

Europeiska kommissionen
Generaldirektoratet för ekonomi och finans

Makroekonomiska obalanser

Sverige 2014

TACK TILL

Denna rapport utarbetades på GD Ekonomi och finans under ledning av Servaas Deroose, vice generaldirektör, Matthias Mors och Anne Bucher, direktörer.

De flesta bidragen kom från Matthias Mors, Heinz Jansen, Christian Weise, Hanna Aspegren, Jorge Duran Laguna, Norbert Gaál, Daniel Kosicki, Jessica Larsson, Daniel Monteiro och Ulrike Stierle-von Schutz. Med statistisk hjälp bidrog Johann Korner och Ulrike Stierle-von Schutz.

Synpunkter på rapporten tas tacksamt emot och ska skickas via post eller e-post till:

Heinz Jansen
Europeiska kommissionen
GD Ekonomi och finans, enhet G.2
1049 Bruxelles/Brussel
e-post: heinz.jansen@ec.europa.eu

eller

Christian Weise
Europeiska kommissionen
GD Ekonomi och finans, enhet G.2
1049 Bruxelles/Brussel
e-post: christian.weise@ec.europa.eu

Brytdatum för denna rapport var den 25 februari 2014.

Resultaten av de fördjupade granskningarna enligt förordning (EU) nr 1176/2011 om förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser

Sverige har fortsatta *makroekonomiska obalanser som kräver övervakning och politiska åtgärder*. Det är särskilt utvecklingen när det gäller hushållens skuldsättning som tillsammans med ineffektiva inslag på bostadsmarknaden kräver fortsatt uppmärksamhet. Även om det stora överskottet i bytesbalansen inte ger upphov till samma risker som stora underskott, och delvis är kopplat till behovet att minska skuldsättningen, kommer kommissionen att följa bytesbalansens utveckling i Sverige inom ramen för den europeiska planeringsterminen.

Mer specifikt ökar hushållens skuldsättning igen, efter en period av stabilisering, eftersom de främsta bidragande faktorerna kvarstår, nämligen låga bolåneräntor, skatteregler som gynnar lånefinansiering, långsam amortering av bolån och ett begränsat utbud av bostäder. Ett antal indikatorer på kreditutbudet och efterfrågeförhållandena tyder dock inte på något omedelbart skuldsaneringsstryck. Efter de senaste årens stabilisering ökade bostadspriserna igen under 2013, beroende på gynnsamma efterfrågeförhållanden och ineffektivitet på utbudssidan. Ineffektiva inslag på hyresmarknaden, omständliga planeringsprocesser och begränsad konkurrens inom byggsektorn har också bidragit till dynamiken i fråga om bostadspriser. Stabilare bostadspriser krävs för att begränsa den privata skuldsättningen och minska de makroekonomiska riskerna när lånekostnaderna ökar. Den senaste tidens makroprudentiella åtgärder är avgörande, men sannolikt inte tillräckliga, för att minska de makroekonomiska riskerna. Starka skattemässiga incitament för skuldfinansiering anses vara en viktig faktor som driver upp bostadspriserna. Ökade investeringar i bostäder skulle förbättra balansen mellan sparande -och investeringar. När det gäller skuldsättningen inom den icke-finansiella företagssektorn visar analysen att den inte ger upphov till några makroekonomiska risker. De reformer av bolagsbeskattningen som genomförts nyligen förutses dessutom minska företagets skuldsättning ytterligare genom att begränsa multinationella företags långtgående skatteplanering.

COM(2014) 150 final, 5.3.2014

Sammanfattning och slutsatser	9
1. Inledning	11
2. Makroekonomisk utveckling	13
3. Obalanser och risker	17
3.1. Konkurrenskraft och ställning i de utrikes affärerna	17
3.1.1. Konkurrenskraft och saldot för sparande-investeringar	17
3.1.2. Nettoutlandsställning	27
3.2. Privat skuldsättning: Icke-finansiella företagssektorn och hushållens skuldsättning	30
3.2.1. Den icke-finansiella företagssektorns skuldsättning	30
3.2.2. Faktorer bakom svenska företags skuldsättning och vidtagna reformer	32
3.2.3. Utvecklingen av hushållens skuldsättning	33
3.2.4. Hittills vidtagna åtgärder och aktuell debatt om hushållens skuldsättning	37
3.2.5. Privat skuldsättning: bedömning av obalanser	39
3.3. Bostadsmarknaden	41
3.3.1. Prisutvecklingen för bostäder	41
3.3.2. Underliggande marknadsfundamenta	43
3.3.3. Supply side challenges: New constructions	Error! Bookmark not defined.
3.3.4. Supply side challenges: The rental market and utilisation of the existing housing stock	Error! Bookmark not defined.
3.3.5. Outlook and conclusions	Error! Bookmark not defined.
4.1. Banking sector overview	Error! Bookmark not defined.
4.2. Credit risk	Error! Bookmark not defined.
4.3. Funding risk	Error! Bookmark not defined.
4.4. Conclusions	Error! Bookmark not defined.
5. Politiska problem	57
Referenser	61

FÖRTECKNING ÖVER TABELLER

2.1. 16

FÖRTECKNING ÖVER FIGURER

2.1.	Tillväxtfaktorer	13
2.2.	Nedbrytning av exportmarknadsandelarna	13
2.3.	Nedbrytning av den reala effektiva växlingskursen	14
2.4.	Arbetsmarknaden	14
2.5.	Fattigdom	15
2.6.	Nedbrytning av den konsoliderade skulden	15
3.1.	Nedbrytning av den svenska bytesbalansen	17
3.2.	Nettovärden för upplåning/utlåning per sektor	18
3.3.	Investeringsstakter	18
3.4.	Bostadsinvesteringar	18
3.5.	Konjunktursad bytesbalans	19
3.6.	Nedbrytning av enhetsarbetskostnadernas utveckling	19
3.7.	Svenska exportmarknadsandelar: varor och tjänster	20
3.8.	Exportmarknadsandelarnas tillväxttakt	20
3.9.	Svenska marknadsandelar och den nominella växelkursen	20
3.10.	Konstaterade komparativa fördelar för tjänster	25
3.11.	Konstaterade komparativa fördelar för varor	25
3.12.	Total svensk export per mottagarland som andel av Sveriges BNP (2011)	25
3.13.	Sveriges import per exportland som procentandel av handelspartners BNP (2011)	26
3.14.	Sveriges bytesbalans (exklusive investeringsinkomst) per handelspartnerregion	26
3.15.	Nedbrytning av den svenska nettoutlandsställningen	27
3.16.	Nedbrytning av förändringar i den svenska nettoutlandsställningen	27
3.17.	Nettoutlandsställning per sektor	27
3.18.	Värderingseffekter	28
3.19.	Värderingseffekter per finansiellt instrument	29
3.20.	Utlandsställning och direktinvesteringar till marknads- och bokföringsvärden	29
3.21.	Nedbrytning på årsbasis av företagsskuldernas andel av BNP	30
3.22.	Icke-finansiella företagsskulders andel av BNP (konsoliderat och starkt konsoliderat)	30
3.23.	Icke-finansiella företags skuldsättning	31
3.24.	Icke-finansiella företags skuldsättning	31
3.25.	Kreditflödets utveckling	31
3.26.	Företagens fallissemangsandel	32
3.27.	Bostadsprisernas utveckling	33
3.28.	Hushållens skuldsättning	33
3.29.	Nedbrytning på årsbasis av skulder som BNP-andel, hushåll	33
3.30.	Hushållens deflaterade prisutveckling	34
3.31.	Belåningsgraden vid nya bolån	34
3.32.	Svenska hushålls disponibla inkomster	35

3.33.	Stresstest av räntenivå	37
3.34.	Stresstest av huspriser	37
3.35.	Belåningsgraden i samlade bolån (%)	38
3.36.	Skuldsaneringstryck	39
3.37.	Reala bostadspriser i Norden, index 2010=100	41
3.38.	Nominellt bostadsprisindex i Sverige och EU	41
3.39.	Pris-genom-hyra och pris-genom-inkomst	42
3.40.	Kvoten pris-genom-inkomst, index 2000=100	42
3.41.	Kvoten pris-genom-inkomst, index 2000=100	43
3.43.	Befolkningens fördelning på upplåtelseform, 2014, % av total befolkning	44
3.44.	Bostadsinvesteringar och bygglov i Sverige	46
3.45.	Bostadsinvesteringar i % av BNP	46
3.46.	Hysesreglering inom EU27 (kvantitativa indikatorer för hyressättning)	49
3.47.	Hyra i förhållande till inkomst, urval av länder – ändrat basår 2000=100	49
3.48.	Hyra för nybyggda lägenheter jämfört med befintligt bestånd	49
4.1	Utlåning till den privata sektorn	53
4.2	Avkastning på eget kapital (%)	54
4.3	Nödlidande lån	55
4.4	Övervakad kapitaltäckningskvot för primärkapital	55
4.5	Skuldsättningsgrad primärkapital	55
4.6	Kvot utlåning/inlåning	57
4.7	Storbankers finansieringsstruktur	57
4.8	Genomsnittlig löptid finansiering	57

FÖRTECKNING ÖVER RUTOR

3.1.	Korrigeringar av betalningsbalansen minskar bytesbalansöverskottet.	22
3.2.	Överskuldsättning	36

SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER

Kommissionen drog i maj 2013 slutsatsen att Sverige hade drabbats av makroekonomiska obalanser, särskilt vad gäller utvecklingen av den privata sektorns skuldsättning och bostadsmarknaden. I den rapport om förvarningsmekanismen som offentliggjordes den 13 november 2013 drog kommissionen slutsatsen – också för att en obalans konstaterats i maj – att granskningen lämpligen fortsätter av huruvida obalanser kvarstår eller rättas till. I denna fördjupade granskning görs en ekonomisk analys av den svenska ekonomin i linje med omfattningen av övervakningen inom ramen för förfarandet vid makroekonomiska obalanser (nedan kallat *MIP*). De viktigaste iakttagelserna och slutsatserna av denna analys är följande:

- **Den privata sektorns skuldsättning, särskilt hushållens skuldsättning, är fortfarande en makroekonomisk risk.** Mot bakgrund av stigande bostadspriser är hushållens skuldsättning fortfarande hög, särskilt i form av bolån. För närvarande ökar bolånen mindre kraftigt men takten överträffar fortfarande BNP-tillväxten. Företagens upplåning är fortfarande stor men sjunkande, i en situation med låg tillväxt och låga investeringar. Senare tids skattereformer syftar till att minimera skatteplaneringssidan av företagens skuldhantering och ytterligare åtgärder kan förväntas. Farhågorna om den privata sektorns skuldsättning uppvägs i viss mån av det mycket blygsamma antalet företagskonkurser och personliga konkurser, men kreditflödenas utveckling behöver övervakas, särskilt när den ekonomiska tillväxten tar fart igen.
- Även om bostadspriserna inte ökat så mycket sedan 2010, medför brister på den svenska bostadsmarknaden fortfarande potentiella risker för den makroekonomiska stabiliteten, särskilt vid eventuella korrigeringar av bostadspriserna. Dessa brister är kopplade till den strukturella bostadsbristen och det ineffektiva nyttjandet av befintligt bostadsbestånd. Bristerna har byggts upp under de senaste årtiondena och har makroekonomiska effekter främst via hushållens ökande skuldsättning. Trots den senaste tidens åtgärder är hyresmarknaden fortfarande föremål för en långtgående reglering genom bruksvärdesystemet, medan höga transaktionsskatter inte stimulerar bostadsägare till bostadsförsäljning. Planerings- och planprocesserna för nybyggnation är utdragna och oöverskådliga. Begränsad konkurrens mellan byggare och utvecklingsbolag pressar upp bostadspriserna ytterligare. Inkomstskattens generösa avdragsrätt för boräntor, i förening med låg periodisk fastighetsskatt, fortsätter att driva upp bostadspriserna. Bostadsproblemen är mest akuta i Stockholms- och Göteborgsregionerna.
- **Överskottet i bytesbalansen är fortfarande stort men sjunker, eftersom hushållens sparande är måttligt.** En ökning av bostadsinvesteringar från en förhållandevis låg nivå skulle kunna förbättra saldot för sparande och investeringar. Bytesbalansens försämring förklaras delvis av ett strukturellt sjunkande handelsöverskott, motverkat av tjänsteexporten, inkomstbalansen och ett relativt litet energiunderskott. Ser man på sparande och investeringar, är de stora svenska överskotten i de utrikes affärerna en återspeglning av den privata sektorns höga nettosparande, den offentliga sektorns försiktiga finanspolitik och de låga bostadsinvesteringarna. Det svenska skattesystemet stimulerar både skuldökningar (exempelvis genom skatteavdrag) och sparande (exempelvis via pensionsreformen). Detta är en orsak till att svenska hushåll både byggt upp hög skuldsättning och stora besparingar. Nettosparandet väntas bli ännu måttligare, i och med att hushållens buffertsparande sjunker, fyrtilialisterna pensioneras, företagsinvesteringarna återhämtar sig och regeringen lever upp till sina planerade finanspolitiska stimulansåtgärder. Trots fortsatt förlorade exportmarknadsandelar, är Sverige fortfarande en av de mest konkurrenskraftiga ekonomierna i EU, till följd av ett allmänt gynnsamt företagsklimat samt stark FoU och innovation. Grundutbildningen har dock försämrats. Några farhågor om hållbarhet föranleder inte den finansiella utlandsnettoställningen, som är positiv för utländska direktinvesteringar (marknadsvärde).
- **Finansierings- och kreditriskerna förblir stabila inom den svenska banksektorn, vilket också beror på de svenska myndigheternas åtgärder. Fortsatt övervakning påkallas dock av utvecklingen inom finanssektorn och de tillämpade åtgärdernas ändamålsenlighet.** På

tillgångssidan är de svenska bankernas huvudrisk deras ökande hushållslåneportfölj, främst i form av bolån, som återspeglar problemet med hushållens höga skuldsättning. På skuldsidan har bankerna finansieringsrisker eftersom de främst finansierar sin verksamhet på de internationella lånemarknaderna, vilket skapar löptids- och valutaobalanser i deras balansomslutningar.

I den fördjupade granskningen behandlas även de politiska problemen med denna utveckling och möjliga vägar framåt. Ett antal faktorer kan beaktas:

- **För att ytterligare främja en sund lånekultur och bromsa hushållens skuldsättning, kan en omfattande reform övervägas som gradvis minskar och/eller begränsar möjligheterna till ränteavdrag och samtidigt stärker den periodiska fastighetsbeskattningen.** En sådan reform kan redan nu tecknas i stora drag, inklusive nödvändiga åtgärder för beskattning och skuldsättning, så de första stegen kan tas snabbt med välavvägda genomförandefaser, så snart den politiska situationen tillåter detta. Dessutom kan det vara värdefullt att verka för en bättre amorteringskultur bland låntagare.
- **När det gäller företagsskulder, kan ytterligare sätt övervägas att minska företagsbeskattningens snedvriddning mot skuldfinansiering.** För företagen torde det även vara lämpligt att införa en finansieringsram för investeringsbehoven när fasen med låg tillväxt och låga investeringar har passerats.
- **Med fokus på bostadsmarknaden har den svenska regeringen tagit flera steg i rätt riktning. Icke desto mindre skulle ytterligare steg kunna tas.** På hyresmarknaden kunde dessa handla om avreglering av hyressättningen, så att enskilda hyresgäster och hyresvärdar enades om hyresnivåer och därmed ökade avtalsfriheten. Ett första steg kunde vara att låta hyrorna i nyproduktion helt återspegla hyresgästernas betalningsvilja eller att hyrorna kunde sättas friare i privatägda hyresobjekt. Slutligen kunde hyrorna i det övriga beståndet anpassas. Inom byggandet torde en mer strategisk, övergripande ansats komma till pass för att åtgärda bristerna på bostadsmarknaden. Här kunde en rationalisering av planerings- och planprocesserna övervägas. Särskilt kunde dessa processer effektiviseras genom mer standardiserade nationella byggkrav och genom att lätta på de omfattande plan- och planeringskraven. Ökad insyn i kommunala fastighetsöverlåtelse kunde vara en annan prioritet liksom ökad konkurrens genom förenklade anbud för mindre eller utländska byggare. Övervägas kunde också klara mekanismer för att stimulera byggare att bygga på redan detaljplanerad mark. Övervägas kan även att stimulera kommunerna att främja nybyggnation.

De föreslagna åtgärderna är sammankopplade och förstärker varandra: exempelvis bör förändringar på bostadsmarknaden påverka hushållens skuldtutveckling. Effekterna kan också få högst varierande tidshorisonter: medan exempelvis en begränsning av skatteavdraget torde få effekter på kort sikt, torde ett förenklat och snabbare byggande påverka bostadsutbudet på medellång sikt.

Viktigt är att undvika abrupta politiska förändringar på dessa områden, eftersom de har avgörande makroekonomiska effekter: lämpligast är gradvis genomförande, välavvägda tidsplaner, brett politiskt och folkligt stöd samt kontinuerlig utvärdering av åtgärdernas effekter. Som nämns i denna fördjupade granskning har dessa obalanser utvecklats under lång tid, varför de inte kan rättas till över en natt. Emellertid torde en period med starkare ekonomisk tillväxt och den pågående breda debatten i Sverige om dessa frågor kunna bana väg för fler sunda politiska insatser på dessa områden.

1. INLEDNING

Den 13 november 2013 lade Europeiska kommissionen fram sin tredje rapport om den förvarningsmekanism som utarbetats i enlighet med artikel 3 i förordning (EU) nr 1176/2011 om förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser. Förvarningsmekanismen fungerar som en inledande granskning som kan klargöra för vilka medlemsstater det krävs en fördjupad granskning för att fastställa om obalanser föreligger eller riskerar att uppstå. Enligt artikel 5 i förordning (EU) nr 1176/2011 ska man i dessa landsspecifika fördjupade granskningar undersöka den makroekonomiska utvecklingens art, ursprung och allvar i den berörda medlemsstaten, vilken utgör eller kan leda till obalanser. Utifrån denna analys kommer kommissionen att fastställa om den anser att det föreligger en obalans i lagstiftningens mening och vilken typ av uppföljning den kommer att rekommendera rådet.

Detta är den tredje fördjupade granskningen av Sverige. Den föregående fördjupade granskningen offentliggjordes den 10 april 2013, och slutsatsen i den var att Sverige hade makroekonomiska obalanser, särskilt när det gäller utvecklingen av den privata sektorns skuldsättning och bostadsmarknaden. Sammantaget anser kommissionen, också med hänsyn till att obalanser konstaterades i maj, att det är lämpligt att i förvarningsmekanismen fortsätta granskningen av huruvida obalanser kvarstår eller rättas till. I denna fördjupade granskning görs därför en ekonomisk analys av den svenska ekonomin, inom ramen för övervakningen vid förfarandet vid makroekonomiska obalanser (MIP).

Mot denna bakgrund presenteras i avsnitt 2 en överblick över den allmänna makroekonomiska utvecklingen, medan avsnitt 3 behandlar de viktigaste obalanserna och motsvarande risker. Avsnitt 4 innehåller en närmare analys av finanssektorns stabilitet, medan politiska hänsyn diskuteras i avsnitt 5.

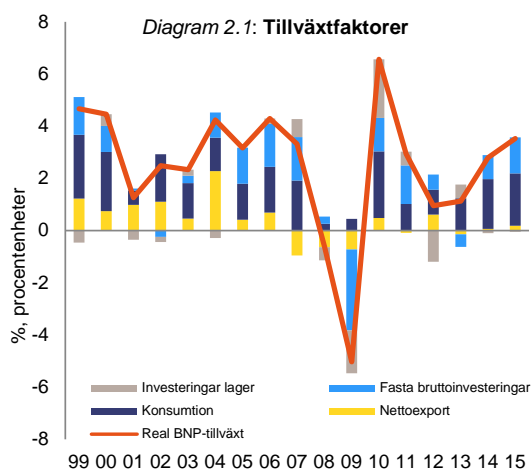
2. MAKROEKONOMISK UTVECKLING

En återhämtning som drivs av inhemsk efterfrågan

Sverige kom ur den kraftiga konjunktunedgången 2008/09 med en stark återhämtning år 2010 och stabil tillväxt under 2011. BNP-tillväxten har dock varit svag under 2012 och 2013 till följd av euroområdets statsskuldskris och långsam ekonomisk tillväxt bland Sveriges handelspartner. BNP-tillväxten väntas stiga gradvis från 0,9 % år 2013, till 2,5 % år 2014 och 3,3 % år 2015.

Till skillnad från tidigare återhämtningsperioder, som i regel var exportdrivna, väntas den framtida tillväxten nu främst drivas på av den inhemska efterfrågan. Hushållens konsumtion väntas bli den viktigaste tillväxtfaktorn, till följd av väntade förbättringar på arbetsmarknaden, lågräntemiljön och inkomstskattesänkningar tillkännagivna i 2014 års budgetproposition. Hushållens sparande nådde rekordhöjder 2012 och 2013, mot bakgrund av hög arbetslöshet och osäkerhet om utsikterna i euroområdet. Det väntas minska, när osäkerheten skingras och buffertsparatet sjunker på medellång sikt.

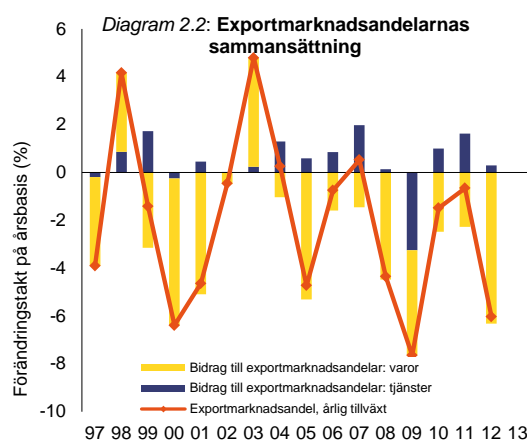
Fasta bruttoinvesteringar väntas gradvis öka igen. I samband med exportens förväntade återhämtning, väntas också industrins kapacitetsutnyttjande öka och bana väg för investeringar under 2014 och 2015.



Source: Kommissionens avdelningar

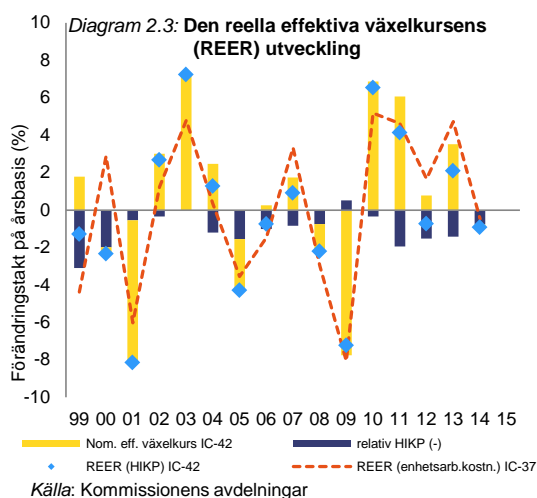
Försämrade exportmarknadsandelar och omfördelning av bytesbalansöverskottet

Trots att Sverige är en av de mest konkurrenskraftiga ekonomierna i EU (se avsnitt 3.1.1), har landet förlorat exportmarknadsandelar sedan 2008. De förlorade exportmarknadsandelarna står varusektorn för, medan tjänstesektorn noterat vissa ökningarna sedan 2010. Varusektorns förlorade andelar har en strukturell förklaring, nämligen den svenska exportens traditionella produktmix. Pappersvaror tappar hela tiden som informationsbärare, medan sågverksprodukter begränsas av byggbranschens svaga ekonomiska utsikter. Exportmarknadsandelarnas svängningar på årsbasis beror också på den fluktuerande kronkursen som påverkar det svenska exportvärdet, mätt i euro. Exempelvis är det stora fallet 2009 kopplat till deprecieringen av den nominella effektiva växlingskursen, som framgår av diagram 2.3.



