	2008	2009	2010	2011
Hushållens konsumtion	-0,2	-1,5	0,7	1,1
Offentlig konsumtion	1,5	0,9	0,7	0,8
Fasta investeringar	2,7	-13,1	-2,6	3,0
Lagerinvesteringar 1)	-0,6	-1,0	0,2	0,2
Export	1,8	-15,0	2,5	4,0
Import	3,0	-15,5	2,2	4,0
BNP	-0,2	-4,9	0,6	1,8
BNP, kalenderkorrigerad	-0,5	-4,7	0,4	2,0

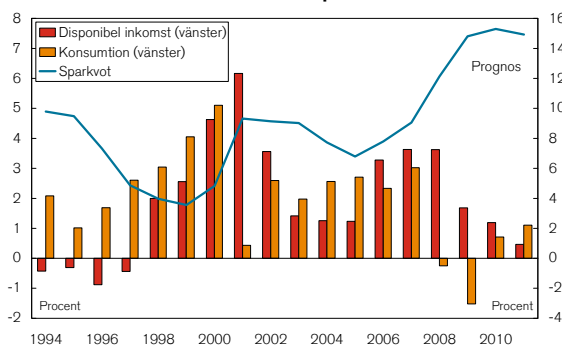
1) Bidrag till BNP-förändringen, procentenheter.

## Ingen ny köpfest i sikte

Detaljhandeln överraskade positivt och ökade med 4,1 procent under andra kvartalet, jämfört med motsvarande kvartal förra året. Övriga delar av konsumtionen, bland annat bilinköpen, utvecklades dock betydligt svagare och hushållens totala konsumtion föll därför med drygt 2 procent under andra kvartalet.

Uppgången i hushållens förtroendeindikator och en ökning av den reala disponibla inkomsten med cirka 1,5 procent talar för en bättre fart i hushållens konsumtion under andra halvåret, så att minskningen för 2009 stannar vid 1,5 procent.

## Hushållens konsumtion och disponibel inkomst



Vi tror emellertid inte på någon ny köpfest, utan räknar med att hushållens konsumtion bara växer med cirka 1 procent 2010 och 2011. Stigande arbetslöshet och en svag ökning av den reala disponibla inkomsten talar för en fortsatt försiktighet i efterfrågan. Sparkvoten, sparandet som andel av disponibel inkomst, beräknas därför ligga kvar på cirka 15 procent under prognosperioden. Räknar man bort sparandet i tjänste-

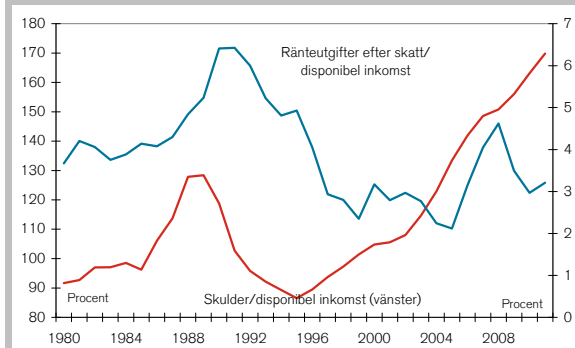
och premiepensioner och ser till det finansiella sparande som hushållen själva kan påverka, så ligger spar-kvoten på cirka 6,5 procent under prognosperioden. Samtidigt som hushållens sparande är högt fortsätter man också att låna i hög grad (se faktarutan).

### Blir hushållens skuldsättning för hög

För att dämpa den kraftiga nedgången i ekonomin har Riksbanken sänkt styrräntan från 4,75 procent förra hösten till för närvarande 0,25 procent. Räntesänkningen har stabiliserat bostadspriserna och bidragit till att hushållens skuldsättning fortsatt att öka om än i avtagande takt. I juni i år var utlåningen till hushållen 7,7 procent högre än i juni förra året. Hur stor är risken att de rekordlåga räntorna leder till en alltför hög skuldsättning i hushållssektorn som bäddar för framtida problem?