Källa: Kommissionens avdelningar

Den svenska kostnadsutvecklingen jämförd med Sveriges handelspartners tyder inte på några större problem med konkurrenskraften. Den reala effektiva växelkursen har sedan 2010 apprecierats på grund av den starka kronan. Medan enhetsarbetskostnaderna har ökat i samma takt som Sveriges handelspartners, har de inhemska priserna ökat långsammare.



Sveriges bytesbalansöverskott har legat över resultatavslans indikativa tröskelvärde sedan 2003. Mellan 2007 och 2012 minskade det från 9,3 % till 6 % av BNP och förväntas anpassa sig ytterligare, till följd av att hushållens buffertsparande minskar och investeringarna ökar. Trots två årtionden av positiv bytesbalans är den svenska finansiella nettoställningen visserligen hållbar men fortfarande negativ.

Sveriges handelsresultat och ställning i de utrikes affärerna analyseras närmare i avsnitt 3.1.

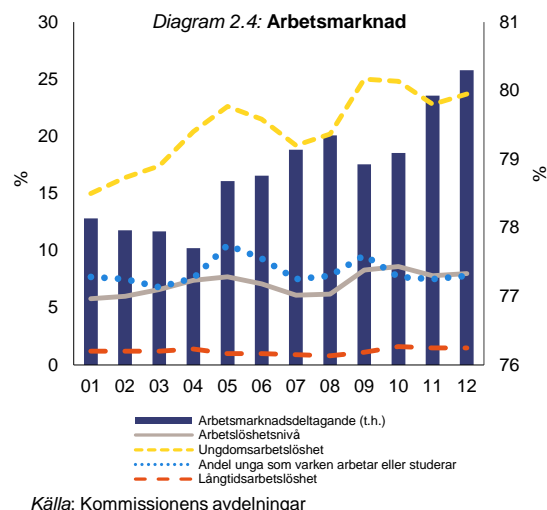
Lågt inflationstryck

Efter att ha fluktuerat kring 0,9 % under 2012, sjönk HIKP-inflationen år 2013 till 0,4 %, på grund av lägre energikostnader och industrivarusektorns sjunkande priser (ej energi). De väntat dämpade energipriserna och fortsatta effekterna av kronans appreciering antas göra att inflationstrycket förblir lågt under 2014. Löneutvecklingen väntas bidra till den allmänt låga inflationen, eftersom 2013 års lönerörelse täcker tre år och pekar på historiskt sett måttliga löneökningar. Den nuvarande dåliga arbetsmarknaden pekar också på måttliga ersättningsökningar. Efter lågt inflationstryck i ekonomin och trög ekonomisk tillväxt, sänkte Riksbanken reporäntan med 0,25 procentenheter till 0,75 % i december 2013.

Återhämtning på arbetsmarknaden och stabila sociala indikatorer

Trots en tills nyligen svag ekonomi har sysselsättningen fortsatt öka under 2012 och 2013, vilket väntas fortsätta under 2014 och 2015 på grund av ökat arbetskraftsutbud och reformer av arbetslöshets- och sjukförsäkringssystemen.

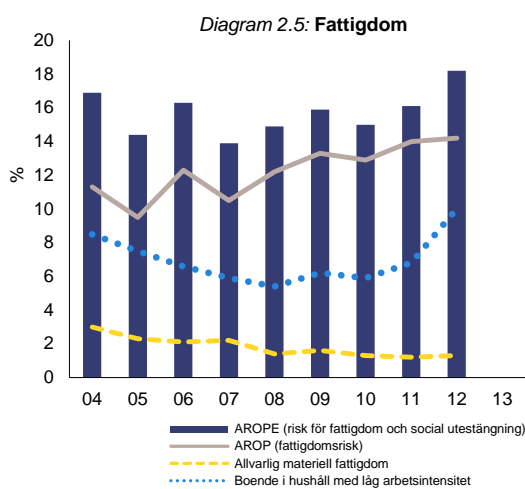
Efter krisen 2008/2009 har arbetslösheten aldrig återgått till sin tidigare nivå, utan nådde en kulmen på 8,3 % i mars 2013 och verkar ha stabiliserats kring 8 %. Den väntas sjunka långsamt under 2014 och snabbare under 2015, i samband med en starkare tillväxtdynamik.



Även om ungdomsarbetslösheten nu ligger under EU-genomsnittet, är den hög med 24,1 % i november 2013, efter att ha ökat från 15 % år 2001. Flera faktorer tenderar att dämpa oron över ungdomsarbetslösheten: En stor del av de arbetslösa är studerande, omsättningen är hög och arbetslöshetsperioderna korta, med ett tillfälligt större arbetskraftsutbud och en generationseffekt. Även om de studerande räknas bort, är den resterande ungdomsarbetslösheten relativt hög (11,9 % för 2012) jämfört med länder med liknande arbetsmarknad (från 2,5 % i Nederländerna till 8,1 % i Finland). De flesta av dessa ej studerande arbetslösa är lågkvalificerade personer utan gymnasieutbildning och ungdomar med invandrarbakgrund utanför EU. Dessa

(överlappande) grupper verkar vara de mest utsatta. ⁽¹⁾

Andelen som riskerar att drabbas av fattigdom eller social utestängning har ökat något sedan 2010, men den ligger fortfarande långt under genomsnittet i euroområdet. Dessutom ligger absolut fattigdom kvar på en mycket låg nivå: 1,3 % av den totala befolkningen (7,5 % i euroområdet).



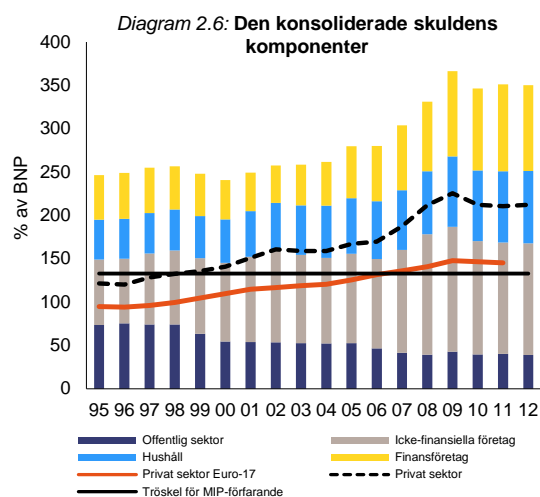
Källa: Kommissionens avdelningar

Den inhemska skulden avser främst privatpersoner

Den privata sektorns skuldsättning (konsoliderad) har ökat från 121 % av BNP 1995 till 212 % av BNP 2012, vilket är långt över varningströskeln på 133 %. Efter tre års stabilisering av Sveriges skuldkvot, väntas den privata skuldsättningen som andel av BNP öka under 2013. Ökningstakten har nämligen i absoluta tal inte minskat lika snabbt som BNP (preliminära uppgifter baserade på de tre första kvartalen tyder på 235 % av BNP år 2012 – ska uppdateras). Korrigeringen under perioden 2009–2011 berodde på sjunkande skuldsättning bland icke-finansiella företag, som står för omkring två tredjedelar av den totala privata skuldsättningen. Å andra sidan har hushållens skulder, som står för den resterande tredjedelen, inte minskat utan stabilt legat kvar på omkring 81 % av BNP 2009–2011, för att sedan stiga till 83,6% år 2012. Slutligen bidrar också

finansbolag i hög grad till landets skuldsättning med 98,8 % av BNP år 2012.

Å andra sidan ligger den offentliga skulden på en relativt låg nivå på omkring 40 % av BNP. Tidigare års minskning av den offentliga skuldkvoten vände under 2013, till följd av en engångsupplåning på 100 miljarder kronor för att stärka Riksbankens valutareserver. Med beaktande av 2014 års budget och dess inriktning på att förbättra hushållens disponibla inkomster genom skattesänkningar, väntas underskottet hamna på 1,5 % av BNP år 2014 och den offentliga skulden gå upp men därefter minska under 2015. Den privata skuldsättningen analyseras närmare i avsnitt 3.2.



Källa: Kommissionens avdelningar

En fortfarande pressad bostadsmarknad

Fastän den svenska bostadsmarknaden har varit stabil under senare år, är den fortfarande en potentiell källa till instabilitet, detta trots de senaste åtgärderna. På medellång sikt skulle höjda räntor och kreditstramning med största sannolikhet kyla ner efterfrågan på bolån. Emellertid kommer de starka skattestimulanserna för bostäder, i kombination med obalanser på marknadens utbudssida, troligen att driva upp huspriserna ytterligare. Bostadspriserna behöver en ytterligare stabilisering för att undvika ökad privat skuldsättning, undvika överhettning och snabba svängningar som på nytt kan väcka farhågorna om obalanser och makroekonomiska risker.

⁽¹⁾ ECFIN Country Focus, Sun spots on the Swedish labour market? Pavlína Žáková, maj 2013

Tabell 2.1:

Centrala ekonomiska, finansiella och sociala indikatorer - Sverige	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Forecast		
							2013	2014	2015
Real BNP (på årsbasis)	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,0	2,6	3,3
Privat konsumtion (på årsbasis)	3,7	0,0	-0,3	4,0	1,7	1,6	1,9	3,0	3,3
Offentlig konsumtion (på årsbasis)	0,7	1,0	2,2	2,1	0,8	0,3	1,0	1,1	0,7
Fast bruttoinvestering (på årsbasis)	8,9	1,4	-15,5	7,2	8,2	3,3	-1,4	5,0	7,3
Export av varor och tjänster (på årsbasis)	5,7	1,7	-13,8	11,4	6,1	0,7	-1,5	3,0	5,4
Import av varor och tjänster (på årsbasis)	9,0	3,5	-14,3	12,0	7,1	-0,6	-2,1	3,7	5,8
Produktionsgap	3,4	0,7	-5,6	-1,3	-0,4	-1,3	-2,0	-1,5	-0,5
Bidrag till BNP-tillväxt:									
Inhemsk efterfrågan (på årsbasis)	3,6	0,5	-2,7	3,8	2,5	1,5	0,9	2,7	3,2
Lager (på årsbasis)	0,7	-0,5	-1,6	2,2	0,5	-1,2	-0,1	0,1	0,0
Nettoexport (på årsbasis)	-1,0	-0,6	-0,7	0,5	-0,1	0,6	0,2	-0,1	0,1
Bytesbalans (betalningsbalans) (% av BNP)	9,3	9,0	6,3	6,3	6,0	6,1	.	.	.
Handelsbalans (% av BNP), betalningsbalans	7,3	6,9	5,8	5,6	5,3	5,4	.	.	.
Handelsindex för varor och tjänster (på årsbasis)	1,4	-0,4	0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Nettoutlandsställning (% av BNP)	-1,5	-11,1	-11,2	-9,1	-11,1	-12,1	.	.	.
Nettoutlandsskuld (% av BNP)	47,1	69,6	76,4	65,5	65,4	60,7	.	.	.
Bruttoutlandsskuld (% av BNP)	176,6	206,2	213,5	193,9	200,0	191,2	.	.	.
Exportresultat jämfört med de mest utvecklade länderna (5 år, förändring i %)	10,3	2,5	-8,6	-5,5	-6,5	-10,2	.	.	.
Exportmarknadsandel, varor och tjänster (%)	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1	.	.	.
Hushållens sparande (nettosparande i procent av disponibel nettoinkomst)	7,2	9,0	11,0	8,3	10,4	12,2	.	.	.
Privat kreditflöde (konsoliderat, % av BNP)	22,4	20,3	5,1	4,2	5,7	1,3	.	.	.
Den privata sektorns skuldsättning, konsoliderad (% av BNP)	187,7	211,8	225,3	212,0	210,5	209,9	.	.	.
Deflaterat husprisindex (på årsbasis)	11,2	-1,7	0,6	6,6	0,6	-0,2	.	.	.
Bostadsinvesteringar (% av BNP)	3,9	3,5	3,0	3,3	3,6	3,2	.	.	.
Finanssektorns samlade skulder, ej konsoliderade (på årsbasis)	8,8	11,6	3,0	2,8	3,2	4,4	.	.	.
Kapitaltäckningskvot för primärkapital (1)	.	7,8	10,5	10,5	10,8	11,2	.	.	.
Total kapitaltäckningsgrad (2)	.	10,5	12,7	12,2	11,8	12,1	.	.	.
Brutto osäkra och nödlidande lån (% av totala skuldinstrument och totala lån och förskott) (2)	0,9	0,9	.	.	.
Sysselsättning, personer (på årsbasis)	2,3	0,9	-2,4	1,0	2,1	0,7	0,9	0,9	1,0
Arbetslöshet	6,1	6,2	8,3	8,6	7,8	8,0	8,0	7,7	7,3
Långtidsarbetslöshet (% av den aktiva befolkningen)	0,9	0,8	1,1	1,6	1,5	1,5	.	.	.
Ungdomsarbetslöshet (% av den aktiva befolkningen i samma åldersgrupp)	19,2	20,2	25,0	24,8	22,8	23,7	23,4	.	.
Arbetsmarknadsdeltagande (15-64 år)	79,1	79,3	78,9	79,1	79,9	80,3	.	.	.
Ungdomar som inte är sysselsatta eller i utbildning (% av den totala befolkningen)	7,5	7,8	9,6	7,7	7,5	7,8	.	.	.
Personer som löper risk för fattigdom eller social utestängning (% av den totala befolkningen)	13,9	14,9	15,9	15,0	16,1	18,2	.	.	.
Personer som löper risk för fattigdom (% av den totala befolkningen)	10,5	12,2	13,3	12,9	14,0	14,2	.	.	.
Allvarlig materiell fattigdom (% av den totala befolkningen)	2,2	1,4	1,6	1,3	1,2	1,3	.	.	.
Personer i hushåll med mycket låg arbetsintensitet (% av den totala befolkningen)	5,9	5,4	6,2	5,9	6,8	10,0	.	.	.
BNP-deflator (på årsbasis)	2,8	3,1	2,1	0,8	1,3	1,0	1,0	1,4	1,5
Harmoniserat konsumentprisindex (på årsbasis)	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,9	1,8
Nominell ersättning per anställd (på årsbasis)	5,2	1,5	1,6	3,1	0,9	3,1	2,6	3,0	3,4
Arbetsproduktiviteten (real, per anställd, på årsbasis)	1,0	-1,5	-2,7	5,5	0,8	0,2	#VALUE!	#N/A	#N/A
Enhetsarbetskostnad (hela ekonomin, på årsbasis)	4,2	3,1	4,4	-2,3	0,1	2,9	2,5	1,2	1,2
Real enhetsarbetskostnad (på årsbasis)	1,4	-0,1	2,3	-3,1	-1,2	1,9	1,5	-0,2	-0,4
Real effektiv växelkurs (enhetsarbetskostnader, på årsbasis)	3,3	-2,9	-8,1	5,2	4,6	1,7	4,8	-0,4	-0,2
Real effektiv växelkurs (HIKP, på årsbasis)	0,9	-2,2	-7,2	6,5	4,1	-0,7	.	.	.
Saldot i de offentliga finanserna (% av BNP)	3,6	2,2	-0,7	0,3	0,2	-0,2	-0,9	-1,2	-0,5
Strukturellt saldo i de offentliga finanserna (% av BNP)	1,6	1,5	2,6	1,1	0,4	0,5	0,3	-0,3	-0,2
Offentlig bruttoskuld (% av BNP)	40,2	38,8	42,6	39,4	38,6	38,2	41,6	42,1	41,2

(1) inhemska bankkoncerner och fristående banker.

(2) inhemska bankkoncerner och fristående banker, utlandskontrollerade (EU och icke-EU) dotterbolag och utlandskontrollerade (EU och icke-EU) filialer.

Källa: Eurostat, ECB, AMECO

Regeringens senaste åtgärder anses peka i rätt riktning, men deras effekter uppfattas som små på kort sikt. Ytterligare åtgärder behövs för att kunna hantera de ökande bristerna på denna marknad.

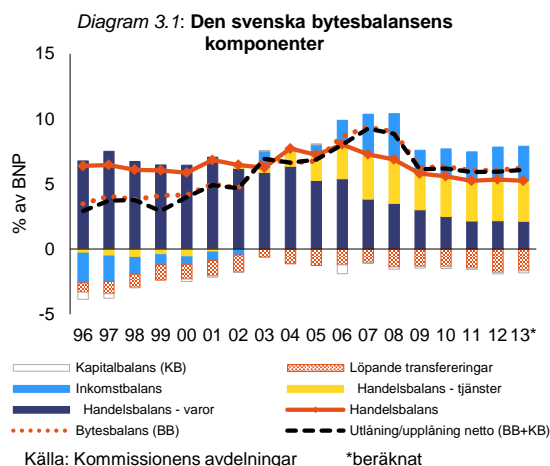
3. OBALANSER OCH RISKER

3.1. KONKURRENSKRAFT OCH STÄLLNING I DE UTRIKES AFFÄRERNA

3.1.1. Konkurrenskraft och saldot för sparande-investeringar

Stora externa överskott minskar långsamt när saldot för sparande-investeringar krymper

Det svenska överskottet i bytesbalansen är stort men fortsätter minska. Sverige började bygga upp stora överskott i bytesbalansen i mitten av 1990-talet, efter den djupa ekonomiska och finansiella krisen som hade brutit ut i början av årtiondet. Denna hade lett till att den fasta växelkursen kollapsade, till en kraftig depreciering av kronan och en kraftigt exportdriven återhämtning. Under de tre åren fram till 2012 har de svenska bytesbalansöverskotten marginellt överskridit resultatavslans referensvärde på 6 % för förfarandet vid makroekonomiska obalanser. Överskottet har stadigt sjunkit sedan 2007, då det uppgick till 9,3 % av BNP (diagram 3.1) och väntas fortsätta sjunka till knappt 6 % år 2015, enligt kommissionens vinterprognos 2014⁽²⁾.



Bytesbalansens försämring kan delvis förklaras med ett strukturellt sjunkande varuhandelsöverskott, motverkat av tjänsteexporten, faktorinkomster och ett relativt litet energiunderskott. Den svenska varuexportens nettovärde har sjunkit väsentligt sedan mitten av 2000-talet i samband med i) tjänstesektorns ökade betydelse i den svenska

ekonomin, ii) den ökade konkurrensen från framväxande varuexportinriktade ekonomier, och iii) den pågående trenden mot tjänstifiering⁽³⁾. Denna utveckling åtföljdes av en ökad tjänsteexport, som emellertid inte varit tillräcklig för att förhindra att handelsbalansen minskar som andel av BNP. Noteras bör också att det svenska handelsunderskottet när det gäller energiprodukter är påfallande litet för ett icke-oljeproducerande land. Detta beror på den omfattande användningen av förnybar vattenkraft och kärnenergi. Med -1,7 % av BNP 2012 ligger den svenska handelsbalansen för energi långt över EU-genomsnittet på -4,7 %, vilket förklarar de fortsatt höga överskotten mot utlandet.

Medan handelsbalansen som helhet långsamt har försvagats, har den finansiella balansen förbättrats under de senaste årtiondena och blev positiv under 2003. Denna utveckling beror på förstärkningen av Sveriges nettoutlandsställning, vilket diskuteras i nästa delavsnitt. Löpande transfereringar har en stadigt negativ utveckling, vilket avspeglar Sveriges utlandsbistånd och positiva bidrag till internationella organisationer som EU, samt överföringar från arbetstagare⁽⁴⁾. Som ofta är fallet i de utvecklade länderna, är kapitalbalansen som restvärde negativ.

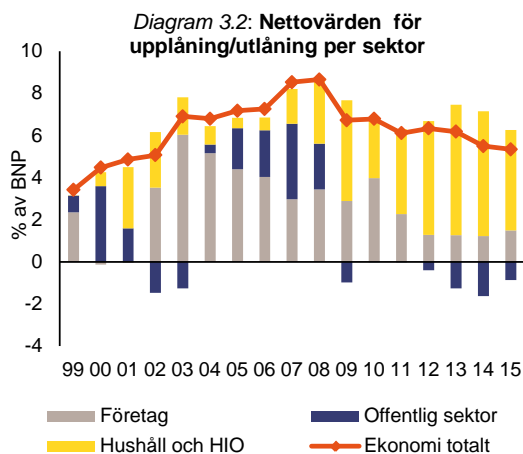
Hushållens sparande är fortfarande högt, men pekar nedåt. Ser man på sparande och investeringar, är de stora svenska överskotten i de utrikes affärerna en återspeglings av den privata sektorns höga nettosparande, den offentliga sektorns försiktiga finanspolitik och de låga bostadsinvesteringarna. De svenska företagens relativt höga sparande 2002–2010 berodde delvis på finanssektorns jämförelsevis höga nettosparande, som bidragit till den svenska banksektorns höga kapitaliseringsnivåer (se avsnitt 4). Företagens sparande har därefter avtagit (diagram 3.2). Eftersom den globala efterfrågan ökar, är det troligt att tidigare försenade investeringsbeslut dras igång och bidrar till denna utveckling. Svenska hushåll ökade sitt buffertsparande i samband med 2008 års

⁽²⁾ Europeiska kommissionen (2014).

⁽³⁾ Tjänstifiering avser ökad användning av tjänster i produktionsprocesser, samt ökad (sido)försäljning av tjänster till kunder.

⁽⁴⁾ Enligt uppgifter från Eurostat har invandringen till Sverige under 2000–2011 i genomsnitt varit dubbelt så stor som utvandringen.

internationella finanskris. I och med att krisen försvagas, väntas hushållen också moderera sitt sparbetende. Noteras bör att det höga företags- och hushållssparandet också är en följd av pensionsreformer och andra reformer på 1990-talet, som innebar ett viktigt steg mot ett avgiftsbestämt pensionssystem. I och med att befolkningen åldras och 40-talisterna pensioneras, kommer ett allt större befolkningssegment att börja använda sina besparingar och därmed ytterligare minska överskottet i de utrikes affärerna. Sunda budgetramar och en försiktig finanspolitik har inneburit att de offentliga finanserna varit nära balans eller uppvisat överskott under större delen av de senaste 15 åren. Emellertid innehöll 2013 års budgetproposition en liten finanspolitisk stimulans, som förstärktes i 2014 års budgetproposition. Detta är delvis orsaken till det måttliga offentliga underskottet som återges i diagram 3.2 för perioden 2012–2015

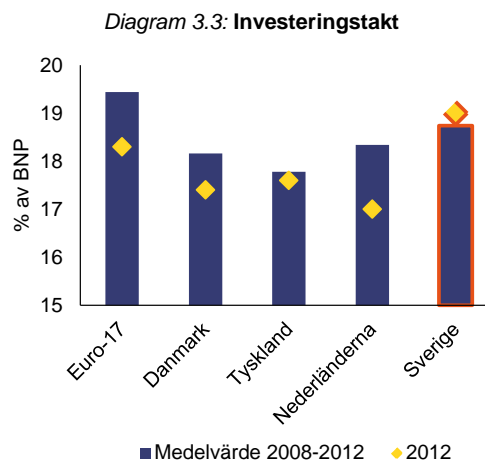


Källa: Kommissionens avdelningar

Medan de totala investeringarna väl kan mäta sig med liknande EU-länder, är bostadsinvesteringarna uppseendeväckande låga. Efter en start på relativt låga nivåer under 1990-talet ökade den svenska investeringstakten⁽⁵⁾ snabbt och hamnade år 2008 på 20 % av BNP. Den ekonomiska och finansiella krisen innebar markant sjunkande investeringar i många EU-länder, men detta var relativt måttligt i Sverige. Under de fem åren 2008–2012 investerade Sverige mer än en referensgrupp av EU-länder med stora bytesbalansöverskott (Tyskland, Nederländerna och Danmark). Enligt de senaste årsuppgifterna var den svenska

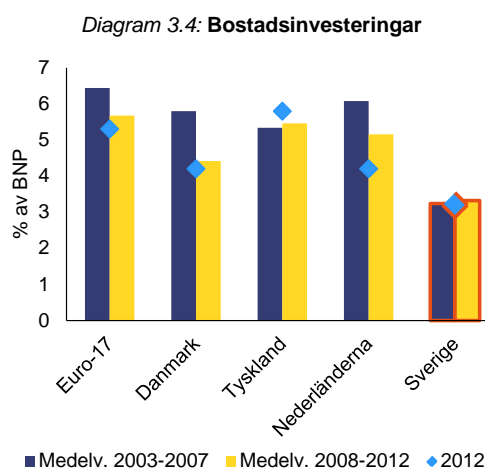
⁽⁵⁾ Definieras som fasta bruttoinvesteringar dividerat med BNP (löpande priser).

investeringstakten år 2012 högre än både euroområdet och den nämnda referensgruppens (diagram 3.3).



Källa: Kommissionens avdelningar

Svenska bostadsinvesteringar har dock varit ihållande låga, jämfört med takten i både euroområdet och referensgruppen (diagram 3.4). De suboptimala bostadsinvesteringarna i Sverige är nära kopplade till restriktioner och brister på den svenska bostadsmarknaden, vilket beskrivs närmare i avsnitt 3.3. Ett lättande av dessa restriktioner skulle bidra till en bättre balans i det svenska saldoto för sparande-investeringar.

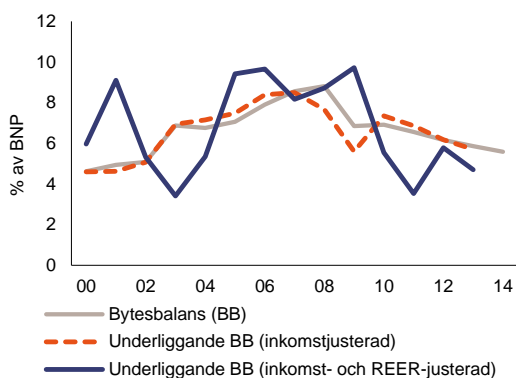


Källa: Kommissionens avdelningar

Prisutvecklingen försvagar bytesbalansöverskottet. Som framgår av diagram 2.3 har den reala effektiva växelkursen apprecierats väsentligt sedan 2010 till följd av den starkare svenska kronan. Denna utveckling återspeglar delvis en fristadseffekt, kopplad till

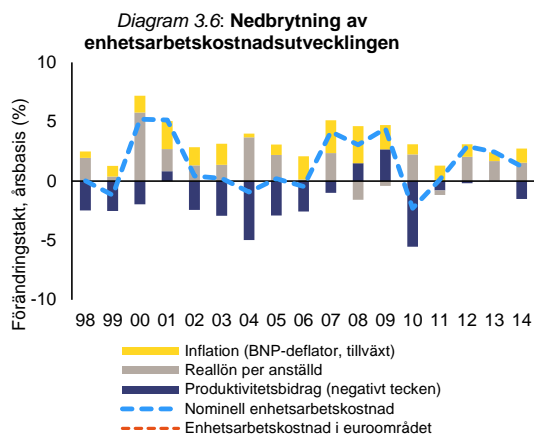
euroområdets ökade spänningar 2010–2011, men ekonomiska fundamenta pekar fortsatt på att en ytterligare appreciering är möjlig⁽⁶⁾. Under kommissionens prognosperiod väntas den fortsatt starka kronan belasta handelsbalansen även framledes. Den stigande reala effektiva växelkursen har ett eftersläpande genomslag, vilket gör att senare års faktiska bytesbalansutfall sannolikt överskattat den underliggande ”konjunkturrensade” bytesbalansens styrka (diagram 3.5). Noteras bör också att effekterna av den svenska ekonomins negativa produktionsgap till stor del kompenserar effekterna av ett negativt konjunkturläge hos de flesta av dess handelspartner. Detta framgår av diagram 3.5, där den inkomstjusterade bytesbalansen sedan 2010 ligger nära den faktiska bytesbalansen.

Diagram 3.5: Konjunkturrensad bytesbalans



Källa: Kommissionens avdelningar

När det slutligen gäller enhetsarbetskostnaderna, har Sverige haft en mer dynamisk ökning än euroområdet under de senaste två åren, vilket innebär en återhämtning från den klart produktivetsrelaterade minskningen under 2010 (diagram 3.6).



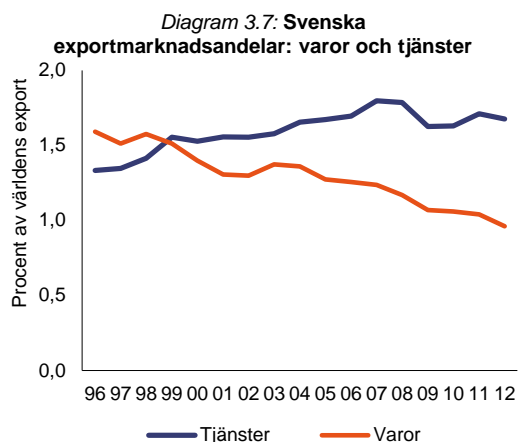
Källa: Kommissionens avdelningar

Statistiska korrigeringar har sänkt bytesbalansöverskottet för 2010–13. I september 2013 meddelade SCB att man såg över vissa uppgifter i betalningsbalansen, vilket nedjusterade det svenska bytesbalansöverskottet. Denna statistiska korrigering förklaras närmare i ruta 3.1 och är huvudfaktorn bakom den sänkta bytesbalansindikatorn i förfarandets resultattavla: från 6,6 % av BNP i 2012 års rapport om förvarningsmekanismen till 6,2 % i 2013 års rapport.

Krympande marknadsandelar trots det stora överskottet mot utlandet

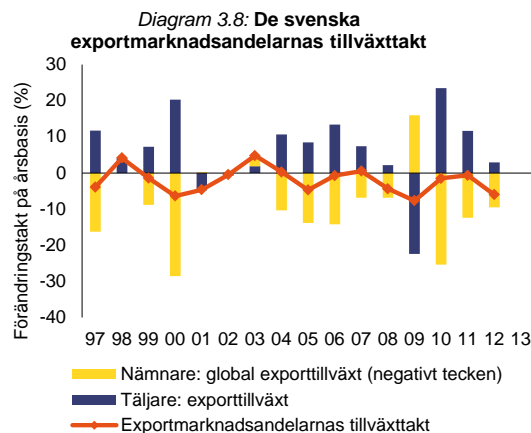
Svenska exportmarknadsandelar har krympt sedan 2007, där varuexporten fortsätter att tappa mark mot internationella konkurrenter. Under de fem åren fram till 2012 minskade de svenska exportmarknadsandelarna med 19 %, vilket överskred resultattavlans minskningströskel på 6 % för förfarandet vid makroekonomiska obalanser. Som framgår av diagram 3.7, har varuexporten länge drivit på den långsamma minskningen, medan tjänsteexporten har varit betydligt mer dynamisk. Den starka tjänstesidan har dock inte räckt för att kompensera förlusterna på varusidan, inte bara för att vinsterna på tjänstesidan varit relativt blygsamma, utan också för att varuexporten fortfarande svarade för ungefär 70 % av hela den svenska exporten 2012.

⁽⁶⁾ Se Peterson Institute for International Economics (2013) och International Monetary Fund (2013).

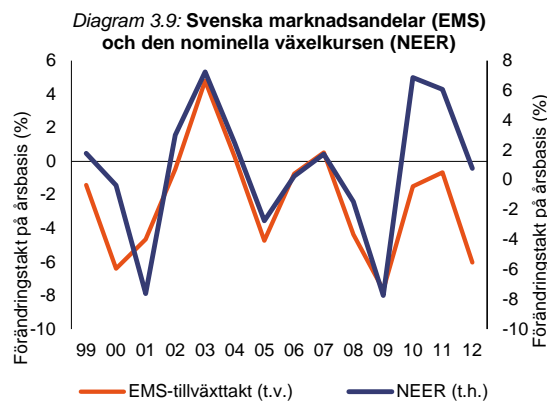


Källa: Kommissionens avdelningar

Exportmarknadsandelarnas utveckling beror dels på en strukturell tillbakagång, dels på kortsiktiga fluktuationer kopplade till växelkursförändringar och konjunkturläget i EU. Ökad konkurrens från framväxande exportinriktade ekonomier har inneburit att många utvecklade ekonomier strukturellt har förlorat exportmarknadsandelar, liksom även Sverige. Trots att den svenska exporten har växt med i genomsnitt 6 % per år under de senaste 16 åren, har den överträffats av världens exporttillväxt på 8 % (diagram 3.8). Det svaga ekonomiska resultatet på viktiga EU-marknader efter den internationella finanskrisen har också bidragit till att bromsa svensk exporttillväxt. Slutligen påverkas mätningen av marknadsandelar också av växelkursförändringar (diagram 3.9). Exempelvis minskar en depreciering av kronan på kort sikt det svenska exportvärdet, mätt i en gemensam valuta. Den har också en motsatt långsiktig effekt, nämligen att stärka marknadsandelar genom ökad priskonkurrens.



Källa: Kommissionens avdelningar



Källa: Kommissionens avdelningar

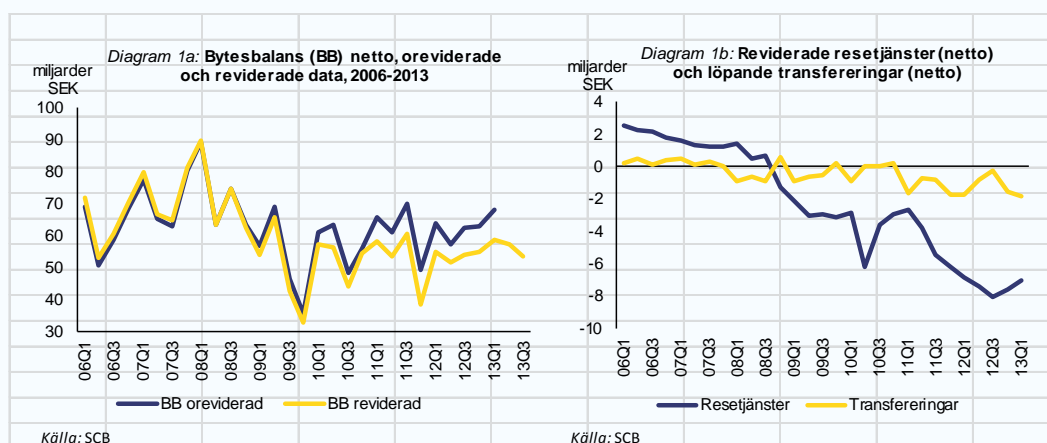
Förekomsten av ett stort bytesbalansöverskott vid sidan av förlorade marknadsandelar kan ses som resultatet av flera faktorer, bland annat måttlig import, faktorinkomsternas vikt och varuexportens relativa tillväxttakt. I Europeiska kommissionen (2012) sägs att liksom i andra länder med stort överskott torde den dämpade importen [i Sverige] snarare än exporten kunna förklara det större bytesbalansöverskottet. Faktum är att ökningen av importen i Sverige och andra EU-länder med stora bytesbalansöverskott var jämförelsevis liten under högkonjunkturen före 2008. Detta berodde på att den inhemska efterfrågan var mindre expansiv än i många andra EU-länder, delvis till följd av restriktioner på bostadsmarknaden. Som tidigare nämnts, har en relativt hög självförsörjning på energiområdet också länge bidragit till att dämpa importen. Dessa faktorer har påverkat bytesbalansen positivt, men påverkar inte exportmarknadsandelarna. Likaledes har faktorinkomsterna ökat de svenska överskotten, men är ointressant för

exportmarknadsandelarna. Sammantaget torde inkomstbalansen och de (negativa) löpande transfereringarna ha ökat bytesbalansen med i genomsnitt 1,2 % av BNP under perioden 2007–2012. Slutligen ökade den svenska varuexporten med 9,1 % från 2007 till 2012 (i euro), samtidigt som den globala varuexporten ökade med 40 % under samma period. Detta innebär stora förluster i exportmarknadsandelar, större än de effekter som den svenska varuexportens tröga tillväxt har haft på bytesbalansen.

Ruta 3.1: Revideringar av betalningsbalansen minskar Sveriges bytesbalansöverskott

De svenska uppgifterna om tjänstehandel och löpande transfereringar har reviderats på grund av bättre kvalitet på kreditkortsföretagens uppgifter. Revideringarna medför att överskottet i den svenska bytebalansen minskar.

I samband med publiceringen av betalningsbalansen i augusti 2013 gjorde Statistiska centralbyrån stora revideringar i bytesbalansen för perioden 2006–2013 kvartal 1. Revideringarna är ett resultat av ökad datakvalitet, närmare bestämt upptäckten av en rad brister och en högre detaljeringsgrad i kreditkortsföretagens uppgifter. Revideringarna har undantagskaraktär och gäller bara data för perioden 2006 kvartal 1–2013 kvartal 1. Revideringarna medför att bytesbalansen minskar med runt 10,8 miljarder kr eller 15,9 % under första kvartalet 2013. Mest påverkas åren 2009–2013 (diagram 1a).



Revideringarna gäller främst följande poster: (1) löpande transfereringar och (2) handel i tjänster, framför allt resetjänster. Störst betydelse för den ändrade bytesbalansen har posten export av resetjänster som står för upp till 90 % av de totala revideringarna. Revideringen av posten löpande transfereringar är mindre omfattande (diagram 1b).

Revidering av löpande transfereringar

Statistiska centralbyrån var tvungen att revidera posten andra löpande transfereringar, eftersom man hade upptäckt dubbelräkning i betalningsbalansstatistiken. Statistiska centralbyrån är i färd med att undersöka och korrigera siffrorna.

Revidering av handel i tjänster

Exporten av resetjänster har nedjusterats med runt 30,1 % för 2012 och runt 24,3 % för 2011. Orsaken är främst av teknisk natur på grund av att kreditkortsbetalningar över gränserna hanteras centralt i Sverige.

Kortköp över gränserna

Det så kallade fyrpartssystemet (Börestam och Schmiedel, 2011) är det vanligaste kreditkortssystemet i Sverige när kortinlösare och kortutgivare (t.ex. en bank) är olika företag (Riksbanken, 2013). Kortinlösaren (på sälj företagets vägnar) får av kortutgivaren (på kortinnehavarens vägnar) en betalning för de varor och tjänster som kortinnehavaren har köpt av sälj företaget. ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Kortinnehavaren har ett bankkonto hos den kortutgivande banken, och sälj företaget har ett konto hos sin affärsbank (kortinlösaren). De fyra parterna tar ut olika avgifter av varandra.

(fortsätter på nästa sida)

Ruta (forts.)

companies (Riksbank, 2013). The acquirer (on behalf of the merchant) receives from the card issuer (on behalf of the cardholder) a payment for the goods or service bought by the cardholder from the merchant. ⁽¹⁾

Initially, merchants needed a local acquiring bank (merchant bank) in order to accept credit card payments since credit card companies applied a territorial licensing policy. In 1994 some credit card companies started to open acquiring across countries in the EU/EFTA area under certain conditions. The travel and entertainment sector (hotels, car rental, cruise lines etc.) was among the first industry where "central acquiring", or "cross-border acquiring" was allowed followed by the opening to all international merchants in 1999. The cross border acquiring programme enables member banks/institution of the specific credit card company located in one European country to acquire credit card transactions initiated by merchants located in other European countries. ⁽²⁾ According to Statistics Sweden and Eurostat, Sweden is a high-volume market for this kind of transactions due to cost advantages.

Revision

The revision of the balance-of-payment statistics was necessary due to inaccurate counting of credit card payments by non-residents. In line with the balance-of-payment manual (BPM5) (IMF, 1993) all face-to-face transactions between residents and non-residents are considered as travel services; e-commerce of goods had also been included in travel services since it was not possible to identify the nature of the product in the former data. As long as the merchant and the acquirer are located in the same country (Sweden) the transaction is considered correctly as travel services in the Swedish balance-of-payment. However, before the revision, credit card payments by non-residents which were processed by Swedish acquirers were counted as travel export. For example, when a Norwegian consumer was buying a travel service online and paid with her credit card, this domestic Norwegian transaction has been counted as a transaction made in Sweden due to the "central acquisition" of the card payment by a Swedish merchant bank (acquirer). As this consumer has not used a service of a Swedish company nor crossed the border, this transaction had been erroneously counted as consumption by a non-resident in Sweden, or in terms of the balance-of-payment statistics as travel services export. ⁽³⁾ Due to the deduction of these transactions the current account surplus has been revised downwards.

At the same time, the impact on the estimation of the GDP will be limited since this revision concerns merely a redistribution of transactions on the expenditure side of GDP. In order to estimate GDP by the expenditure approach, the national concept of consumption is normally used: transactions by non-residents have to be deducted from domestic consumption which includes all consumption expenditure on the domestic territory. Since purchases/consumption expenditure of non-residents in Sweden had been overstated in the past (counting their credit card transactions as expenditure on domestic territory), domestic consumption (savings) by residents will now be higher (lower) than before, while exports are reduced. ⁽⁴⁾ Statistics Sweden will publish the adjusted time series of the national accounts during this year.

No further major revisions are planned.

⁽¹⁾ The cardholder's account linked to the payment card is with the card-issuing bank while the merchant has an account with the merchant bank (acquirer). Different fees are charged between the four parties involved.

⁽²⁾ Advantages of the system are that large merchant chains operating across European countries are able to centralise their payment card transactions service supplier and that it creates competition between acquiring banks which also can specialise in a particular market sector (as e-commerce or travel and entertainment) and thus attract merchants across European countries.

⁽³⁾ Also other goods, as for example, e-commerce goods were only included in the travel services statistics. With the new data from the card companies it is possible to exclude these goods as they are already included in the customs data for goods statistics.

⁽⁴⁾ For completeness, Statistics Sweden also informed about an overestimation of purchases by Swedish residents abroad, but the resulting downward revision of imports will not be fully reflected by a decrease in final domestic consumption. This is due to the fact that part of these items concern intermediate consumption. Therefore, there might even be a slight positive effect on GDP.

Ett mycket konkurrenskraftigt företagsklimat, men allt sämre utbildningsresultat

I internationella bedömningar klassificeras Sverige genomgående som en av världens mest konkurrenskraftiga ekonomier. I 2013–14 års utgåva av *Global Competitiveness Report*⁽⁷⁾ ligger Sverige på sjätte plats bland 148 ekonomier och på tredje i EU. Landet motsvarar eller överträffar genomsnittet i sin referensgrupp ”innovationsdrivna ekonomier” för samtliga 12 ”konkurrenskraftspelare” som beaktats i rapporten. Särskilt goda resultat noteras för makroekonomisk miljö, innovationer, institutioner, finansmarknadernas utveckling och teknisk mognadsgrad. De mest problematiska faktorer som respondenterna lyfte fram var restriktiv arbetslagstiftning och skattesatser. I 2014 års upplaga av Världsbankens *Ease of Doing Business report*⁽⁸⁾ ligger Sverige på fjortonde plats bland 189 länder och på fjärde plats i EU. De enda relativt svaga punkter som noterades handlade om att starta företag och om beskattning. Vidare uppfattas svenska institutioner ha en av världens lägsta korruptionsnivåer enligt Transparency Internationals index⁽⁹⁾, där Sverige ligger på tredje plats bland 177 länder och på andra plats i EU. När det gäller lagstiftningen är dock Sveriges resultat mindre goda jämfört med ekonomier i den rika världen. Enligt de senaste uppgifterna från 2008 låg Sverige på femtonde plats bland 35 OECD-länder när det gäller den integrerade indikatorn för produktmarknadsreglering. Enligt denna indikator låg restriktionsnivåerna i Sverige strax under genomsnittet i OECD.

Sveriges FoU- och innovationsresultat är särskilt goda. Med 3,4 % år 2011 hade Sverige de i EU näst högsta FoU-utgifterna som andel av BNP, enligt underindikatorn i förfarandets resultattavla. I EU ligger Sverige på första plats enligt kommissionens sammanvägda indikator för innovationsresultat, med särskilt goda resultat för tre av indikatorns fyra komponenter (nämligen för patent, sysselsättning i kunskapsintensiv verksamhet och sysselsättning på snabbväxande företag inom innovativa sektorer)⁽¹⁰⁾. Exportens andel av högteknologiska produkter är en faktor

som också beaktas i den sammanvägda indikatorn, och den har i stort legat stabilt på 14 % sedan 2001. Siffran överensstämmer med de största EU-ekonomiernas (Tyskland, Frankrike och Storbritannien) och är högre än för övriga EU-länder i Norden (Danmark och Finland)⁽¹¹⁾. Sverige ligger även högst bland medlemsstaterna på resultattavlan för innovationsunionen⁽¹²⁾, först i en grupp av fyra EU-länder som anses som innovationsledare.

Resultaten i grundutbildningen har dock försämrats. Sverige har sämre resultat än OECD-genomsnittet på alla tre ämnesområdena (matematik, läsförståelse och naturvetenskap), enligt den senaste PISA-undersökningen (2012) av 15- och 16-åringar (*Programme for International Student Assessment*). Det är en kraftig nedgång jämfört med den första undersökningen (2000), där svenska elever hade bättre resultat än eleverna i flertalet andra länder. Denna negativa utveckling har kunnat ske trots Sveriges relativt stora utbildningsinvesteringar. Enligt Europeiska kommissionens utbildningsöversikt⁽¹³⁾ ”var de offentliga utbildningsutgifterna som andel av BNP 6,8 % år 2011, jämfört med EU-genomsnittet på 5,3 % (...) en av världens högsta offentliga utgiftsnivåer per studerande.”