Hushållens skuldkvot, skulder i förhållande till disponibel inkomst, har ökat snabbt och var förra året cirka 150 procent. Den är nu betydligt högre än i slutet av 80-talet, före 90-talskrisen, då den toppade på cirka 130 procent. Även om takten i skuldökningen fortsätter att dämpas verkar det troligt att skuldkvoten stiger till cirka 170 procent år 2011 (se scenariot för hushållens skuldsättning).

### Hushållens skuldkvot och räntekvot

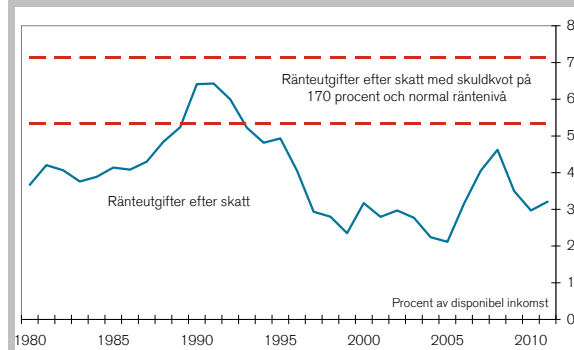


Hushållens räntekvot, ränteutgifter efter skatt i förhållande till disponibel inkomst, ligger dock på en betydligt lägre nivå än i slutet av 80-talet. Baserat på vår ränteprognos räknar vi med att räntekvoten efter skatt under perioden 2009-2011 ligger i intervallet 3-3,5 procent.

Ränteläget kommer, enligt vår bedömning, att vara betydligt lägre än normalt även 2011. På längre sikt bör emellertid ränteläget normaliseras med en styrränta på 3,5-5,0 procent och långa räntor som är högre än så. Om vi för enkelhets skull antar att hushållen helt finansierar sig till kortast möjliga ränta och att den är 1 procentenhet högre än styrräntan, så får vi ett intervall för räntan på 4,5-6,0 procent. Antag vidare att hushållens skulder efter 2011 ökar i samma takt som disponibla inkomsten, så kommer skuldkvoten att stabilise-

ras på 170 procent. I detta scenario, med ett normalt ränteläge, kommer hushållens räntekvot efter skatt att ligga i intervallet 5,4-7,2 procent. I ett normalt ränteläge kommer således ränteutgifternas andel av hushållens disponibla inkomst att vara 2-4 procentenheter högre än under perioden 2009-2011. Den hittills högsta räntekvoten på 6,4 procent 1990-91 kan mycket väl komma att överträffas.

### Hushållens räntekvot med normal räntenivå



Det är möjligt att hushållen prioriterar boendet och accepterar att boendeutgiftens andel av disponibla inkomsten ökar på bekostnad av annan konsumtion. I annat fall återstår bara att reducera skuldkvoten, vilket kan ske snabbt genom att minska skulderna eller långsammare genom att skulderna ökar mindre än disponibla inkomsten. Om hushållen vill dra ner räntekvoten i ett normalt ränteläge med 1 procentenhet till intervallet 4,4-6,2 procent, så måste skuldkvoten minska från 170 procent till 140-150 procent. Det kan till exempel ske genom att skulderna ökar 2 procentenheter långsammare än disponibla inkomsten men det tar lång tid, 7-10 år.

### Scenario för hushållens skuldsättning

	2008	2009	2010	2011
Procentuell förändring				
Disponibel inkomst	6,6	3,4	1,4	0,9
Skulder	8,1	7,0	6,0	5,0
Procent av disponibel inkomst				
Skulder	151	156	163	170
Ränteutgifter efter skatt	4,6	3,5	3,0	3,2

Riksbankens stimulans av ekonomin med extremt låga räntor kan alltså leda till att hushållens skuldsättning blir för hög och att ränteutgifterna tar en större andel av disponibla inkomsterna än vad hushållen önskar när ränteläget blir mer normalt. En möjlig utväg är att hushållen minskar takten i skuldsättningen mer än vad som antagits i scenariot redan under de närmaste åren när ränteläget fortfarande är lågt. Här utgör ökningen av sparandet en välbehövlig buffert.