Exportprofil med inriktning på tjänster och vissa industriprodukter

Sverige har en konstaterad komparativ fördel⁽¹⁴⁾ när det gäller andra tjänster än transporter och turism. Landet har generellt inte någon konstaterad komparativ fördel när det gäller varuexporten, med undantag av maskiner/elektriska produkter, metaller och i synnerhet trä och träprodukter (diagram 3.10 och 3.11). Produktiviteten inom tjänstesektorn är särskilt hög. Kommissionens analys⁽¹⁵⁾ visar att den svenska multifaktorproduktiviteten på tjänstemarknaden var hög redan 1995, och att den fortsatte öka med ett stabilt genomsnitt på 2,9 %

⁽¹¹⁾ Uppgifter från 2011.

⁽¹²⁾ Europeiska kommissionen (2013b).

⁽¹³⁾ Europeiska kommissionen (2013). [Education and training monitor 2013 – volym 1]

⁽¹⁴⁾ Indikatorn för konstaterade komparativa fördelar i de symmetriska diagrammen 3.10 och 3.11 är en indikator på ett lands exportspecialisering mot omvärlden. Indikatorn varierar mellan -1 och +1. Värdet över noll indikerar att landet är specialiserat inom denna sektor.

⁽¹⁵⁾ Se Europeiska kommissionen (2012), tabell 4.2.

⁽⁷⁾ World Economic Forum (2013).

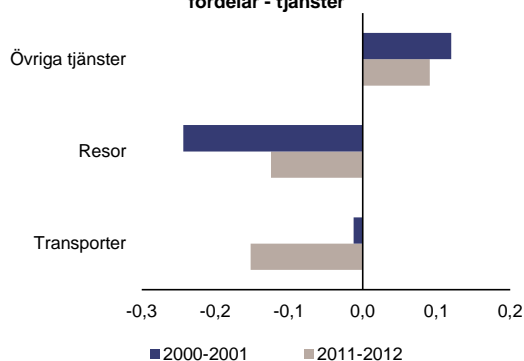
⁽⁸⁾ Världsbanken (2013).

⁽⁹⁾ Transparency International (2013).

⁽¹⁰⁾ Europeiska kommissionen (2013a).

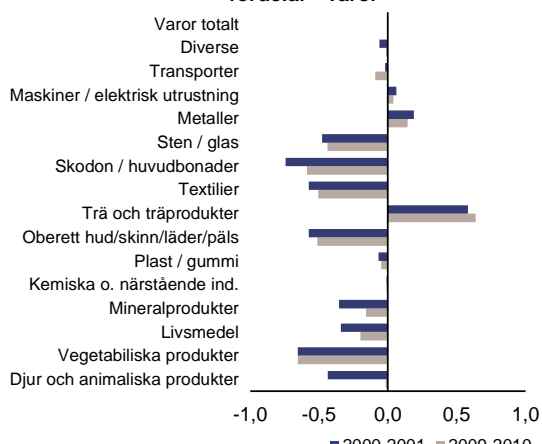
per år fram till 2007. Exempel på särskilt dynamiska områden är företagstjänster, data- och informationstjänster samt FoU. I varuexporten ingår traditionella produkter, som pappersmassa, papper, sågverksprodukter, järn och stål, liksom mer innovationsdrivna produkter som allmänna maskiner och specialmaskiner, bildelar, läkemedel och kommunikationsutrustning. Den mycket viktiga pappers- och massaindustrin pressas dock alltmer, eftersom papper får minskad betydelse som kommunikationsmedium.

Diagram 3.10: Konstaterade komparativa fördelar - tjänster



Källa: COMTRADE, Kommissionens avdelningar

Diagram 3.11: Konstaterade komparativa fördelar - varor

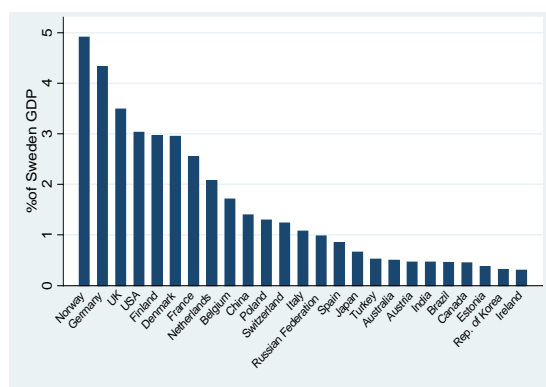


Källa: WTO, Kommissionens avdelningar

Handeln inom EU är en viktig del av svensk export. År 2012 gick 57 % av den svenska varuexporten till EU-marknaden. Flera EU-länder finns bland Sveriges viktigaste handelspartner, även om Norge är den viktigaste exportmarknaden

och USA är en mycket viktig marknad utanför EU (diagram 3.12).

Diagram 3.12: Sammanlagd svensk export per destination som procentandel av Sveriges BNP (2011)



Källa: Kommissionens avdelningar

Gynnsam extern dynamik, med begränsade spridningseffekter

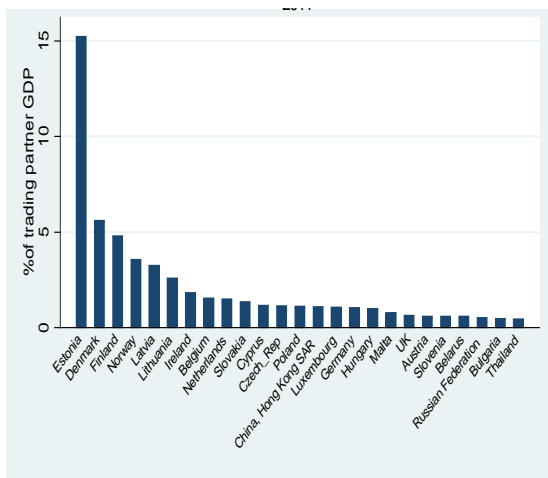
Med undantag för bristerna på bostadsmarknaden, tycks ingen inhemsk politik väsentligt sänka den inhemska efterfrågan och otillbörligt öka de externa överskotten. När det gäller den offentliga sektorn, planerades i 2014 års budgetproposition en måttlig finanspolitisk stimulans, som bland annat kommer att öka hushållens disponibla inkomst genom skattesänkningar. Enligt kommissionens vinterprognos 2014⁽¹⁶⁾ kommer de nya finanspolitiska åtgärderna innebära att regeringen får ett litet strukturellt underskott under 2014 och 2015. Vad beträffar penningpolitiken, sänkte Riksbanken i december 2013 reporäntan med 0,25 procentenheter till 0,75 % och kronkursen har länge tillåtit flyta fritt. Då myndigheterna har nya stabilitetsinstrument för stabilisering av bostadsmarknaden, väntas räntepolitiken kunna anpassas ännu mer till den inhemska efterfrågedynamiken. När det slutligen gäller löner, svarar arbetsmarknadens parter för lönebildningen och enhetsarbetskostnaderna har de senaste två åren ökat mer än i euroområdet. Emellertid kan bristerna på bostadsmarknaden enligt avsnitt 3.3 ge lägre bostadsinvesteringar, vilket ökar nettosparandet och samtidigt överskottet mot utlandet. Enligt Europeiska kommissionen (2012) var således ”byggandet

⁽¹⁶⁾ Europeiska kommissionen (2014).

drivkraften till investeringskillnader mellan länder med överskott respektive underskott; (...) byggnadsinvesteringar i euroområdet utkanter (och i flertalet nya medlemsstater) översteg överskottsländernas med flera procentenheter av BNP. Sverige, Tyskland, Belgien, Nederländerna och Danmark hade de lägsta byggnadsinvesteringsnivåerna i EU. Detta är viktigt för en förståelse av icke-handelssektors och exportsektors relativa tillväxt och av länders utlandsställning.”

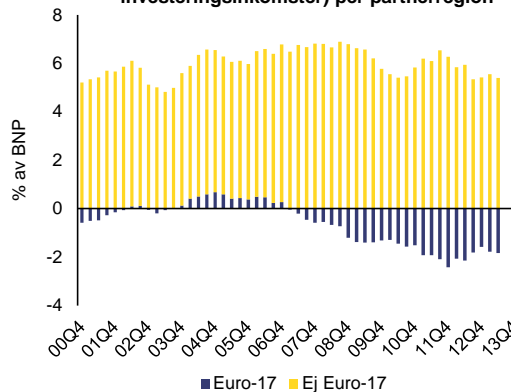
Ett svenskt efterfrågelyst skulle troligen få en begränsad och geografiskt koncentrerad spridning till andra EU-länder. Under 2012 motsvarade den svenska ekonomin 4 % av BNP i euroområdet. Som jämförelse stod Tyskland för 28 % och Nederländerna för 6 %. Den svenska ekonomins relativa litenhet innebär att en ökning av den inhemska efterfrågan får små potentiella spridningseffekter. Med tanke på den svenska importens geografiska profil och dess betydelse för partnerländernas ekonomier, skulle en ökad inhemska efterfrågan förmodligen främst gynna Östersjöområdet och de nordiska länderna (se diagram 3.13). Slutligen bör det noteras att Sveriges överskott kommer från dess handelsförbindelser med länder utanför euroområdet. Som framgår av diagram 3.14, har Sverige haft ett handelsunderskott mot euroområdet sedan 2007.

Diagram 3.13: Sveriges import per exportland som procentandel av handelspartners BNP (2011)



Källa: Kommissionens avdelningar

Diagram 3.14: Sveriges bytesbalans (exklusive investeringsinkomster) per partnerregion



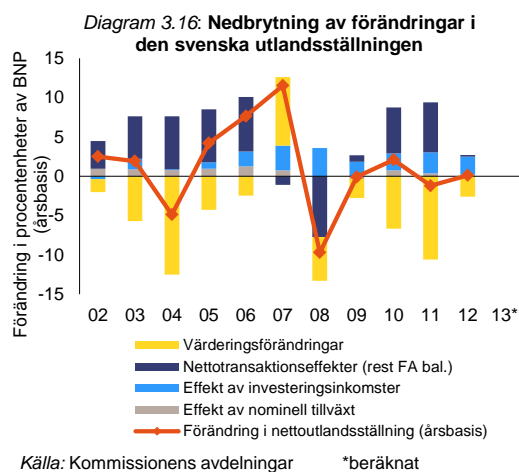
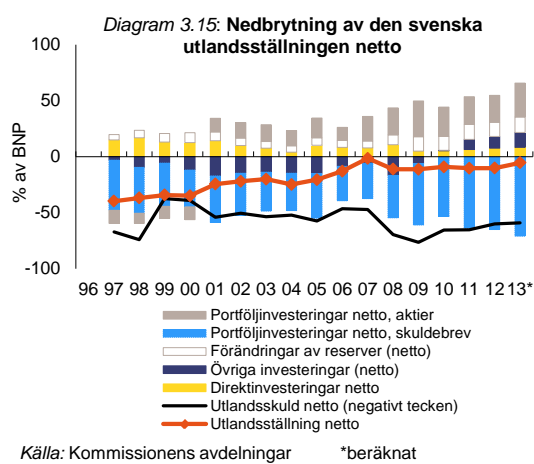
Källa: Kommissionens avdelningar

Övergripande extern dynamik och det stora bytesbalansöverskottet framstår som huvudsakligen positiva. Enligt ovan väntas Sveriges överskott mot utlandet minska under de kommande åren, till följd av förväntat lägre hushållssparande, prisseffekter av kronans appreciering och den nuvarande konkurrensen från framväxande ekonomier. Med de senaste statistiska korrigeringar som diskuteras i ruta 3.1, innebär detta att resultattavlans bytesbalansindikator för förfarandet väntas sjunka under 6 % på medellång sikt. Den svenska ekonomins relativa litenhet, dess geografiska importprofil, dess fortsatta externa underskott mot euroområdet och den fritt flytande kronan visar hur lite den svenska ekonomin kan bidra till de externa omställningsprocesser som pågår i flera medlemsstater i euroområdet. Sverige kan dock gynnas av en bättre balans mellan sparande och investeringar genom att åtgärda de alltför låga investeringarna i bostadsbyggande. Tryggande av hög standard i grundutbildningen skulle på lång sikt främja hög konkurrenskraft.

3.1.2. Nettoutlandsställning

En negativ men hållbar utlandsställning

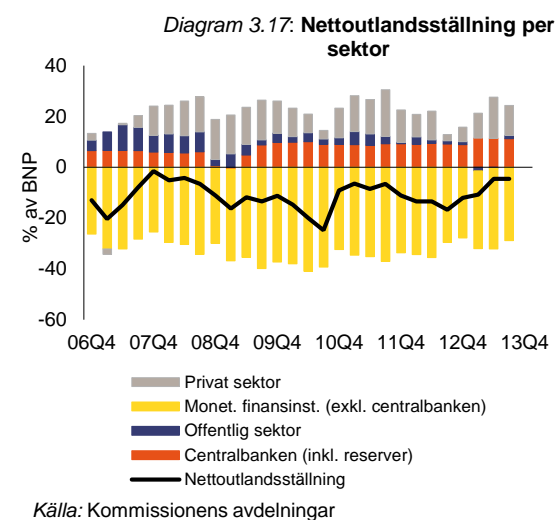
Sverige uppvisar en måttligt negativ nettoutlandsställning (NIIP). Den låg i stort sett stabil på cirka -10 % av BNP från 2008 till 2012 och uppskattas ha förbättrats 2013, på grund av ett betydande bytesbalansöverskott och gynnsamma värderingsändringar (diagram 3.15 och 3.16).



Under det gångna årtiondet har de utländska nettotillgångarna dominerats av aktieinvesteringar. Andra positiva utländska nettotillgångar är resultatet av Sveriges långvariga roll som utländsk direktinvestering på nettobasis, förstärkningen av centralbanksreserver och värdeökningen på de lån som beviljats utomlands under de senaste åren (räknas som "övriga investeringar"). Sedan 2010 är skuldebrev det enda instrumentet med negativ nettoställning, vilket

främst beror på de svenska utlandsbankernas omfattande emissioner.

Faktiskt är banksektorn den institutionella sektorn som driver på den negativa nettoutlandsställningen (diagram 3.17). Svenska bankers emitterade skuldebrev stod i slutet av 2012⁽¹⁷⁾ för nästan ¾ av samtliga utlandsägda svenska skuldebrev. Enligt Världsbankens uppgifter med Special Data Dissemination Standard (SDDS) stod de svenska bankernas utlandsskuld för 59 % av den samlade svenska utlandsskuden i mitten av 2013. Vilka effekter de svenska bankernas finansieringsstrategier kan få för den finansiella stabiliteten diskuteras i avsnitt 4.



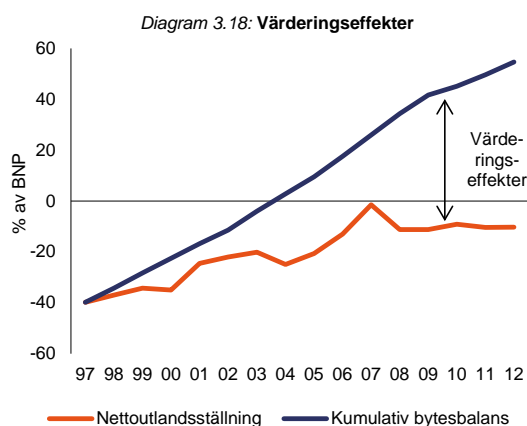
Utlandsställningen har långsamt förbättrats och föranleder inga farhågor om hållbarhet. Den svenska nettoutlandsställningen låg 2012 på -10 % av BNP, dvs. klart under resultatavläns tröskelnivå på -35 % för förfarandet. De ständiga bytesbalansöverskotten väntas fortsätta på medellång sikt och har bidragit till en långsamt förbättrad nettoutlandsställning, men i mindre utsträckning än vad som kunnat förväntas (se nedan). Enligt kommissionens prognoser väntas Sverige utjämna sin negativa nettoutlandsställning inom 2 år, med flera rimliga makroekonomiska scenarier och utan stora värdeförändringar. Nettoutlandsställningens valutasammansättning är också allmänt positiv, utom för flertalet skulder denominerade i kronor.

⁽¹⁷⁾ Statistiska centralbyråns uppgifter (Finansiella räkenskaper per motpartssektor).

Faktorinkomsternas saldo har förbättrats parallellt med nettoutlandsställningen och blev positivt redan 2003, vilket ytterligare förstärkt bytesbalansen. Även om nettoutlandsställningen är måttligt negativ, har detta inte hindrat Sverige från att generera ett positivt inkomstflöde från sin utlandsställning. Det framgår nedan att detta resultat beror på en för låg skattning av nettoutlandsställningens korrekta marknadsvärde. Dessutom består Sveriges nettotillgångar i huvudsak av aktieinvesteringar, som normalt har högre avkastning än de obligationer som dominerar Sveriges nettoskulder (diagram 3.15).

Värderingsförluster har bromsat förbättringen av utlandsställningen

Sveriges utlandsställning är klart sämre än vad som kan förväntas efter två årtiondens ackumulerade bytesbalansöverskott. Den svenska bytesbalansen har legat på plus sedan 1994, med stora överskott under större delen av denna period. Som framgår av diagram 3.18, borde den fortlöpande ackumuleringen av överskott automatiskt ha förbättrat nettoutlandsställningen till drygt 50 % av BNP i slutet av 2012. Skillnaden mellan detta teoretiska värde och det faktiska kan tillskrivas värderingseffekter för underliggande utlandstillgångar och utlandsskulder.



Källa: Kommissionens avdelningar

I själva verket har **oregelbundna värderingsändringar blivit en viktig drivkraft bakom nettoutlandsställningen**, vilket framgår av diagram 3.16. Detta är ett vanligt inslag i högt utvecklade EU-ekonomier. I Sverige är detta kopplat till den stora bruttoökningen av utlandstillgångar och utlandsskulder som inleddes

på 1990-talet efter finansiella liberaliseringsreformer. De stora finansiella utlandsmedlen och tillgångars och skulders asymmetriska struktur gör nettoutlandsställningen mer känslig för växelkursen och prisrörelserna. Flertalet svenska externa tillgångar är denominerade i utländsk valuta, medan flertalet skulder är denominerade i kronor. Likaså är de svenska skulderna till stor del exponerade mot den inhemska marknadens resultat och mot de inhemska räntesatserna⁽¹⁸⁾, medan tillgångarna är kraftigt exponerade mot prisutvecklingen på de internationella marknaderna.

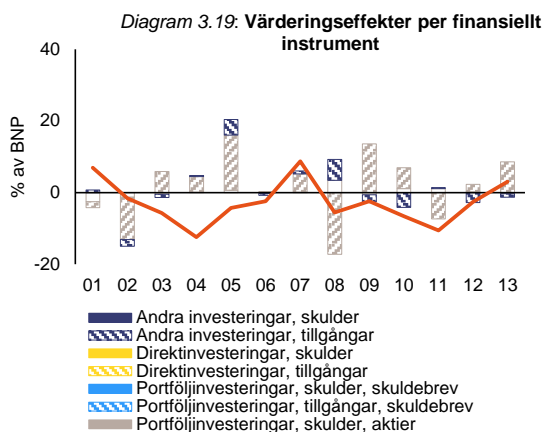
Apprecieringen av kronan, den svenska aktiemarknadens relativa resultat och lägre inhemska räntor kan bidra till att förklara de ogynnsamma värderingseffekterna. Det framgår av diagram 3.4 att värderingseffekterna har varit särskilt viktiga sedan 2002. Från detta år och fram till 2012 har kronan apprecierats cirka 20 %, vilket bidragit till att minska de svenska utländska tillgångarnas värde mätt i kronor. Under samma period har den svenska aktiemarknaden också visat bättre resultat än hela EU-marknaden⁽¹⁹⁾, vilket skulle tendera att öka svenska ägarandelars värde (på den svenska aktiemarknaden) mer än svenska aktietillgångar som ägs i EU. Slutligen har de svenska räntorna sjunkit markant mellan 2002 och 2012, vilket pressat upp priserna på svenska obligationsskulder.

Som väntat beror de lättrorliga värderingseffekterna främst på portföljinvesteringar i aktier och skuldebrev (diagram 3.19). Detta beror både på dessa tillgångars relativt stora andel av totala bruttotillgångar och bruttoskulder gentemot omvärlden samt på att dessa finansiella instrument marknadsvärderas och påverkas av lättrorliga priser. Bruttobeloppen för andra investeringar och utländska direktinvesteringar är också betydande. Emellertid består de förra till stor del av lån och insättningar som normalt inte omfattas av stora värderingsförändringar, medan Eurostat-uppgifter om utländska direktinvesteringar oftast ska baseras på bokfört värde. Centralbankens reserver och finansiella derivat innebär relativt liten exponering

⁽¹⁸⁾ En del av det inhemska börsvärdet "ägs" av utländska investerare, och räknas därför som extern skuld av räkenskapsskäl. Inhemska obligationers prisrörelser följer dessutom inhemska räntenivåer.

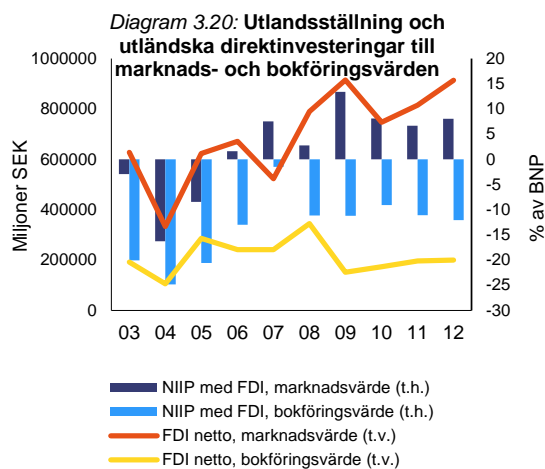
⁽¹⁹⁾ Mätt med exempelvis Euronext index.

och har haft en residualeffekt på värderingsförändringarna.



Redovisningen av utländska direktinvesteringar till bokfört värde är en viktig faktor för att förklara den sämre svenska nettoutlandsställningen. Uppmätt till marknadsvärde, har de utländska direktinvesteringarnas värderingsändringar en mycket gynnsammare nettoeffekt. Eurostat offentliggör huvudsakligen utländska direktinvesteringar till bokfört värde när det gäller nettoutlandsställningen, eftersom dessa investeringar ofta inte börsnoteras. Emellertid utgår Riksbankens beräkningar av utländska direktinvesteringar från en justering av bokfört värde med avseende på börsnoterade företags dominerande pris-genom-inkomst-kvot⁽²⁰⁾. Av diagram 3.20 framgår det att utländska direktinvesteringar netto blir mycket högre om de värderas till marknadsvärde, vilket ökar nettoutlandsställningen från -10 % till 8 % av BNP år 2012.

⁽²⁰⁾ Se Blomberg, G. och Falk, M (2006).



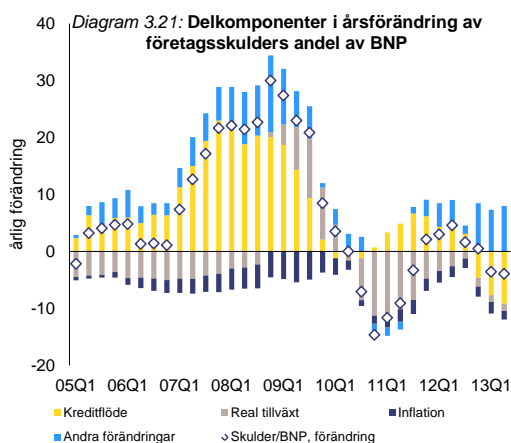
För makroekonomisk stabilitet föranleder den svenska utlandsställningen generellt inga farhågor. Den måttligt negativa svenska nettoutlandsställningen är hållbar och går mot ett positivt saldo. Med utländska direktinvesteringar till marknadsvärde var nettoutlandsställningen på positiv mark redan 2006.

3.2. PRIVAT SKULDSÄTTNING: ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGSEKTORN OCH HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING

I detta avsnitt analyseras den senaste utvecklingen av den icke-finansiella företagssektorn och av hushållens skuldsättning, för en hållbarhetsbedömning av den nuvarande privata skuldnivån och skuldsaneringsbehovet. Här berörs också de åtgärder som vidtagits hittills för att bromsa den privata skuldsättningstrenden och den aktuella debatten i Sverige i dessa frågor.

3.2.1. Den icke-finansiella företagssektorns skuldsättning

År 2012 uppgick företagets konsoliderade skuld⁽²¹⁾ till 128 % av BNP vilket klart överstiger genomsnittet i euroområdet (80,9 % av BNP). Denna nivå ligger 15,5 procentenheter lägre än vid kulmen år 2009. Korrigeringen fortsatte sannolikt under 2013, eftersom kreditflödets bidrag till skuldkvoten blev negativ sedan fjärde kvartalet år 2012. Denna utveckling av företagets kreditflöden beror främst på att den ekonomiska tillväxten varit svag under 2012 och 2013, vilket fått vissa företag att vänta med nya investeringar.

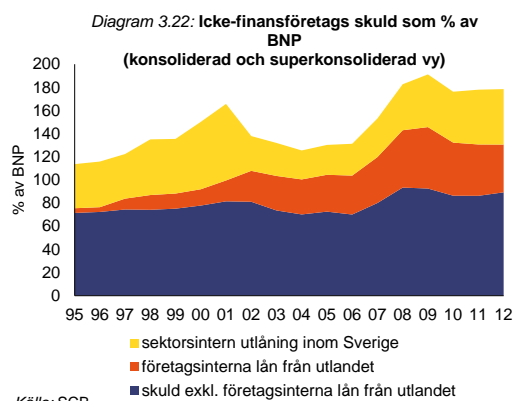


Källa: Kommissionens avdelningar

En stor del av företagsskulder är gränsöverskridande koncerninterna lån som

⁽²¹⁾ För bedömningen av svenska företags skuldbörda är konsoliderade uppgifter lämpligare än icke konsoliderade, vilket beror på den omfattande långivningen inom koncerner.

innebär lägre risk än andra typer av lån. Under det senaste årtiondet ökade gränsöverskridande företagsinterna lån markant för att sedan minska från år 2009 (från 53 % av BNP år 2009 till 41 % år 2012). I tidigare granskningar förklarades den utbredda användningen av koncerninterna lån från utlandet med avancerad skatteplanering och inte med ett behov av att täcka otillräckliga vinster. Ur hållbarhetssynpunkt har koncerninterna lån lägre risker än vanliga lån från banker eller från andra företag. Multinationella företag täcker vanligtvis nettoskulder i ett land med dotterbolags nettotillgångar i ett annat land.



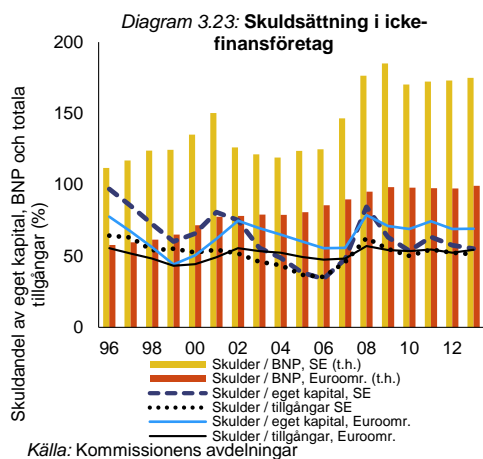
Källa: SCB

Anm.: Diagrammets blå och röda areor sammantagna motsvarar den traditionella definitionen av "konsoliderad skuld", den blå arean motsvarar den "superkonsoliderade" vyn, dvs. konsoliderad skuld exklusive företagsinterna lån från utlandet.

Mot denna bakgrund ger skuldkvoten en överdriven bild av svenska företags skuldsättning. Om gränsöverskridande företagsintern utlåning rensas från de konsoliderade uppgifterna, skulle svenska företagsskulder hamna på under 90 % av BNP år 2012. Vidare skulle utvecklingen över tid bli mindre oroande, eftersom kvoten har varit stabil mellan 1995 och 2006 och skuldackumuleringen begränsades till perioden 2006–2009. Dessutom har en del av denna ackumulering redan korrigerats, delvis på grund av mindre generösa regler om skatteavdrag (se nedan). Nackdelarna med skuldkvotmåttet gör att det för Sverige är lämpligare att komplettera analysen med andra mått på företagssektorns skuldsättning.

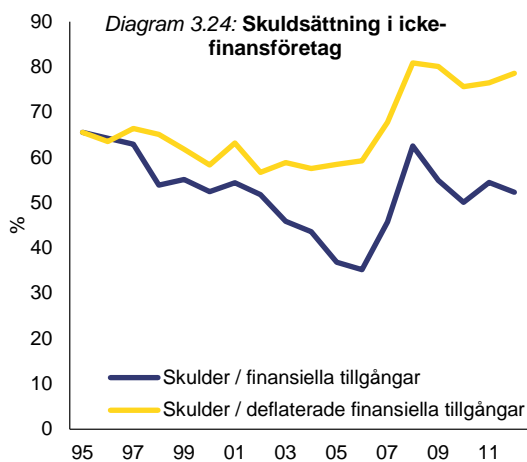
Balansomslutningarna tyder på att de icke-finansiella företags situation är relativt god. I Sverige ligger skulder som andel av finansiella tillgångar (51 % år 2013) något under genomsnittet i euroområdet (54 %) bruttomässigt.

Skuldsättningsgraden brutto (55 %) ligger till och med långt under genomsnittet i euroområdet (69 %).

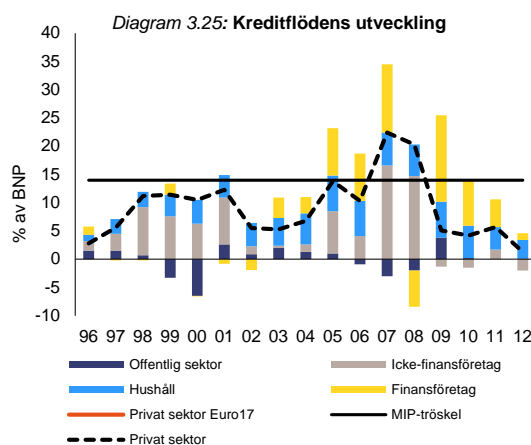


Dessutom har skulder genom deflaterade finansiella tillgångar stabiliserats sedan 2009, vilket tyder på att företagsskulderna inte ackumulerats ytterligare. Om växande tillgångar ses som en förmildrande omständighet vid ökad skuldsättning, krävs viss försiktighet eftersom värderingseffekter kan göra att företagens skuldsättningsmöjligheter överskattas. Dessa värderingseffekter är instabila och tenderar att försvinna i lågkonjunkturer, när skulderna inte kommer att deflateras. Om dessa effekter rensas bort, skulle skuldsättningsgraden (även kallad "notional leverage"⁽²²⁾) ha ökat snabbare i Sverige mellan 2006 och 2008 men ha stabiliserats från 2009 (diagram 3.24).

⁽²²⁾ För begreppet "notional leverage", se Cuerpo et al. (2013).



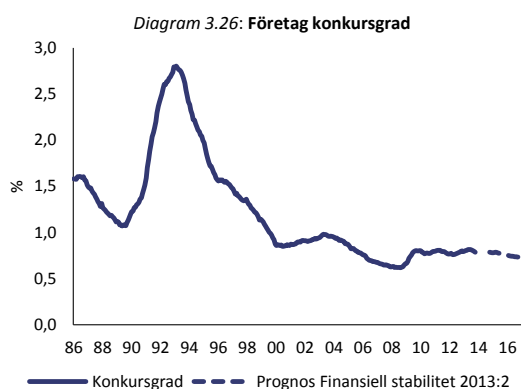
Sedan 2009 har företagens kreditflöden understigit 2 % eller till och med varit negativa, vilket modererat företagsskuldernas andel av BNP (diagram 3.25). Sedan första och andra kvartalet 2013 har denna andel blivit negativ (diagram 3.21), vilket inte bara tyder på att företagsskulderna sedan 2009 inte ökat mer än de deflaterade tillgångarna, utan att viss skuldsanering sker sedan första kvartalet 2013. Såsom förklaras nedan tycks denna skuldsanering framdrivas av nya regler om ränteavdrag, som leder till en minskning av koncerninterna lån från utlandet motiverade av skatteplanering.



3.2.2. Faktorer bakom svenska företags skuldsättning och vidtagna reformer

Det framgick i 2013 års granskning att företagsskuldernas högre nivå i Sverige kan bero på flera landspecifika faktorer, exempelvis en lång period av lätt tillgång till krediter och stark närvaro av multinationella företag, i kombination med bolagsbeskattningens konstruktion.

Företagsskuldernas kraftiga expansion i förhållande till BNP under perioden 2006–2009 underlättades av lågränteklimatet och att riskerna med utlåning till företag uppfattades som små. Efter den ekonomiska avmattningen 2001–2003 till följd av att IT-bubblan sprack, låg räntorna under flera år kvar på mycket låga nivåer. Detta underblåste de svenska företagens stora efterfrågan på krediter. Låga räntor sammanföll med svenska bankers tämligen släpphänta utlåningsattityd gentemot såväl företag som hushåll. Mot bakgrund av en lång period med få företagskonkurser kan bankerna ha underskattat riskerna med utlåning till företag. Detta ledde till att utlåningen till företag kraftigt ökade under perioden 2007–2008 (en årlig ökningstakt på drygt 14 %). Än i dag finns det farhågor om att bankerna i sina interna riskbedömningsmodeller ger företagslån alltför låga riskvikter. Detta utvecklas närmare i kapitel 4.



Källor: Bolagsverket, Statistiska centralbyrån och Riksbanken

Ett annat svenskt särdrag är det omfattande utnyttjandet av lån från utländska dotterbolag inom samma företagskoncern, något som motiveras av bolagsbeskattningens konstruktion i Sverige. De generösa skatteavdragen för räntor har givit svenska företag

incitament att finansiera sina investeringar med lån snarare än med eget kapital och lockat i Sverige verksamma multinationella företag till aggressiv skatteplanering⁽²³⁾.

Regeringen har vidtagit vissa åtgärder för att begränsa de multinationella företagens mest avancerade skatteplaneringstekniker. Skattebestämmelser infördes 2009 som minskade avdragsrätten för räntebetalningar på koncerninterna lån vid förvärv av aktier från annat koncernbolag. Efter en rad offentliga utredningar av olika anknutna frågeställningar trädde ny lagstiftning i kraft i januari 2013 som utvidgar begränsningarna av ränteavdrag till att gälla alla typer av lån, oavsett ändamål (PwC, 2012). Räntebetalningar är dock liksom tidigare avdragsgilla, om långgivaren beskattas för ränteinkomsten med en skattesats på minst 10 %, ifall ränteinkomsten är långgivarens enda inkomst (skattetestet på 10 %), eller om skulden har ådragits av ”sunda affärsmässiga skäl”. I kombination med en sänkning av bolagsskattesatsen från 26,3 till 22 % i början av 2013, syftar dessa åtgärder till att undanröja en stor del av företagens skulder som enbart motiveras av skatteplanering, särskilt de koncerninterna lånen från utlandet.

Enligt skatteverket började multinationella företag anpassa sig till de nya bestämmelserna redan 2012, genom en mer konservativ hållning till skatteplanering. Sålunda har koncerninterna lån redan minskat med 80 miljarder kronor från 2011 till 2012 (diagram 3.22), vilket är en minskning med 5 %, och de väntas minska ytterligare under 2013. Emellertid är begreppet ”sunda affärsmässiga skäl” oklart och tolkningen kan leda till rättstvister.

För närvarande utreds användningen av avdragsrätten för räntebetalningar på externa företagslån i skatteplaneringssyfte. Cirka 10–15 % av externa lån uppskattas ha enbart skatteplaneringssyften. Företagens skattemiljö uppmuntrar dem att ådra sig både interna och externa skulder i skatteplaneringssyfte, och gynnar skuld i stället för eget kapital vid företagsfinansiering. Dessutom beräknar Skatteverket att av intäkter på 90 miljarder kronor

⁽²³⁾ Tekniken för denna skatteplanering beskrevs närmare i förra årets granskning, s. 47.

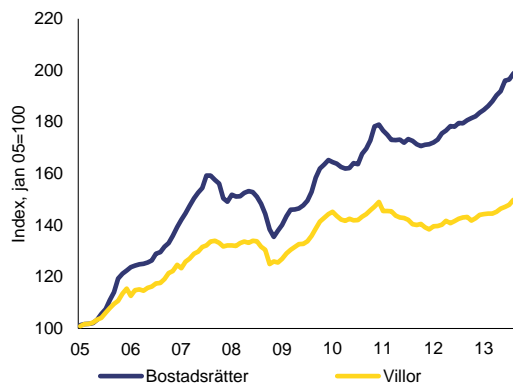
från bolagsskatt, går 4–5 miljarder kronor förlorade till följd av aggressiv skatteplanering. För att ytterligare analysera bolagsbeskattningen har regeringen tillsatt en utredning. Denna ska föreslå skatteincitament för att stimulera tillgången på riskkapital, föreslå ökade skatteincitament för FoU och ett fullständigare system för bolagsbeskattning, och att möjligen ersätta de nuvarande begränsningarna för ränteavdraget och gynnandet av skuld och inte eget kapital. Denna utredning ska lämnas i juni 2014.

Sammanfattningsvis är företagsskuldernas andel av BNP fortfarande stor men sjunkande, i en situation med låg tillväxt och låga investeringar. Dessutom tyder balansomslutningsindikatorer på att icke-finansiella företag har sunda finanser. Senare tids skattereformer syftar till att minska skatteplaneringsdelen av företagens skulder och det pågår ytterligare utredningar av hur företagens skattemiljö kan göras mer neutral. Kreditflödenas utveckling behöver övervakas, särskilt när den ekonomiska tillväxten åter tar fart.

3.2.3. Utvecklingen av hushållens skuldsättning

Hushållens skuldsättning uppgick 2012 till mer än 83 % av BNP, eller 158 % av den disponibla bruttoinkomsten i Sverige. För lejonparten av hushållens skulder står bolånen, och skuldökningen har gått hand i hand med de stigande bostadspriserna under de senaste 15 åren (diagram 3.27 och 3.28). För närvarande är bolånens ökning mindre kraftig, men den uppgick fortfarande till 3,3 % år 2012 och överträffar fortfarande BNP-tillväxten (diagram 3.29) vilket ytterligare driver upp hushållsskulderna som andel av BNP. Den hastiga uppgången för hushållsskuldernas BNP-andel som konstaterades år 2009, kan förklaras med den kraftiga recessionen i Sverige det året (real BNP-tillväxt på -5 %), som gjorde att den reala tillväxten spädde på denna BNP-andel (diagram 3.29).

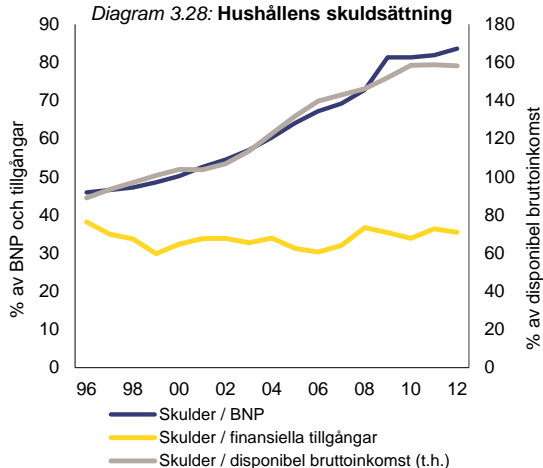
Diagram 3.27: Bostadsprisernas utveckling



Källa: Valueguard och Riksbanken

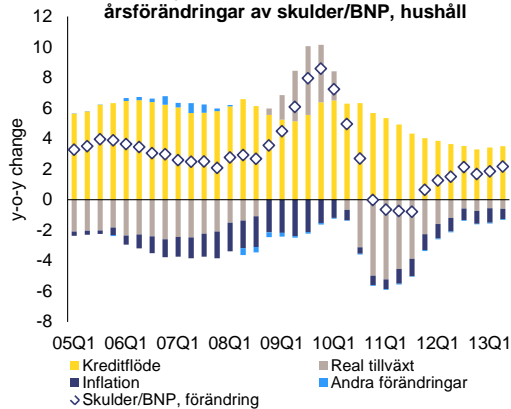
Anm.: Bostadspriserna är säsongsjusterade.

Diagram 3.28: Hushållens skuldsättning



Källa: Kommissionens avdelningar

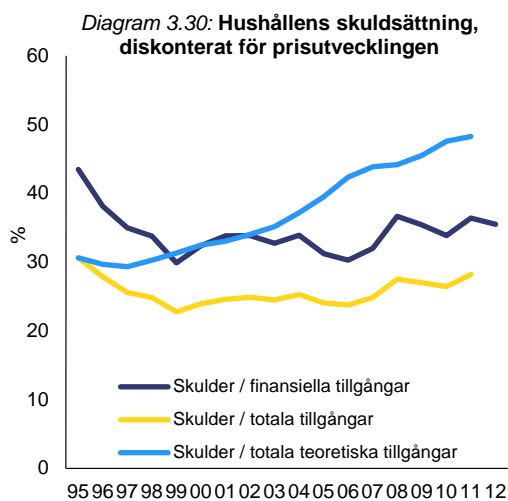
Diagram 3.29: Delkomponenter i årsförändringar av skulder/BNP, hushåll



Källa: Kommissionens avdelningar

Trots den noterade stigande trenden för hushållsskulderna som andel av BNP, var

skulder genom totala tillgångar, dvs. skuldsättningsindikatorn stabil, vilket tyder på att både skulder och tillgångar har ökat proportionellt. En bedömning av hållbar skuldsättning bör också beakta värderingseffekter, särskilt på tillgångssidan. Skulderna är nämligen mycket mer lätttröliga än skuldinstrument, särskilt under en nedgång när skuldsättningsjusteringar i genomsnitt tenderar att vara längre. Mot denna bakgrund kan en rensning av värderingseffekter på både finansiella och icke-finansiella tillgångar kopplas till begreppet teoretisk skuldsättning (dvs. skulder genom teoretiska eller deflaterade tillgångar), vilket är ett bättre mått på hushållens förmåga att ådra sig skulder⁽²⁴⁾. Som framgår av diagram 3.30 ökar hushållsskulderna snabbare än hushållens nominella tillgångar. Gapet mellan faktisk och teoretisk skuldsättningsgrad, som främst växte under perioden 2002–2008, gör det möjligt att definiera ett övre potentiellt skuldsaneringsbehov som skulle uppgå till 20 procentenheter 2011.



Källa: Kommissionens avdelningar

Bolånens kraftiga ökning under de senaste 20 åren har gått hand i hand med flera utvecklingstendenser som kan försvaga hushållens ekonomi⁽²⁵⁾:

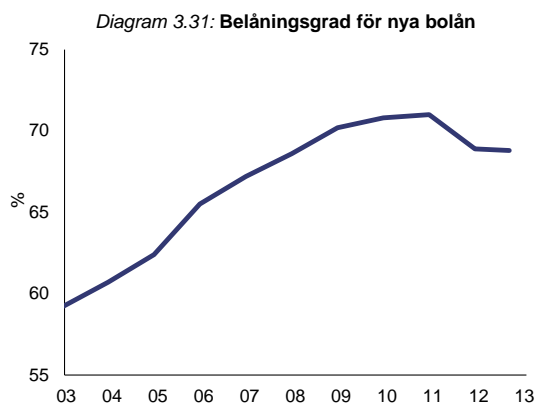
- Mellan 2002 och 2010 har belåningsgraden vid nya bolån ökat från 59 % till 71 %⁽²⁶⁾.

⁽²⁴⁾ Se Cuerdo et al. (2013) för närmare uppgifter om metoden för att rensa tillgångar från värderingseffekter.

⁽²⁵⁾ Finansinspektionens memorandum, 21 maj 2013

⁽²⁶⁾ Finansinspektionen, *The Swedish Mortgage Market 2013*

Denna trend bromsades 2010 efter införandet av ett belåningsgradstak på 85 %.



Källa: Finansinspektionen, bankernas beräkningar

- Samtidigt har den faktiska amorteringstiden, liksom andelen amorteringsfria lån ökat.
- Lån till rörlig ränta⁽²⁷⁾ har blivit dominerande och gjort hushållen mer känsliga för ränteförändringar⁽²⁸⁾. Bolån brukade vart femte år räntejusteras till rådande marknadsränta. Sedan 1990-talet har emellertid räntebindningsperioden gradvis kortats.
- Eventuella inkomstförluster vid arbetslöshet eller sjukdom har blivit mer avgörande. Sedan 1990-talet har arbetslöshets- och sjukförsäkringssystem förändrats och ett ökande antal personer når arbetslöshetsförmånernas ersättningstak, som inte höjts sedan 2002.

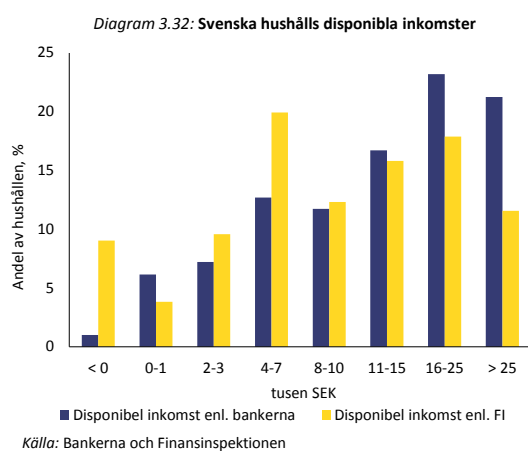
Finansinspektionens stresstester vid 2013 års hypoteksmarknadsundersökning visar på⁽²⁹⁾ makroekonomiska risker med konsumtion och därmed med bankernas utlåning till icke-finansiella företag. Finansinspektionen anser dock att risken för att bankerna får stora kreditförluster på bolån är begränsad. Finansinspektionen analyserade flera spridningsmöjligheter.

⁽²⁷⁾ I praktiken lån med räntejustering var tredje månad.