## Investeringarna fortsätter att falla

Det stora raset i produktionen, osäkra utsikter för efterfrågan och svårigheter med finansiering har bidragit till att investeringarna minskat kraftigt. Under första halvåret var investeringarna cirka 17 procent lägre än under motsvarande period förra året. Nedgången har skett på bred front med undantag för energisektorn och offentliga myndigheter. Dessa sektorer svarar emellertid bara för en fjärdedel av de totala investeringarna.

Bostadsbyggandet har dragits ner kraftigt och första halvåret påbörjades bara 6 650 lägenheter, vilket var en minskning med drygt 45 procent från första halvåret förra året. Vi räknar med att antalet påbörjade lägenheter kommer att uppgå till cirka 14 000 i år och att bostadsbyggandet bara ökar svagt under de två kommande åren. Bostadsbyggandet sjunker således till nästan samma låga nivå som efter krisen på 90-talet. Skillnaden den här gången är att utgångsnivån bara är hälften av vad den var före 90-talskrisen.

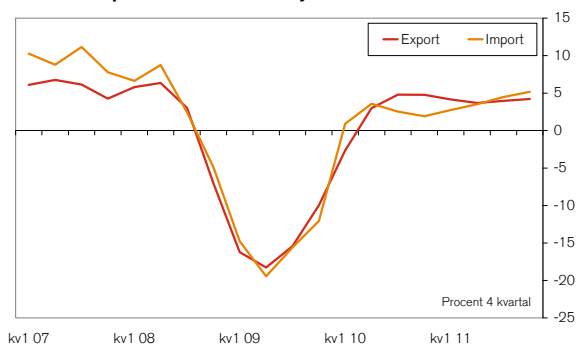
Den största negativa effekten för investeringarna kommer i år men även under nästa år fortsätter investeringarna att minska. Först under 2011 bedömer vi att investeringarna börjar öka igen.

## Återhämtning i exporten

Industrins ordergång från exportmarknaden i juni var en besvikelse. Även om ordergången tar fart under de kommande kvartalen lär exporten inte öka så mycket under andra halvåret, säsongrensat. Raset för exporten under 2009 blir ändå betydligt mindre än under första halvåret i och med att jämförelsen för helåret omfattar det svaga fjärde kvartalet i fjol.

Vi räknar med en gradvis återhämtning i den internationella efterfrågan under de två kommande åren och att svensk export följer med i den uppgången. Under prognosperioden räknar vi med att kronan successivt stärks till en mer normal nivå på 9,50 mot euron under 2011. Den positiva effekten av den tidigare kronförsvagningen på exporten blir därmed inte så stor.

## Export och import av varor och tjänster

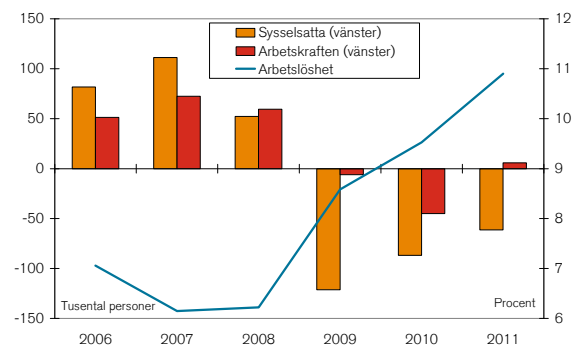


Importen har ungefär samma profil som exporten under prognosperioden. Överskottet i utrikeshandeln i utgångsläget medför emellertid att nettoexporten ger ett negativt bidrag till BNP-tillväxten på cirka 1 procentenhet i år som sedan vänds till ett positivt bidrag med en kvarts procentenhet 2010 och 2011.

## Vändning dröjer på arbetsmarknaden

Varslen om uppsägningar börjar nu dämpas efter den flodvåg som välldes ut över landet förra hösten. Toppen för antalet varsel ser därmed ut att bli något lägre än under 90-talskrisen. Arbetsproduktiviteten fortsätter i år att vara negativ för tredje året i rad, vilket kan tolkas som att företagen släpar efter i att anpassa arbetsstyrkan till det ras som skett i produktionen. En ganska svag BNP-tillväxt under de två kommande åren och ett uppdämt behov av effektiviseringar talar för att sysselsättningen minskar med cirka 270 000 personer under perioden 2008-2011.