⁽²⁸⁾ Sveriges Riksbank (2011), *The Riksbank's inquiry into the risks in the Swedish housing market*.

⁽²⁹⁾ Finansinspektionen, *The Swedish Mortgage Market 2013*.

För det första: enligt Finansinspektionens beräkningar av hushållens disponibla inkomster⁽³⁰⁾ hade 9 % av hushållen i 2012 års urval ett underskott (dvs. negativ disponibel inkomst) och ett av fem hade mindre än 3 000 kronor att leva på. Dessa siffror är högre än bankernas uppgifter. Skillnaden mellan bankernas och Finansinspektionens beräkningar av disponibla inkomster kommer Finansinspektionen att granska närmare.



⁽³⁰⁾ Disponibla inkomster är inkomst minus kostnaderna för boende och uppehälle.

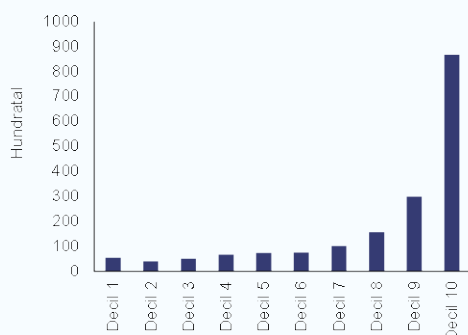
Ruta 3.2: Överskuldssättning

En utredning om överskuldssättning under ledning av Anna Hedborg med experter från flera olika institutioner tillsattes av regeringen. Dess uppdrag var att analysera de problem som olika grader av skuldssättning medför för enskilda personer, närstående och samhället i stort, kartlägga vanliga orsaker till allvarlig skuldssättning och föreslå en åtgärdsinriktad strategi för att motverka överskuldssättning. Utredningen presenterade sin rapport (SOU 2013:78) i november 2013. I rapporten definieras hushåll som överskuldssatta om de förekommer i Kronofogdemyndighetens (KFM) register och allvarlighetsgraden mäts genom antalet år hushållet funnits i registret.

Enligt rapporten är hushåll med stora lån (över 1,8 miljoner kronor) också de hushåll som tillhör de högsta inkomstdecilerna (diagram 1a) medan överskuldssättning främst berör låginkomsthushållen (decilerna 1–4 är mest utsatta och utgör mer än 70 procent av de personer som är registrerade hos Kronofogdemyndigheten).

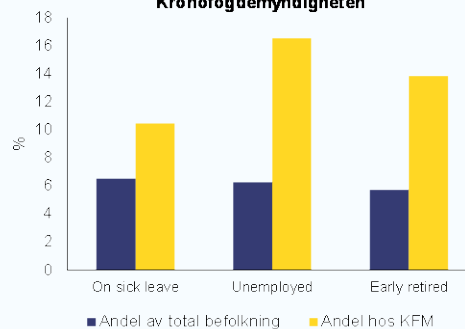
Överskuldssättning tycks snarare vara ett socialt problem än bero på höga bostadspriser. Ofta handlar det om skulder till den offentliga sektorn (t.ex. skatteskulder, TV-licensavgifter) och konsumtionslån medan endast 10 procent av de 500 000 personer som är registrerade hos Kronofogdemyndigheten har ett bolån och två tredjedelar bor i hyreslägenhet. Sjuka och arbetslösa är klart överrepresenterade i Kronofogdemyndighetens register (diagram 1b). Dessutom har 100 000 personer funnits i registret mer än 20 år, och 200 000 barn lever i familjer med skulder hos Kronofogdemyndigheten.

Diagram 1a: Fördelning per inkomstdecil av låntagare med lån över 1,8 miljoner kronor



Källa: UC, SCB

Diagram 1b: Överrepresentation av sjuka och arbetslösa bland registrerade vid Kronofogdemyndigheten



Källa: KFM, SCB

Utredningen föreslog flera åtgärder: mer forskning och statistik för att följa denna viktiga sociala fråga, mer förebyggande arbete och rådgivning, förbud mot att koppla krediter till barns betalkort samt skärpt lagstiftning mot ocker.

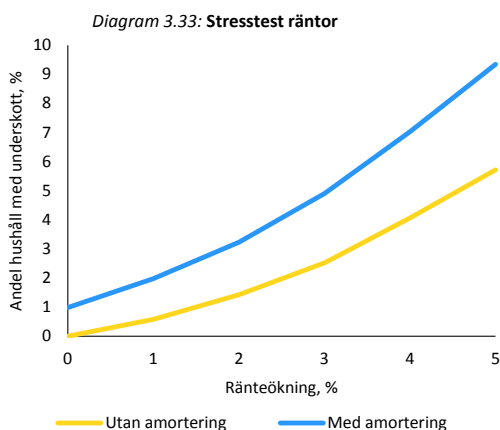
Justitiedepartementet förbereder också ny lagstiftning som innebär att alla låneföretag måste ha tillstånd av Finansinspektionen för att få bedriva verksamhet. För närvarande kan företag erbjuda lån under 50 000 kronor utan att vara registrerade hos Finansinspektionen. Den nya lagstiftningen väntas träda i kraft i juli 2014. En ny skyddsåtgärd har redan införts: en kreditprövning krävs för långivning sedan 2011.

Analysen av problemet med överskuldssättning i Sverige visar att hushåll med stora bolån och andra lån oftast kan förväntas klara av sina lån. I detta avseende tycks bankernas kreditbedömningar vara effektiva och kreditrisken låg. Dessa hushåll skulle dock fortfarande vara känsliga för sänkta bostadspriser eller stigande räntor som skulle kunna medföra en sänkt konsumtionsnivå.

För det andra: en inkomstförlust eller ränteuppgång skulle innebära att hushållsbudgeten minskar för annat än boendekostnader (räntorna är

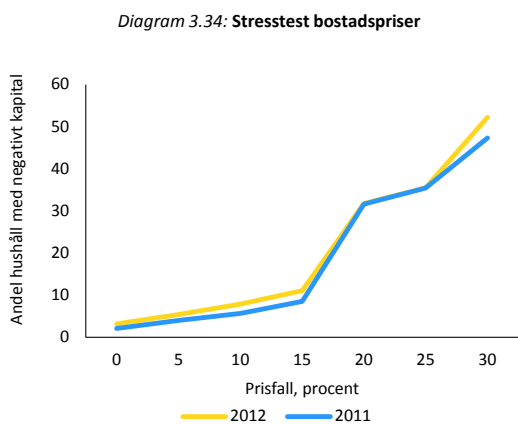
för närvarande historiskt sett låga). Finansinspektionen beräknar att en ränteökning med 5 procentenheter skulle öka antalet hushåll

med underskott med 5 %, och med upp till 9 % om dessa hushåll samtidigt måste amortera sina lån med högst belåningsgrad.



Källa: Finansinspektionen

Slutligen skulle sjunkande bostadspriser tvinga hushållen att försöka få jämvikt i sin ekonomi genom ökat sparande, vilket också skulle påverka konsumtionen negativt. Ett stresstest visar att om priserna sjönk med 15 %, skulle cirka 11 % av hushållen få negativt eget kapital.



Källa: Finansinspektionen

Dessa effekter på konsumtionen skulle påverka icke-finansiella företag och på längre sikt påverka bankernas förlustnivåer vid utlåning till icke-finansiella företag.

Kombinationen av hög skuldsättning, hög belåningsgrad och rörligare ränta gör hushållen mer känsliga för ränte- och inkomstrisker. Efter ändringar av det svenska välfärdssystemet dämpas

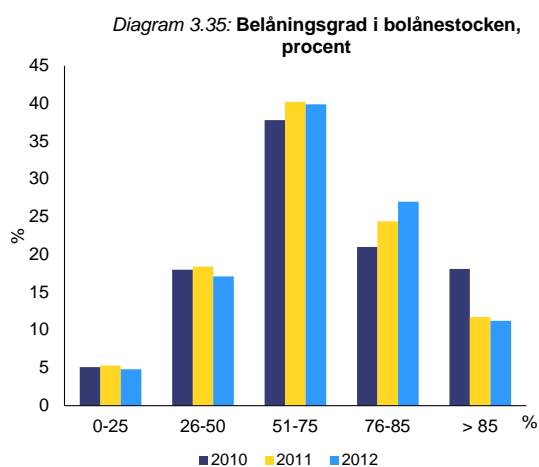
effekterna av sådana risker nu sämre av de sociala skyddsnetten, något som sannolikt skulle inverka på konsumtionen.

3.2.4. Hittills vidtagna åtgärder och aktuell debatt om hushållens skuldsättning

Under de senaste åren har Finansinspektionen, Svenska Bankföreningen och regeringen vidtagit flera åtgärder för att bromsa de växande hushållsskulderna och förbättra både hushållens finansiella läge och bankernas stabilitet. Enligt kapitel 4 har regeringen dessutom klargjort ansvarsfördelningen genom att ge Finansinspektionen övervakningsansvaret.

Finansinspektionen har antagit en stegvis strategi för en gradvis sanering av hushållens skuldsättning, med införande av ett inteckningstak, höjning av riskviktsgolven för bolån och ett avtal med Svenska Bankföreningen om att främja en amorteringskultur:

- **Belåningstaket på 85 % för bolån som tillämpats sedan 2010 har effektivt brutit belåningsgradens stadiga ökning sedan 2002.** Detta tak minskar risken för att hushållen får negativt eget kapital, om fastighetspriserna sjunker. Diagram 3.31 visar att belåningsgraden för nya lån nådde en kulmen 2010 och därefter sjönk till under 70 %. Vidare har andelen bolån med en belåningsgrad över 85 % minskat (diagram 3.35). Detta tak verkar ha en normerande verkan, eftersom 12,5 % av de nya lånen har en belåningsgrad på exakt 85 % (27 % för åldersgruppen under 26 år), dvs. fränsett den fortfarande existerande möjligheten att ta ett ytterligare lån och då utan säkerhet.



Källa: Finansinspektionen, bankernas beräkningar

- **I början av 2013 infördes riskviktsgolvet 15 % för bolån, för att säkra att bankerna har mer kapital** med tanke på kreditriskerna i deras hypoteksverksamhet. Detta utvecklas närmare i kapitel 4.
- **Med stöd av Svenska Bankföreningen verkar Finansinspektionen för en amorteringskultur.** Sedan 2010 rekommenderar Bankföreningen att lån med en belåningsgrad över 75 % amorteras till denna nivå. I oktober 2013 utfärdade dessutom Finansinspektionen en rekommendation om att bankerna bör ge kunden en skräddarsydd amorteringsplan⁽³¹⁾. Enligt rekommendationen bör bolåneföretaget och låntagaren diskutera amortering, innan den slutliga amorteringsplanen föreslås. Vidare bör denna plan främja kundens bästa långsiktiga intressen. Målet är att hushåll ska kunna fatta amorteringsbeslut, efter att bankerna klart och tydligt visat hur amortering påverkar hushållsekonomin på lång sikt. Emellertid är denna rekommendation hittills inte rättsligt bindande, eftersom regeringen måste ändra konsumentkreditlagen för att Finansinspektionen ska kunna tillämpa en regel i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Rekommendationen gör heller inte amorteringar obligatoriska. Bankföreningen har ställt sig bakom denna rekommendation och samarbetar med bankerna för att ta fram en mall för den personliga amorteringsplanen. Den planeras börja användas i mitten av 2014. I

⁽³¹⁾ Finansinspektionens memorandum, 14 november 2013.

ett memorandum nyligen⁽³²⁾ noterar Finansinspektionen att sedan 2010 har återbetalningsperioderna för nya låntagares topplån och lån utan säkerhet minskat, men mycket långa återbetalningsperioder på bottenlån gör att den aggregerade skuldkvoten fortfarande hålls uppe. Dessutom tyder uppgifter om nettoamorteringar (dvs. bruttoamorteringar minus nya lån) på en ökad skuldsättning.

I november 2013 lade regeringen fram en ny proposition om rättvisare regler vid återbetalning av bostadslån⁽³³⁾. Den nuvarande modellens utformning gör att det kan bli oerhört kostsamt för en kund som vill återbetala sitt bostadslån till fast ränta. Den nya regleringen har två huvuddelar och föreslås träda i kraft den 1 juli 2014:

- **Regeringen föreslår en ny modell för beräkning av bankernas ränteersättning,** som motsvarar bankens faktiska kostnader. Enligt förslaget ska ränteersättning beräknas på grundval av hypoteksobligationsmarknaden i stället för statsobligationsmarknaden. En lägre ränteersättning skulle underlätta konsumentens byte av bank och därigenom öka konkurrensen på marknaden.
- Propositionen begränsar kreditgivarens rätt att få betalt i förtid, när värdet på säkerheten för lånet har försämrats till följd av en allmän nedgång på bostadsmarknaden. För den finansiella stabiliteten innebär denna åtgärd en begränsning av bankernas möjligheter att överföra risken för en konjunkturnedgång till hushållssektorn. Åtgärden kan stimulera bankerna att förbättra sundhet och hållbarhet i sin kreditgivningspraxis.

Trots alla dessa åtgärder ökar fortfarande hushållsskulderna som andel av BNP, vilket håller liv i debatten om ytterligare åtgärder. Finansinspektionen och regeringen verkar vilja följa en stegvis strategi för att få tid att utvärdera varje åtgärd innan nya vidtas. Samtidigt uttrycker Riksbanken en ökad oro över situationen och har valt en försiktig hållning i sin penningpolitik,

⁽³²⁾ Finansinspektionens memorandum, 1 oktober 2013, FI dnr 13-11430.

⁽³³⁾ Prop 2013/14:44, 7 november 2013.

eftersom det tar tid innan makrotillsynsverktyg får full effekt. Dessutom förespråkar Riksbanken en stegvis höjning av riskviktsgolvet för bolån upp till 35 % och påpekar att konjunkturutjämnande kapitalbuffertar antagligen skulle ha aktiverats om en sådan regel tillämpats i dag⁽³⁴⁾. Finansinspektionen⁽³⁵⁾ ser över bankernas beräkningar av disponibel inkomst vid sin kreditvärdering, för att förhindra osund kreditgivning och har aviserat en ytterligare ökning till 25 % av riskviktsgolvet för bolån. Detta meddelande beskrivs närmare i kapitel 4.

Slutligen är alla berörda parter överens om att fast de hittills vidtagna åtgärderna förbättrar hushållens finansiella läge och bankernas stabilitet, löser de inte de grundläggande strukturproblem på bostadsmarknaden som också påverkar hushållens skuldsättning. Detta diskuteras närmare i avsnitt 3.3.

3.2.5. Privat skuldsättning: bedömning av obalanser

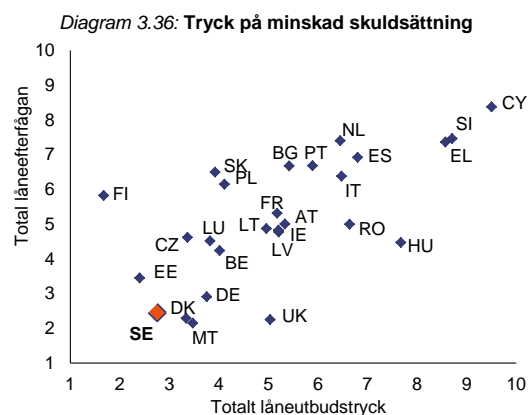
Den privata skuldsättningen är hög i Sverige. Som visas i diagram 3.36⁽³⁶⁾ har dock Sverige för närvarande ett begränsat skuldsaneringsstryck. Total låneefterfrågan och låneutbud i diagram 3.36 är sammansatta indikatorer. På lånets efterfrågesida värderas hushålls och icke-finansiella företags benägenhet att öka sina skulder med indikatorer på konsumenternas förtroende och ekonomisk optimism. Arbetslösheten och husprisutvecklingen ingår också i variabeluppsättningen. I låneutbudsindikatorn ingår variabler för sundhetsbedömning (exempelvis övergripande förändringar av nödlidande lån, kapitaltäckningskvoten för primärkapital och bankernas kapitalavkastning)⁽³⁷⁾ samt indikatorer på sambandet mellan statspapper och banksektorn (exempelvis CDS-spreadar för statsobligationer, bankernas exponering mot utländska högriskfordringar).

⁽³⁴⁾ Samverkansrådet för makrotillsyn, protokoll, 1 oktober 2013.

⁽³⁵⁾ Finansinspektionens memorandum, 14 november 2013.

⁽³⁶⁾ Metoden för att konstruera indikatorerna på totalt låneutbuds- och låneefterfrågetryck förklaras i Cuerdo *et al.* (2013).

⁽³⁷⁾ Sundhetsindikatorerna berörs närmare i kapitel 4.



Källa: Kommissionens avdelningar

Anm.: Aktuella uppgifter fram till 2013 har använts vid beräkningen.

I denna miljö med gynnsam efterfrågan och tillgång på lån, kan skuldsanering ske genom måttliga men positiva kreditflöden. Detta är för närvarande fallet med icke-finansiella företags skulder, där kreditflöden, tillväxt och inflation bidrar till viss skuldsanering (diagram 3.21).

Denna utveckling har ännu inte konstaterats för hushållsskulderna, där kreditflödets bidrag till skulderna är viktigare än både tillväxt och inflationseffekter (diagram 3.29). Dessutom kan förstärkningarna av disponibel inkomst i 2014 års statsbudget leda till ökade bostadsinvesteringar och skulder. Detta tyder på att förutsättningarna för hushållens stora kreditflöden fortfarande är intakta, trots hittills vidtagna åtgärder: låga räntor, skatteincitament genom boränteavdrag och lågt utbud på nya bostäder.

Även om risken för kreditförluster på svenska bolån verkar låg i dagens situation, så finns det makroekonomiska risker. Det finns en strukturutveckling under de senaste 20 åren som kombinerar högre hushållsskuldsättning, större andel rörliga bolåneräntor, högre belåningsgrad, låga amorteringar och ändringar av arbetslöshetsförsäkring och sjukförsäkring. Detta gör hushållen ekonomiskt mindre motståndskraftiga än före krisen på 1990-talet. När hushållens utgifter ökar, exempelvis genom ökad räntebörda på grund av höjda bolåneräntor, eller deras inkomster minskar, exempelvis vid arbetslöshet, torde detta leda till minskad konsumtion, dvs. minskad efterfrågan på varor och tjänster. Detta skulle inverka negativt på icke-finansiella företag, vilket kan ge kreditförluster i andra delar av bankernas låneportfölj.

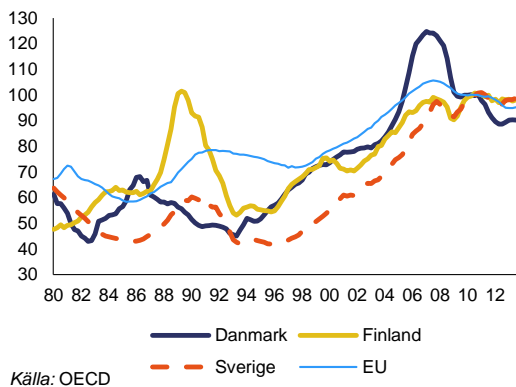
Sammanfattningsvis konstateras inga obalanser för företagens skuldsättning, men deras skuldutveckling behöver övervakas, särskilt när företagen ser ökade investeringsmöjligheter. Däremot visar analysen att Sverige fortfarande har en makroekonomisk obalans, när det gäller hushållens skuldsättning. För att kunna hantera denna krävs ytterligare politiska åtgärder, särskilt i fråga om bostadsutbud och beskattning, för att ställa om hushållens skuldbenägenhet i riktning mot ökat ägande av bostäder.

3.3. BOSTADSMARKNADEN

3.3.1. Prisutvecklingen för bostäder

Under de senaste två årtiondena har den svenska bostadsmarknaden präglats av en stadig och mycket kraftig pristillväxt. Enligt OECD:s bostadsuppgifter har sedan första kvartalet 1994 (efter att den svenska fastighetsbubblan sprack i början av 90-talet) de nominella bostadspriserna ökat med drygt 205 %, medan de svenska reala bostadspriserna ökade med 128 % till tredje kvartalet 2013 (jämfört med det europeiska genomsnittet på 80 % respektive 25 %)⁽³⁸⁾.

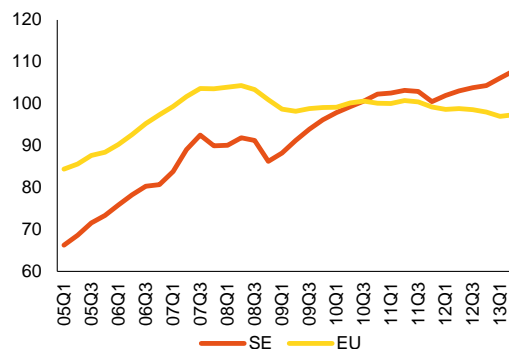
Diagram 3.37: Reala bostadspriser i Norden, index 2010=100



Källa: OECD

nominella fastighetspriserna steg med 4 %, sjönk de reala priserna med -0,5 % mellan första kvartalet 2010 och tredje kvartalet 2013. I linje med detta har kommissionens resultattavla för förfarandet sedan 2010 inte indikerat någon årlig deflaterad bostadsprisökning över tröskeln på 6 %⁽³⁹⁾.

Diagram 3.38: Nominellt bostadsprisindex i Sverige och EU



Källa: Eurostat, OECD, BIS, ECB

Förra årets fördjupade granskning visade att även om vissa indikatorer pekade på en övervärdering (exempelvis överkomlighetskvoten pris-genom-inkomst och kvoten pris-genom-hyra), tydde andra på att utvecklingen låg i linje med underliggande ekonomiska fundamenta. Det slogs också fast att den svenska bostadsmarknaden utmärks av flera brister som kan påverka de underliggande ekonomiska fundamenta som driver på bostadsprisutvecklingen.

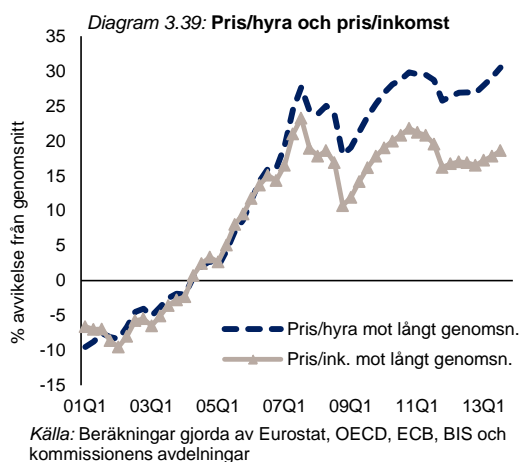
Bostadspriserna driver på den privata skuldsättningen och kan ha en viktig inverkan på konsumtion, ekonomiska resultat och finansiell stabilitet. Det krävs därför en närmare analys av huvudproblemen, för att undvika att obalanser utvecklas som kan hindra framtida tillväxt. Eftersom bostadsprisutvecklingen kan skapa överhettningrisker, förefaller det viktigt att följa den noga, särskilt kombinationen med fördelaktiga lånevillkor.

Relativt stabila bostadspriser hade en positiv påverkan på hushållens framtidstro och konsumtion, vilket mildrar lågkonjunktorens effekter på ekonomin. Sedan 2010 har bostadspriserna legat relativt stilla: medan de

⁽³⁸⁾ Av OECD-länderna har bara Norge och Nya Zeeland haft en högre real bostadsprisökning under samma period.

⁽³⁹⁾ Förfarandets resultattavla finns tillgänglig på följande webbplats: http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/economic_reforms/eip/sbh/

Flera olika indikatorer används för att bedöma om bostadspriserna är förenliga med motsvarande ekonomiska fundamenta eller om en betydande avvikelse föreligger. Traditionella indikatorer, som överkomlighetskvoten pris-genom-inkomst och kvoten pris-genom-hyra tyder på att bostadsprisnivåerna ligger över sitt långsiktiga genomsnitt. I teorin ska dessa kvoter tendensiellt återgå till sitt långsiktiga genomsnitt. Därför kan det positiva gapet mellan den senare och det faktiska värdet indikera en eventuell övervärdering i storleksordningen 15–30 %.

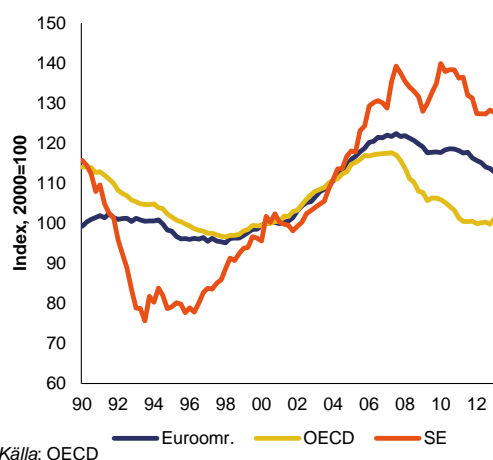


Slutsatser om eventuell övervärdering på grundval av dessa indikatorer måste användas med försiktighet på grund av deras förenklade antaganden ⁽⁴⁰⁾. Framför allt kan långsiktiga trender enligt historiska genomsnitt, inte fånga in eventuella strukturförändringar (exempelvis förändrade kostnader för bostadsägande) eller förändrade fundamenta (som lägre bolåneräntor eller lägre skatter) som kan motivera högre priser än de historiska normerna. Kvoten pris-genom-hyra kan också överskatta värderingsgap i Sverige, eftersom hyrorna är starkt reglerade och i genomsnitt lägre än marknadspriserna. Å andra sidan understryker diagrammet de ovan tecknade huvudtendenserna: sedan 2010 stiger bostadspriserna inte så kraftigt utan snarare stabiliseras.

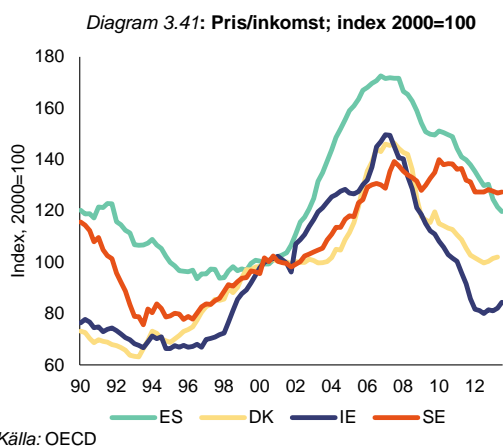
⁽⁴⁰⁾ Återgång till medelvärdet (*mean reversion*) styrks i flera länder inte av empiriska fakta.

Ser man på pris-genom-inkomst⁽⁴¹⁾, låg kvoten kvar på en högre nivå än i euroområdet eller OECD-genomsnittet, efter en korrigerig efter 2007 och en återgång under 2010. Bostadspriser genom disponibla inkomster sjunker måttligt sedan 2010 och undergår inte samma kraftiga korrigerig som i andra länder med en bostadsprisbubbla. I Sverige kulminerade kvoten cirka 1996, efter att fastighetsbubblan sprack i början av 1990-talet. Den började sedan öka igen och följde genomsnittet i euroområdet tills krisen inleddes. Sedan steg kvoten något jämfört med genomsnittet i euroområdet. Detta berodde på att bostadsmarknaden kollapsade i andra EU-länder, att förmögenhetsbeskattningen upphävdes, fastighetsbeskattningen ändrades och direkta bidrag avskaffades under 2005, vilket fick full effekt på bostadspriserna från 2007.

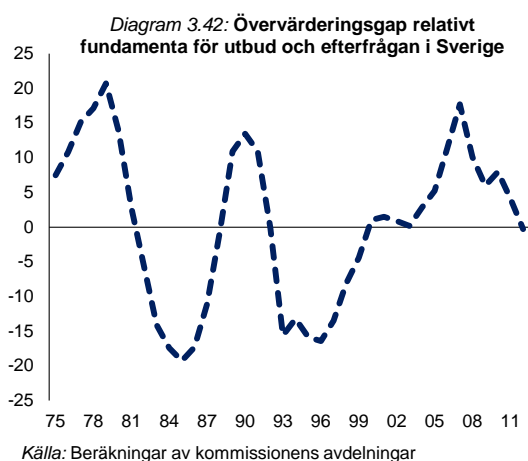
Diagram 3.40: Pris/inkomst; index 2000=100



⁽⁴¹⁾ Nominella prisökningar ger föga information, på grund av de allmänna pris- och inkomstökningarna. Så kallade reala serier jämför bostadspriserna med konsumentprisindex (KPI), men det är fortfarande ett begränsat mått. För det första är KPI inte det lämpligaste prisindexet för att jämföra bostadsprisinflationen: penningpolitiken håller den totala inflationen låg och stabil, och därmed relativt oberoende av den långa och djupa bostadscykeln. För det andra är nominella priser inte justerade med avseende på kvalitetsförändringar, som kan vara betydande inom denna sektor. Kort sagt, även om kvoten pris-genom-inkomst inte heller är kvalitetsjusterad, är den förmodligen en av de bästa indikatorerna på bostadsprisnivåns utveckling.



En ekonometrisk modell som kommissionen utvecklat verkar bekräfta iakttagelserna ovan.⁴² Modellen visar att bostadsprisnivåerna i Sverige sedan kulmen 2007 har korrigerats mot fundamenta för utbud och efterfrågan och följer en korrigeringscykel i linje med tidigare cykler. Som framgår av nedanstående diagram, genomgick svenska bostadspriser en lång och intensiv ökning mellan 1996 och 2007, i förhållande till fundamenta för utbud och efterfrågan. Sedan 2007 sker en nedjustering, där priserna åter konvergerar mot sina fundamentanivåer.



Om de svenska bostadspriserna jämförs med sina ekonomiska fundamenta, har de sammanfattningsvis börjat stabiliseras och

⁽⁴²⁾ En modell för vektorfelkorrigerad har använts på Sverige, med en uppsättning av fem grundvariabler: relativa bostadspriser, total befolkning, reala bostadsinvesteringar, real disponibel inkomst per capita och real långfristig ränta. För närmare uppgifter, se Cuerdo C., M. Demertzis, L. Fernández, P. Pontuch (2012).

korrigeras måttligt sedan 2010. Detta stillar de akuta farhågorna om en överhettad bostadsmarknad. Grundindikatorerna tyder inte på ökande obalanser. Snarare kan vi se en stabiliseringsperiod, där bostadspriser långsamt konvergerar mot sina fundamenta. Mot bakgrund av den höga privata skuldsättningsnivån framstår dock fortsatt stabilisering som viktig. Bostadspriserna kan annars utgöra en risk för landets makroekonomiska stabilitet.

3.3.2. Underliggande marknadsfundamenta

Bostadsprisutvecklingen måste analyseras tillsammans med underliggande ekonomiska fundamenta och med andra potentiella brister på bostadsmarknaden, eftersom dessa faktorer ger nödvändiga insikter i bostadsprisernas framtida utveckling. Snedvridna fundamenta eller allvarliga strukturella obalanser på marknaden kan äventyra den nuvarande stabiliseringen och driva upp priserna över sina fundamenta. Detta skulle återigen väcka farhågor om ökande obalanser på denna marknad. Dessutom skulle snedvridna fundamenta driva upp bostadsprisernas fundamenta och övervärderade fundamenta kan underskatta bostadsprisernas avvikelser.

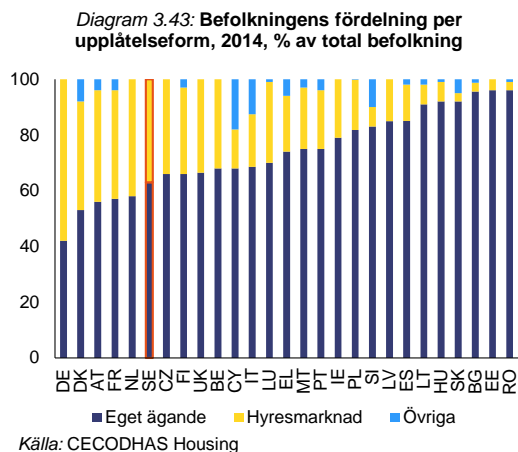
Basfakta om den svenska bostadsmarknaden

För en befolkning på 9,5 miljoner har Sverige ungefär 4,5 miljon bostäder, fördelade på ungefär 2,5 miljoner lägenheter i flerbostadshus och 2 miljoner enbostadshus. Lägenhetssegmentet består av cirka 1,6 miljoner hyreslägenheter (35 % av alla bostäder), 0,95 miljoner bostadsrätter⁽⁴³⁾ och endast 566 ägarlägenheter (SCB, 2013a).

De viktigaste tendenserna på bostadsmarknaden enligt förra årets fördjupade granskning är även giltiga för 2013. Bostadsrätter blir allt populärare, med ökad nybyggnation och omvandling av hyreslägenheter som följd. Den stora ökningen av bostadsrätter under det senaste årtiondet har också varit kopplad till den största prisökningen för denna form av nyttjanderätt.

⁽⁴³⁾ Bostadsrätter ägs av en förening, där de boende äger en andel som ger dem rätt att bo i viss lägenhet. Detta innebär att de boende inte äger en viss lägenhet och att beslut om mer omfattande renoveringar och uthyrning av enskilda lägenheter måste fattas kollektivt.

Hyresmarknaden⁽⁴⁴⁾ har en central betydelse för den svenska bostadsmarknaden. Cirka 40 % av Sveriges befolkning bor i hyreslägenheter, vilket är något högre än EU-genomsnittet. Andelen hyresobjekt har minskat stadigt under det senaste årtiondet, särskilt för privatägda hyresobjekt.



Prisvariationer på bostadsmarknaden är betydande i hela landet. I de största städerna, särskilt Stockholmsområdet, har prisökningarna varit större än i alla andra regioner. I Stockholms stad kan priserna vara flera gånger högre än i andra delar av landet⁽⁴⁵⁾. Visserligen kan en högre inkomstnivå förklara en del av skillnaderna, men andra för Stockholm specifika förhållanden verkar driva upp priserna i området (hög efterfrågan på grund av demografiska och ekonomiska faktorer och begränsat utbud).

Bostadsprisökningens viktigaste drivkrafter

Bostadspriserna har främst drivits på av gynnsamma fundamenta i ekonomin. I följande avsnitt bedöms dessa pådrivande faktorer och huruvida särskilda risker kan konstateras på kort sikt.

⁽⁴⁴⁾ Hyresbostäder ägs främst av privata hyresvärdar och allmännyttiga bostadsföretag och fördelningen är ganska jämn mellan dem. En mycket liten andel ägs också av den svenska staten, län och direktägande kommuner.

⁽⁴⁵⁾ Genomsnittspriset för ett en- eller tvåbostadshus under fjärde kvartalet 2013 var knappt 2,2 miljoner kronor i Sverige, 2,8 miljoner kronor i Stormalmö och nästan 4 miljoner i Storstockholm (SCB, 2014a).

En ständigt växande befolkning och ökande bostadstäthet i vissa större städer⁽⁴⁶⁾ ökar efterfrågan på bostadsfastigheter. Bostadsprisökningarna var särskilt stora i svenska städer, främst i Stockholm och Göteborg⁽⁴⁷⁾. Befolkningen ökade mest i Stockholm och svarade för omkring hälften av hela landets befolkningsökning (Boverket (2012))⁽⁴⁸⁾.

Landets ekonomiska fundamenta har varit särskilt starka och motstått de flesta negativa konsekvenserna av krisen. Sund ekonomisk politik har gett hushållen stabil och ökad framtidstro. Samtidigt har låg inflation, låga räntor och regeringens förmånliga skatteåtgärder fortsatt öka hushållens disponibla inkomster (se avsnitt 3.2 ovan). Den höga andelen bolån till rörlig ränta är en konsekvens av Riksbankens räntesänkningar för att minska de månatliga amorteringarna⁽⁴⁹⁾. Ekonomiska fundamenta väntas förbättras på kort sikt (enligt kommissionens vinterprognos 2014) vilket pekar mot en fortsatt ökning av disponibla inkomster.

Kreditvillkoren har visat sig vara mycket fördelaktiga på senare år. Tillgången på amorteringsfria bolån möjliggör låga månadsbetalningar, som minskade ytterligare genom de rekordlåga bolåneräntorna (till följd av Riksbankens sänkningar av reporäntan)⁽⁵⁰⁾. De svenska myndigheternas senaste initiativ har börjat

⁽⁴⁶⁾ Enligt ett dokument från Boverket kan ökade inkomster och bostadstätheten svara för mer än hälften av den totala bostadsprisökningen mellan 1996 och 2011. För närmare uppgifter, se Boverket, 2013a.

⁽⁴⁷⁾ Däremot hade det tredje storstadsområdet i Sverige, Malmö, inte lika stora bostadsprisökningar under det senaste årtiondet. I början av 2000-talet valde många danskar att flytta till Malmöregionen, då lättare pendling till Köpenhamn möjliggjordes av den nybyggda Öresundsbron. De drog också nytta av de lägre bostadspriserna i Malmö jämfört med Köpenhamn. Emellertid har danska bostadspriser sjunkit kraftigt sedan 2007 och nått 2003 års nivåer, vilket vänt migrationen och satt prispress på Malmöregionens bostäder (Boverket, 2013a).

⁽⁴⁸⁾ Sedan många år är nästan hela befolkningsökningen i Sverige (cirka 70 000 personer per år) förlagd till storstadsområden och universitetsstäder. I Stockholmsområdet har befolkningen ökat med drygt 20 % under de senaste 10 åren, beroende på gynnsamma demografiska faktorer, inhemsk migration och ett växande antal flyktingar.

⁽⁴⁹⁾ Riksbankens reporänta låg på 4,75 % i september 2008 och på 0,75 % i januari 2014.

⁽⁵⁰⁾ Reporäntan sänktes den 17 december 2013 till rekordlåga 0,75 % (och Riksbankens tidpunkt för inledande åstramning har skjutits upp till första kvartalet 2015).

strama åt denna utveckling, med tanke på de ökande riskerna för den finansiella stabiliteten. Finansinspektionens makrotillsynsåtgärder verkar ha normativa effekter på marknaden när det gäller belåningsgrad (Finansinspektionen, 2013c). Dessa åtgärder väntas dock endast marginellt öka bolåntagarnas totala räntekostnader, varför deras effekter på efterfrågan torde bli tidsbegränsade (Konjunkturinstitutet, 2013).

Beskattningen stimulerar hushållen att köpa egna bostäder. Det svenska skattesystemet medger att räntebetalningar på bolån generöst kan dras av från inkomstskatten. Genom reformen av fastighetsbeskattningen har samtidigt den periodiska fastighetsskatten sänkts kraftigt och i praktiken upphört att motverka effekten av skattelättnaderna för bolån. Bostadsägarnas möjlighet att från inkomstskatten göra skatteavdrag för bostadsrenoveringar infördes under 2008, för att ytterligare stimulera ägande i stället för att hyra (Fastighetsägarna et al., 2013). Detta innebär att Sverige har en av de högsta skattestimulanserna i EU för bostadsägande.

Förutom dessa faktorer på efterfrågesidan har flera utbudsfaktorer bidragit till den stadiga bostadsprisökningen som skapar potentiella obalanser inom denna sektor.

Bristande bostadsutbud, särskilt i de viktigaste städerna, ger särskilt kraftiga prisökningar. Investeringar i bostadssektorn har varit mycket lägre än i andra europeiska länder, vilket orsakar bostadsbrist i framför allt städerna. Det bristande bostadsutbudet kan ge väsentliga välfärdsluster. Swedbank (2013) uppskattar att avsaknaden av bostadstillväxt kan kosta 21 miljarder kronor per år under de närmaste 20 åren. En studie av Jahson och Lundberg (2013) beräknade att priserna på den svenska bostadsmarknaden i dag ligger ungefär en tredjedel högre, än om byggandet hade utvecklats på samma sätt som i Finland under de senaste 15 åren. Eftersom bostadsinvesteringarna i Sverige varit låga under en lång period, är riskerna för betydande bostadsprisfall å andra sidan begränsade (Konjunkturinstitutet, 2013).

Snedvridna stimulanser kan förhindra ett effektivt nyttjande av det befintliga bostadsbeståndet vilket ytterligare spår på bostadsprisökningarna. Två huvudorsaker till en sådan inlåsnings effekt kan konstateras ("lock-in

effect"). För det första gör starkt reglerade priser att hyror och marknadspriser kan avvika väsentligt. En sådan avvikelse skapar överdriven efterfrågan på hyresmarknaden, vilket spår på bostadsprisökningar på substituetssegment (som bostadsrätter). För det andra främjar nuvarande bostadsbeskattning inte rörlighet. Efter 2008 års skattereformer har fastighetsskatten sänkts väsentligt⁽⁵¹⁾, medan transaktionsskatter har ändrats och lett till betydligt högre skatter för säljaren (22 % av kapitalvinsterna). Resultatet har blivit att bostadsägares incitament till bostadsförsäljning har minskat.

Bristen på tillräckliga bostäder innebär sociala och ekonomiska tillväxthinder. Bristen på bostäder tycks ha blivit ett utbrett fenomen i Sverige: 43 % av kommunerna rapporterar bostadsbrist och 85 % av dem rapporterar en brist på hyreslägenheter (Boverket, 2013c). Utbudsbristen är särskilt svår i Stockholms- och Göteborgsregionen, vars stora inflyttning leder till för lång bostadskö för hyreslägenheter⁽⁵²⁾. Otillräckligt bostadsutbud drabbar främst utsatta grupper (invandrare, studerande, nya på arbetsmarknaden) som inte får tillgång till lämpliga bostäder, vilket hämmar arbetskraftens rörlighet.

Mot bakgrund av uppgifterna ovan förtjänar bostadsmarknadens utbudssida en fördjupad granskning av orsakerna till det begränsade byggandet och obalanserna på hyresmarknaden. Analysen är uppdelad i två huvuddelar: 1) *potentiella begränsningar för nya investeringar*, och 2) *nyttjandet av befintligt bostadsbestånd med fokus på hyresmarknaden*.

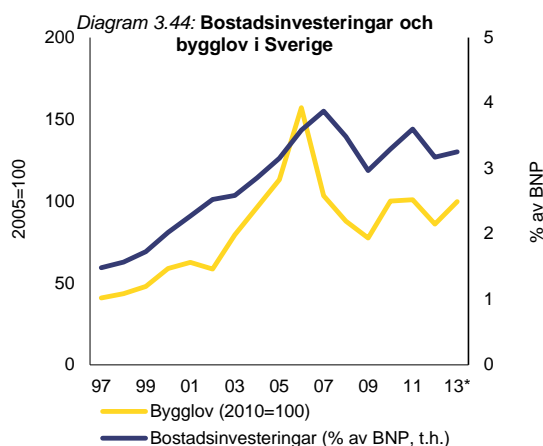
3.3.3 Utmaningar på utbudssidan: Nybyggnation

#Trots en kontinuerlig och nästan oavbruten ökning av bostadspriserna och stadigt växande efterfrågan på bostäder är nybyggnationen i

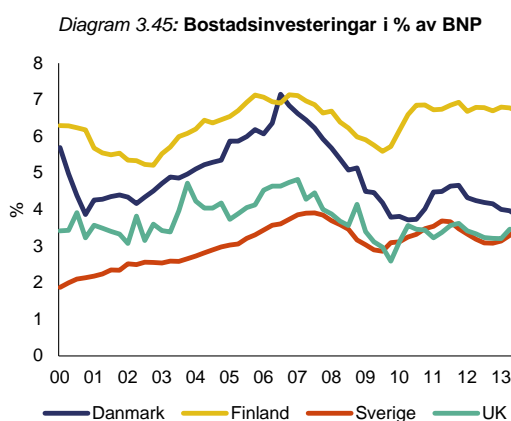
⁽⁵¹⁾ Fastighetsskatten sänktes från 1,2 % av taxeringsvärdet (som uppgår till 75 % av marknadsvärdet) till det lägsta beloppet av antingen 0,75 % av taxeringsvärdet eller 6 512 kronor (cirka 700 euro, ett mycket lågt tak som skulle omfatta flertalet hus), vilket drastiskt sänkte bostadsbeskattningen.

⁽⁵²⁾ I bostadskön för hyreslägenheter i Stockholm står för närvarande drygt 430 000 personer och den genomsnittliga väntetiden kan överstiga 10 år (Bostadsförmedlingen i Stockholm AB, 2013).

Sverige fortsatt dämpad och på en fortsatt lägre nivå än i andra EU-länder. Som framgår av diagrammet nedan har bostadsinvesteringarna sjunkit sedan kulmen 2007 (då de politiska förändringar som förklaras i avsnitt 3.3.1 ledde till en kulmen i byggverksamheten).



Från 2002 till 2013 uppgick bostadsinvesteringarna i Sverige i genomsnitt till 3,2 % av BNP, medan motsvarande siffra för EU28 var 5,4 % av BNP. Ökande efterfrågan på bostadsmarknaden motsvaras inte av ökad nybyggnation. Detta har lett till att Sverige har skapat ett betydande investeringsgap på bostadsmarknaden⁽⁵³⁾.



⁽⁵³⁾ Enligt OECD:s beräkningar har Sverige byggt upp ett investeringsgap när det gäller bostadsbyggandet på 1 500 miljarder kronor jämfört med genomsnittet i OECD (Hüfner och Lundsgaard, 2007).

Den omfattande bostadsbrist som rapporteras visar att det befintliga beståndet inte räcker till.

Å ena sidan har antalet personer per bostad minskat kontinuerligt under de senaste 10 åren i Sverige. Det befintliga bostadsbeståndet kan således vara tillräckligt för att tillgodose befolkningens behov. Dessutom kan de relativa underinvesteringarna under detta årtionde endast kompensera för de relativa överinvesteringarna under det föregående årtiondet⁽⁵⁴⁾. Å andra sidan ökar antalet personer per bostad i storstadsområdena, även om det har minskat under de senaste tio åren i Sverige generellt. Viktigare är att antalet personer per bostad inte avspeglar andra grundläggande faktorer som bidrar till ökad efterfrågan, t.ex. ökade inkomster och minskade kostnader för bostadsägande.

De största bristerna som begränsar ökad nybyggnation förklaras nedan.