## Arbetslöshet samt förändring i sysselsättning och arbetskraft



De arbetsmarknadspolitiska åtgärderna expanderar och väntas, enligt vår budgeten, omfatta cirka 250 000 personer 2011. Vår bedömning är att det blir svårt att klara en så kraftig ökning med kvalitet i satsningarna och att programmen därför ökar något mindre, till 225 000 personer.

Trots den kraftiga ökningen av de arbetsmarknadspolitiska åtgärderna, så fortsätter arbetslösheten att stiga. Vi räknar med att den öppna arbetslösheten stiger till strax under 11 procent under 2011. Arbetslösheten fortsätter att öka kraftigt även 2011 eftersom produktiviteten stiger allt snabbare samtidigt som de arbetsmarknadspolitiska åtgärderna ökar betydligt mindre än 2010.

Facit av finanskrisen för arbetsmarknaden blir att antalet öppet arbetslösa ökar med cirka 220 000 personer från 2008 till 2011 samtidigt som de arbetsmarknadspolitiska programmen ökar med 140 000 personer. Därtill kommer de som valt vanlig utbildning men som egentligen velat ha ett jobb.

## Låga nominella löneökningar

Treårsavtalen för 2007-2009, som dominerar på arbetsmarknaden, innebär att ökningen av arbetslösheten inte slår igenom fullt ut på löneökningstakten i år. De avtalsmässiga löneökningarna i hela ekonomin ligger på cirka 3 procent i år. Det sämre arbetsmarknadsläget dämpar emellertid de totala löneökningarna genom att övertidsersättningen minskar och genom att löneglidningen blir betydligt lägre. Vi räknar sammantaget med att löneökningstakten i hela ekonomin dämpas från 4,3 procent förra året till 3,3 procent i år.

Avtalsrörelsen 2010, som inleds i höst och avslutas nästa vår, kommer att föras i ett läge när arbetslösheten är mycket hög och på väg upp. Industrin, som ska vara löneledande, har drabbats extra hårt av den vikande exporten under finanskrisen. Låga nominella löneavtal underlättas också av att inflationen kommer att vara mycket låg. Vi räknar därför med att löneökningstakten i hela ekonomin hamnar strax under 2 procent 2010 och 2011, vilket är betydligt lägre än den genomsnittliga löneökningstakten på 3,7 procent under de senaste 15 åren.

Samtidigt som löneökningarna dämpas kommer produktivitetsökningen att accelerera. Vi bedömer att produktiviteten för hela ekonomin faller med cirka 2 procent i år men att den ökar med drygt 2 procent 2010 och 3 procent 2011. Arbetskraftskostnaden per producerad enhet faller därmed med cirka 1 procent både 2010 och 2011, vilket håller tillbaka inflationstrycket och kompenserar till viss del för den kraftigt stigande arbetskraftskostnaden per producerad enhet 2007-2009.

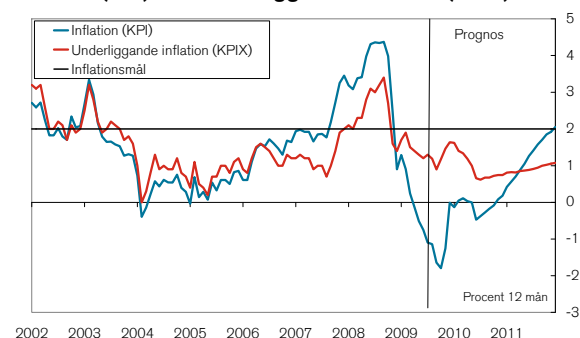
## Stabil underliggande inflation

Fallande arbetskostnader per producerad enhet talar för en låg inflation. Den svaga efterfrågan i ekonomin innebär också att det kommer att vara svårt för företagen att höja priserna, vilket begränsar genomslaget av den tidigare kronförsvagningen på konsumentpriserna. Kronan väntas dessutom komma att förstärkas med ytterligare cirka 10 procent till slutet av prognosperioden.

Inflationsprognosen påverkas också i hög grad av oljeprisets utveckling. Vi tror inte att den senaste uppgången i oljepriset består, utan räknar med att det faller till 60 dollar per fat till slutet av 2009 för att sedan stiga till 70 dollar per fat i slutet av 2010 och 80 dollar per fat i slutet av 2011.

Samtantaget kommer den underliggande inflationstakten, KPIX, att vara ganska stabil och ligga kvar på cirka 1 procent även i slutet av prognosperioden.

## Inflation (KPI) och underliggande inflation (KPIX)



Inflationstakten, mätt med KPI, blir mer ryckig eftersom den påverkas av ränteutvecklingen som ger ett stort negativt bidrag i år och nästa år men ett positivt bidrag 2011 när Riksbanken drar upp styrräntan. Bottnen för KPI-takten ligger under september-oktober i år men det dröjer till slutet av 2011 innan den når upp till inflationsmålet på 2 procent.

## Nyckeltal, procentuell förändring om inte annat anges

	2008	2009	2010	2011
Timlön	4,3	3,3	1,8	1,9
Produktivitet	-1,4	-2,1	2,3	3,3
Enhetsarbetskostnad	5,1	5,0	-0,9	-1,2
KPI, årsgenomsnitt	3,5	-0,4	-0,1	1,3
KPIX, årsgenomsnitt	2,5	1,4	0,9	0,9
Real disponibel inkomst	3,6	1,7	1,2	0,5
Sparkvot, nivå 1)	12,1	14,8	15,3	14,9
Sysselsättning	1,2	-2,6	-1,9	-1,4
Arbetslöshet, procent	6,2	8,6	9,5	10,9
Industriproduktion	-3,2	-20,0	2,0	3,0

1) Inklusive sparande i avtalspension och i premiepensionssystemet

## Antaganden om den ekonomiska politiken

**Penningpolitiken.** Styrräntan ligger kvar på 0,25 procent till hösten 2010. Därefter börjar den gradvis höjas och når upp till 1,75 procent i slutet av 2011.

**Finanspolitiken.** Utöver fattade beslut antas det komma ytterligare ofinansierade åtgärder på 20 miljarder 2010 och 5 miljarder 2011.

**Arbetsmarknadspolitiken.** Antalet personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder antas öka från 85 000 år 2008 till 225 000 år 2011. Till det kommer nystartsjobb som beräknas omfatta drygt 20 000 personer.



Tomas Pousette

ekonomiskasekretariatet@sbab.se

# I fokus : Stabilisering av bostadspriserna

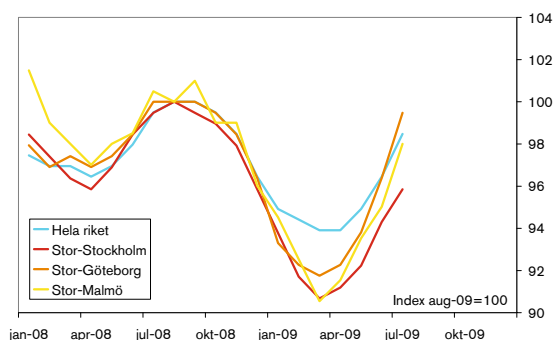
Vårens och sommarens uppgång i bostadspriserna fortsätter under hösten men i långsam takt. Därefter planar utvecklingen ut och priserna väntas ligga i princip still både nästa år och 2011. Effekterna av stigande arbetslöshet och svag inkomstutveckling motverkas av fortsatt låga räntor, börsuppgång och ett lågt byggande.

## Prisfallet hejdat tidigare än beräknat

En något starkare räntenedgång och kraftigare börsuppgång än vad vi räknade med för ett halvår sedan har stabiliserat utvecklingen av bostadspriserna. Bostadspriserna har även reagerat kraftigare på stimulanserna än vad vi räknade med. Möjligen är det så att hushållens historiskt höga benägenhet att välja bolån med väldigt korta bindningstider innebär att genomslaget av ränteförändringar på ekonomin i allmänhet, och bostadspriserna i synnerhet, blir större än vad historiska samband antyder att det borde bli.

Efter en nedgång på drygt 5 procent under hösten och början av vintern så har villapriserna stigit med knappt 5 procent under våren och sommaren. Både uppgång och nedgång har varit dubbelt så stark i storstadsregionerna som i övriga landet. Bostadsrättspriserna har rört sig betydligt mer än villapriserna. I Stockholms kommun sjönk exempelvis bostadsrättspriserna med nästan 20 procent och steg sedan med drygt 15 procent.

## Småhusprisernas utveckling (tre månaders glidande medelvärde)

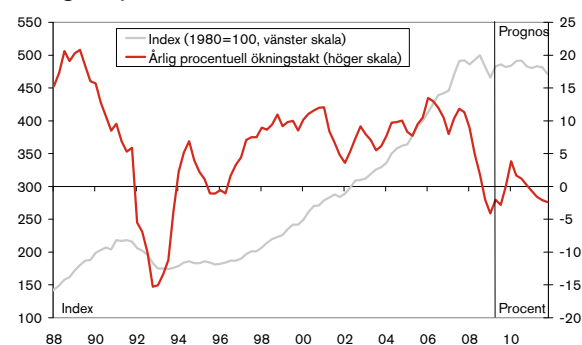


## Olika krafter påverkar bostadspriserna

Den enskilt viktigaste förklaringsfaktorn för bostadsprisernas utveckling är hushållens inkomstutveckling. Hushållens disponibla inkomst väntas öka betydligt långsammare under 2010 och 2011 än tidigare år. Arbetslösheten är en annan viktig faktor som dels

påverkar via inkomsterna, men också ofta har stora psykologiska effekter på investeringsviljan hos hushållen. Arbetslösheten väntas fortsätta stiga fram till slutet av 2011. Sammantaget pressar dessa faktorer bostadsmarknaden rejält. Vår uppdaterade prognos för småhuspriserna tar dock fasta på det större genomslaget från bolåneräntor till prisutvecklingen. Bolåneräntorna väntas ligga kvar på de historiskt låga nivåerna ett år framöver, innan de börjar stiga långsamt. De låga räntenivåerna bidrar till att motverka effekterna från inkomst- och arbetsmarknadsutvecklingen. Vi räknar också med att börsutvecklingen kommer att vara en stödjande faktor även framöver. Ett mycket lågt byggande innebär att utbudet av bostäder i förhållande till de demografiska behoven förblir begränsat, vilket stödjer priserna. Från och till har politiska förändringar av beskattning, bidrag och regel fått effekter på huspriserna. Detta är dock inget vi räknar med för de kommande åren.

## Fastighetsprisindex för småhus



## Inga nya toppnivåer

Totalt sett bedömer vi att de faktorer som väntas pressa ned bostadspriserna framöver kommer att balanseras av de faktorer som driver upp dem. Vi räknar därför med i stort sett oförändrade priser framöver. En mycket försiktig uppgång fram till mitten av 2010 följs av en lika försiktig nedgång till slutet av 2011. En händelselös utveckling kan tyckas, men perioden 2008-2011 står i stor kontrast till 1996-2007.



Tor Borg

ekonomiskasekretariatet@sbab.se

*SBAB:s konjunkturbrev är ett nyhetsbrev från SBAB.  
Konjunktur & räntor har sammanställts av SBAB:s Ekonomiska Sekretariat.  
Ansvariga för brevet: Tomas Pousette, tfn 08-614 43 88 ▪ Tor Borg, tfn 08-614 38 84  
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 uppge alltid källa.*



**Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag AB**

Besöksadress: Löjtnantsgatan 21 ▪ Postadress: Box 27308 ▪ 102 54 Stockholm ▪ Tel 08-614 43 00 ▪ Fax 08-611 46 00

Internet: [www.sbab.se](http://www.sbab.se) ▪ E-post: [headoffice@sbab.se](mailto:headoffice@sbab.se) ▪ (Org.nr. 556253-7513)