Den särskilt långa och komplexa planerings- och planprocessen ökar byggnationstiden och osäkerheten. Från idéstadium till den tidpunkt då en ny byggnad kan tas i bruk måste cirka 20 olika åtgärder vidtas (Länsstyrelsen, 2013). Dessutom kan byggnadsplanen överklagas i flera stadier under denna process. Alla dessa administrativa hinder kan göra processen extremt lång, ända upp till 8–10 år, jämfört med till exempel i genomsnitt 3 år i Tyskland (Hüfner och Lundsgaard (2007), Socialdepartementet (2013), Müge Adalet McGowan (2013)).

I Sverige har kommunerna monopol när det gäller planering. De har olika standarder och krav, vilket leder till en splittrad marknad med olika krav i olika delar av landet.

Kommunerna har en central roll när det gäller byggandet, eftersom de flesta av dem äger en stor del av den mark som kan bebyggas (Stockholm äger t.ex. 70 % av marken), samtidigt som de övervakar planeringsprocessen (Länsstyrelsen, 2013). Kommunerna saknar dock (ekonomiska) incitament för att främja byggande. Skatteintäkterna ökar, om alls, endast måttligt och på medellång sikt, samtidigt som ökat

⁽⁵⁴⁾ I genomsnitt byggdes 42 000 bostäder per år 1980–1990, samtidigt som antalet mer än halverades under årtiondena därefter (baserat på SCB:s siffror).

bostadsbyggande kräver investeringar i offentlig infrastruktur som ska finansieras av kommunerna.

Återstående mark som kan bebyggas ägs huvudsakligen av större byggföretag. Eftersom markvärdet ökar snabbare än värdet på nya bostäder kan större byggföretag ”vänta och se” genom att endast i begränsad utsträckning bygga nytt och istället kapitalisera de stigande markpriserna (Konkurrensverket, 2013).

Dessutom sker försäljning av mark som kan bebyggas inte alltid på ett öppet sätt. Möjliga investeringsprojekt diskuteras ofta bilateralt mellan ett fåtal etablerade aktörer vilket utesluter andra eventuella byggare. Konkurrensverket föreslår därför att försäljning av kommunal mark kan behöva regleras, att kommunal mark huvudsakligen bör säljas genom anbud, och att försäljning/överföring av äganderätt till mark som ska exploateras bör ske tidigare i planeringsprocessen (Konkurrensverket, 2013).

Byggekostnaderna har fortsatt att stiga och ligger nu bland de högsta i ett internationellt perspektiv, vilket beror på stora ökningar av kostnaderna för mark. Byggekostnaderna är nu mycket högre än i andra jämförbara länder, t.ex. Finland, vilket hämmar byggandet (Hüfner och Lundsgaard, 2007), särskilt vad gäller hyresbostäder, där priserna inte återspeglar marknadspriserna på grund av regleringarna. Även om hyrorna i nya byggnader kan sättas högt och mer i linje med det verkliga marknadsvärdet under 15 år, hävdas i en studie som nyligen gjorts av Boverket (2013b) att de relativt låga hyrorna för attraktiva bostäder fortfarande bidrar till att begränsa bostadsbyggandet. Byggherrarna planerar för ett längre tidsperspektiv än 15 år i enlighet med avskrivningstiden för bostäderna. Därför ger 15 år med mer realistiska hyror ändå inte tillräckliga incitament för att bygga nya hyresbostäder.

Strukturen inom byggbranschen kännetecknas av låg konkurrens, då fyra stora företag dominerar marknaden. Hindren för inträde på marknaden är höga, vilket bland annat beror på det omfattande ägandet av mark, exklusiva kontakter med lokala myndigheter, och komplexa och olikartade byggkrav inom landet. Resultatet är att marknaden tenderar att missgynna små företag och motverkar konkurrens (Konkurrensverket, 2013).

Subventionerna till byggsektorn i Sverige används uteslutande för byggande av äldreboenden. På grund av stora brister inom vissa marknadssegment, särskilt när det gäller studentbostäder och billiga bostäder, kan emellertid ytterligare stöd vara nödvändigt.

Den svenska regeringen har vidtagit flera åtgärder så att marknadssignalerna inom sektorn stärks, utbudet reagerar mer effektivt på efterfrågan och ovannämnda brister på bostadsmarknaden åtgärdas så att byggandet av nya hus kan påskyndas.

Framför allt har regeringen gjort flera insatser för att förenkla och begränsa kraven för stadsplanering och fysisk planering, exempelvis genom flera ändringar av plan- och bygglagen. För att påskynda behandlingen av överklaganden kompletterades budgeten för 2013 med ytterligare resurser för handläggning av överklaganden vid länsstyrelserna. Till följd av detta blev planeringsprocessen snabbare (en förkortning till i genomsnitt 6–7 år enligt experter inom branschen), och den kommer att förenklas och förkortas ytterligare enligt regeringens senaste förslag (Socialdepartementet, 2014).

Ett lagförslag om kommunernas ansvar för tillhandahållandet av bostäder trädde i kraft den 1 januari 2014, där det klargörs att varje kommun inte bara ska bedöma det lokala bostadsbehovet utan även regionens, och tillsammans med grannkommunerna se till att bostadsbehoven uppfylls (”Bostadsförsörjningslagen”).

2013 såg den svenska regeringen över byggstandarderna, de så kallade eurokoderna. Dessa standarder måste köpas från standardiseringsorganet SIS till en kostnad som uppfattades som betydande för små företag, och kan eventuellt begränsa konkurrensen. Från och med den 1 juli 2013 är dessa standarder tillgängliga gratis.

För att fler studentbostäder och särskilda bostäder för unga vuxna ska byggas har mer generösa regler för tillfälliga bostäder införts, med sänkta krav på bostädernas standard. Förslaget om tillfälliga bostäder för studenter träder i kraft den 1 juli 2014. Eftersom detta särskilda bostadssegment i huvudsak skapats av sociala skäl, och egentligen inte tillhandahålls av sektorn på marknadsvillkor,

görs försök med ytterligare åtgärder för att komma till rätta med flaskhalsarna inom detta specifika segment. Kommunerna började erbjuda möjligheten att hyra mark under längre perioder för att uppmuntra till byggande av studentbostäder, och därigenom minska byggkostnaderna. Dessutom planerar regeringen att bevilja stöd på 50 miljoner kronor för att främja bostadsbyggande för unga⁽⁵⁵⁾.

Flera ytterligare initiativ diskuteras eller slutförs för närvarande för att främja nybyggnation genom att minska de befintliga tunga administrativa bördorna. En översyn av planeringsprocessen pågår t.ex. för att ytterligare minska byråkratin. Boverket arbetar för närvarande med att begränsa kommunernas möjligheter att införa särskilda tekniska krav som går utöver de gemensamma reglerna, och med att effektivisera förfarandena för överklagande (Statens offentliga utredningar, 2012:86). En annan utredning har beställts för att undvika skilda tolkningar av gällande lagstiftning om buller i samband med byggande och i bostäder.

Det finns en allmän uppfattning bland berörda parter om att alla dessa åtgärder går i rätt riktning, men effekterna bedöms vara små på kort sikt. Ytterligare åtgärder skulle behövas för att utbudet i högre grad ska kunna anpassas till efterfrågan.

På längre sikt kan stora infrastrukturprojekt som planeras i Stockholmsregionen också medföra ett kraftigt ökat utbud. Ett avtal undertecknades 2013 i syfte att bygga ut Stockholms tunnelbana, vilket skulle kunna innefatta byggande av ytterligare 78 000 bostäder fram till 2030 (Länsstyrelsen i Stockholm, 2013).

Under 2013 återhämtade sig byggverksamheten starkt från de låga nivåerna 2012, särskilt under årets sista kvartal, enligt preliminära siffror från SCB. Under 2013 ökade antalet bostäder i nybyggda fastigheter med 28 %, även om det finns en stor spridning bakom den totala ökningen⁽⁵⁶⁾ (SCB, 2014c). Det kraftigt ökande

⁽⁵⁵⁾ En sammanfattning av regeringens initiativ finns här: <http://www.regeringen.se/sb/d/14867>.

⁽⁵⁶⁾ Den största tillväxten skedde i Stockholmsområdet, där exempelvis antalet nya bostäder i nybyggda fastigheter ökade med 70 % under 2013 jämfört med 2012. Byggverksamheten var däremot oförändrad i Göteborg

antalet bygglov och ett ökande förtroendeindex för bygg och tillverkning tyder på att tillväxten inom byggsektorn kan fortsätta snabbare inom en nära framtid, vilket drivs på av Stockholmsregionen och av byggandet av flerbostadshus (Konjunkturinstitutet, 2013).

Det är för tidigt att se om trenden inom byggsektorn håller på att ändras och om investeringsgapet inom området kommer att minska. Om nybyggnationen förblir dämpad kommer det låga utbudet av bostäder och det starka efterfrågetrycket att ytterligare överföras på bostadspriserna, framför allt i storstadsområdena.

3.3.4 Utmaningar på utbudssidan: Hyresmarknaden och användningen av det befintliga bostadsbeståndet

En väl utvecklad och effektiv hyresmarknad, som innebär ett livskraftigt alternativ till bostadsägande, har en balanserande roll genom att minska pristrycket på bostäder och jämna ut dynamiken på bostadsmarknaden. Detta gäller särskilt när den visar sig skapa möjligheter som unga och låginkomsthushåll har råd med, och ge dem ett hållbart alternativ till ett förhastat första steg in på bostadsmarknaden.

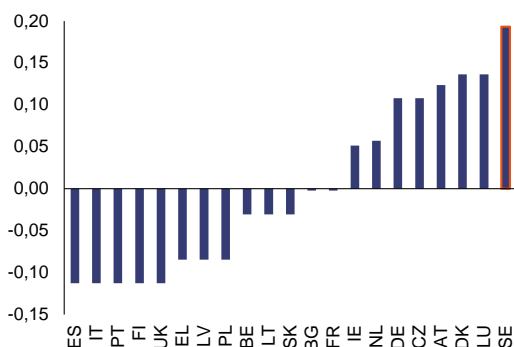
Den svenska hyresmarknaden kännetecknas i vissa områden av ökande strukturella obalanser, i synnerhet i dynamiskt växande stadsområden. Bevis för sådan ineffektivitet är långa köer för hyresbostäder, låg omsättning på hyresbostäder, en växande svart marknad (t.ex. andrahandsuthyrning utan tillstånd från hyresvärden och till hyror som är högre än för motsvarande hyresbostäder, och handel med hyreskontrakt) och begränsat byggande av hyresbostäder (Lind, 2013).

Ineffektiviteten på marknaden beror främst på den starka hyresregleringen. Sverige är ett av de länder bland EU:s medlemsstater som har starkast

(+1 %) och minskade i Malmöregionen (-22 %), medan antalet nya bostäder i övriga delar av Sverige utanför de tre storstadsområdena ökade med 18 % jämfört med samma period 2012. När det gäller typen av bostäder avser ökningen flerbostadshus, med en ökning på 36 % under 2013 jämfört med samma period 2012.

hyresreglering⁽⁵⁷⁾. Hyresnivåerna förhandlas fram mellan Hyresgästföreningen och fastighetsbolagen. Hyrorna baseras på en hyresvärderingsmodell som bygger på egenskaper definierade som en bostads så kallade bruksvärde. I dessa egenskaper ingår faktorer som standard, tjänster som erbjuds, bostadens skick, samt även faktorer förknippade med renoveringar eller ökad kvalitet i bostaden. Inte förrän på senare tid har emellertid faktorer av betydelse för det faktiska marknadsvärdet på hyresavtalen beaktats (exempelvis närheten till centrum). Å andra sidan kan hyreslägenheter i relativt oattraktiva kommuner med begränsade sysselsättningsmöjligheter ändå ha höga hyror om de har hög standard (Statens offentliga utredningar, 2012:86).

Diagram 3.46: Hyresreglering i EU27 (kvantitativa indikatorer för hyressättning)

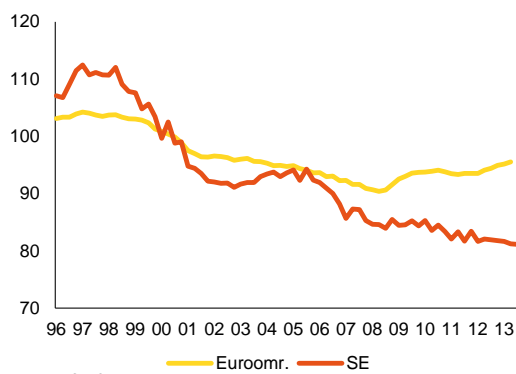


Källa: Kommissionens avdelningar

Hyrorna till följd av dessa förhandlingar kan i hög grad variera mellan olika kommuner. Exempelvis anses hyrorna i en del områden återspegla marknadspriserna (i Malmöregionen t.ex.), och i andra områden har en betydande klyfta bildats mellan dem. I allmänhet har hyra-genominkomst minskat kraftigt i Sverige, mycket kraftigare än i andra EU-länder.

⁽⁵⁷⁾ För mer detaljerad information om metoden avseende graden av flexibilitet när det gäller fastställande av hyresnivåer för nya kontrakt och definitionen av metoder för hyresförändring inom ramen för besittningsrätt, se Cuerdo C., M. Demertzis, L. Fernández, P. Pontuch (2012).

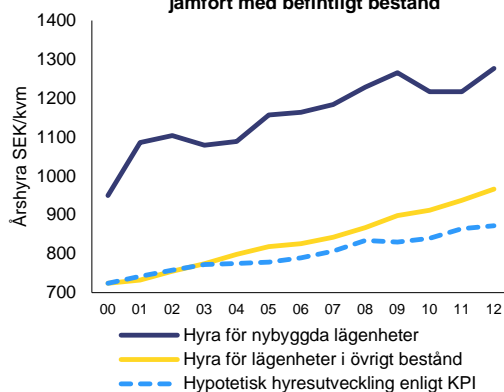
Diagram 3.47: Hyra/inkomst, urval av länder - ändrat basår 2000=100



Källa: OECD

Skillnaden mellan marknadsbaserade och reglerade hyror är uppenbar mot bakgrund av att vissa villkor har mjukats upp för nybyggda hyreslägenheter. Hyresvärdar med nybyggda hyresbostäder får ta ut hyror som avviker från bruksvärdessystemet, förutsatt att de godkänns av Hyresgästföreningen. Som framgår av diagrammet nedan är hyrorna för nybyggda lägenheter avsevärt högre än för befintligt bestånd.

Diagram 3.48: Hyra för nybyggda lägenheter jämfört med befintligt bestånd



Källa: SCB

Stora skillnader mellan faktiska hyror och marknadshyror leder till alltför stor efterfrågan på hyresbostäder och skapar en låsningseffekt eftersom befintliga hyresgäster inte gärna vill ge upp sina gynnsamma hyresvillkor för lägenheten. Ineffektiv användning av befintliga hyresbostäder kan därmed också bidra till begränsningen av bostadsutbudet. I en nyligen publicerad rapport från Boverket (2013b) hävdas att en välfärd förlust i storleken 10 miljarder kronor per år beror på den ineffektiva

hyresmarknaden, medan endast en relativt begränsad välfärd förlust kan tillskrivas bristen på nya byggnader. I rapporten framhålls att den största förlusten kan hänföras till Stockholm och Göteborg (8,3 miljarder kronor respektive 1,7 miljarder kronor), där hyresmarknaden kännetecknas av den största ineffektiviteten på grund av de stora avvikelserna från marknadspriset⁽⁵⁸⁾. I andra delar av landet däremot, där hyrorna ligger mer i linje med marknadspriserna och/eller där efterfrågan på hyresbostäder inte är överdrivet hög, är den potentiella välfärd förlusten och den underliggande ineffektiviteten mycket mer marginell. Undersökningen visar också att en brist på 40 000 hyresbostäder har ackumulerats i landet (varav 27 000 i Stockholm) till följd av denna ineffektivitet.

Ökad efterfrågan på hyresbostäder möts dock inte med ökat utbud – tvärtom, antalet hyresbostäder minskar mest där efterfrågan är som störst. Mellan 1990 och 2012 ökade lägenhetsbeståndet med mer än 500 000, men för hyreslägenheter var ökningen endast 1 650, (Mattson-Linnala et al (2013)). Det totala beståndet av hyresbostäder har minskat stadigt sedan 1997, med omkring 5 %, från 1 746 490 till 1 653 347 lägenheter 2012. Denna minskning beror på statliga incitament för bostadsägande, ombildning av hyreslägenheter till bostadsrättslägenheter⁽⁵⁹⁾, rivning av befintligt bestånd och begränsad nybyggnation av hyresbostäder. Återigen har minskningen varit ojämn. I vissa delar av landet ökade till och med antalet hyresbostäder (t.ex. i Uppsala och Örebro), medan antalet minskade med nästan 20 % i Stockholm (Boverket, 2013b).

Bristen på hyresmarknaden skapar ett tryck på andra typer av bostäder, framför allt bostadsrättslägenheter (som är det närmaste alternativet i stadsområden), vilket ytterligare driver på prisökningarna. Ett nytt dokument gör

⁽⁵⁸⁾ Enligt modellen i rapporten kan skillnaden mellan hyrorna och marknadspriserna i Stockholm vara i storleksordningen 68 % och i Göteborg 25 %, medan den i resten av landet är omkring 5 %.

⁽⁵⁹⁾ Antalet hyresrätter som ombildats till bostadsrätter minskade under 2012 (4 216 bostäder) jämfört med 2011 (7 100) och 2010 (omkring 20 000). Sedan 2000 har cirka 160 000 hyresrätter ombildats till bostadsrätter i landet. Av dessa finns 72 % eller ca 115 000 i Stockholm (se SCB, 2013a).

gällande att om Sverige inte tillämpade bruksvärdessystemet på hyresmarknaden skulle fastighetspriserna sannolikt vara lägre och den privata skuldsättningen under 2013 skulle ha varit 157 % av den disponibla inkomsten i stället för nuvarande 172 % (Evidens, 2013).

Den svenska regeringen har vidtagit flera åtgärder på hyresmarknaden för att ta itu med ovannämnda brister.

Regeringen började lätta på reglerna för att göra det möjligt för bostadsrättsinnehavare att begära hyror som skulle göra privat uthyrning lönsam. I princip kan privata uthyrare ta ut priser som ligger utanför bruksvärdessystemet⁽⁶⁰⁾, under förutsättning att bostadsrättsföreningen ger sitt samtycke. Ändringarna trädde i kraft den 1 februari 2013, och det finns vissa förväntningar på att hyrorna för privat uthyrda lägenheter i stadsområden kommer att stiga, i synnerhet i Stockholms innerstad.

Från och med den 1 februari 2013 deltar även privata hyresvärdar i hyresförhandlingarna. Trots vissa förväntningar till en början har detta dock inte lett till någon ändrad hyressättning för privatägda bostäder på grund av motstånd från Hyresgästföreningen och efterföljande rättsliga prövningar.

Det har också förekommit att hyresvärdar försökt höja hyrorna för hyresbostäder genom den så kallade Stockholmsmodellen. Modellen syftar till att i högre grad ta hänsyn till lägenheternas läge när bruksvärdet fastställs, och på så sätt höja hyrorna i de mest attraktiva områdena. Hyresgästföreningen protesterade emellertid mot modellen i hyresnämnden, som inte godkände den. Fastighetsägarna har dock överklagat hyresnämndens beslut, så fler rättstvister är att vänta.

Effekterna av dessa nya initiativ kan ännu inte bedömas fullt ut. Mot bakgrund av det kommande valet, och med tanke på att frågorna avseende hyresmarknaden är känsliga, förväntas inga nya åtgärder på området i år.

⁽⁶⁰⁾ Privata uthyrare och hyresgäster kan enas om hyresnivåer som baseras på uthyrarens faktiska kostnader, och som en allmän tumregel för framtida hyressättning ska 4 % avkastning på marknadsvärdet plus månadsavgiften tillämpas.

3.3.5 Utsikter och slutsatser

Om det inte blir någon mer omfattande makroekonomisk turbulens eller några statliga ingripanden kan ytterligare prisökningar förväntas på fastighetsmarknaden inom en nära framtid, pådrivna av gynnsamma förutsättningar för efterfrågan. På medellång sikt skulle ökad nybyggnation, högre reporäntor och de införda åtgärderna för makrotillsyn kunna dämpa prisökningarna på bostäder, men andra gynnsamma faktorer för efterfrågan (i synnerhet förmånliga skatteregler) och ineffektiviteten på utbudssidan kommer att sätta kraftig press uppåt på bostadspriserna.

Utvecklingen av bostadsmarknaden i Sverige, särskilt avsaknaden av ett extremt prisfall på bostäder, har hittills bidragit till att begränsa de negativa effekterna av krisen genom att upprätthålla den privata konsumtionen. Den relativt begränsade nybyggnationen tyder också på att risken för kraftiga prisjusteringar på bostäder är relativt liten (Konjunkturinstitutet, 2013). Bostadspriserna måste å andra sidan stabiliseras ytterligare för att undvika en fortsatt ökning av den privata skuldsättningen, för att undvika överhettning och snabba svängningar som kan väcka farhågorna om obalanser och makroekonomiska risker. Ökningen av den privata skuldsättningen, som under 2013 återigen tog fart och berodde på bolån, skapar i denna bemärkelse viss oro⁽⁶¹⁾.

Förutom åtgärder för makrotillsyn behövs troligen andra effektiva åtgärder för att behålla en stabil prisutveckling på bostäder. Det är särskilt de starka skattestimulanserna som uppfattas driva upp bostadspriserna. En begränsning av skattestimulansernas starka inverkan anses därför som en effektivare åtgärd för att tygla efterfrågan än t.ex. åtgärder för makrotillsyn (se t.ex. Kuttner och Shim (2013)). En ombalansering av den nuvarande låga nivån på fastighetsskatten skulle också kunna bidra till att stabilisera efterfrågan (se t.ex. Johannesson-Linden och Gayer (2012)), medan lägre transaktionsskatter skulle kunna bidra till fler transaktioner och ett bättre utnyttjande av befintligt bestånd.

Att ta itu med problemen på utbudssidan, inbegripet de mest akuta effektivitetsbristerna på hyresmarknaden, och stödja nybyggnation (t.ex. genom stöd till bostadsbyggande inom särskilda delsegment, särskilt studentbostäder, bostäder till överkomliga priser, hyreshus) skulle ytterligare kunna jämna ut prisdynamiken på bostadsmarknaden och minska överhängande ekonomiska och sociala problem på kortare sikt.

En bred debatt med alla viktiga aktörer på området pågår för närvarande i Sverige för att analysera bostadsmarknadens viktigaste utmaningar. De analyser och den debatt som följer av dessa omfattande diskussioner skulle kunna bana väg för ytterligare initiativ för att lösa dessa frågor på bostadsmarknaden.

⁽⁶¹⁾ I december 2013 ökade lånen till hushållen med 4,9 % per år, i första hand till följd av bolån till hushållen (SCB, 2014b).

4. SPECIFIC TOPICS

4.1 ÖVERSIKT AV BANKSEKTORN

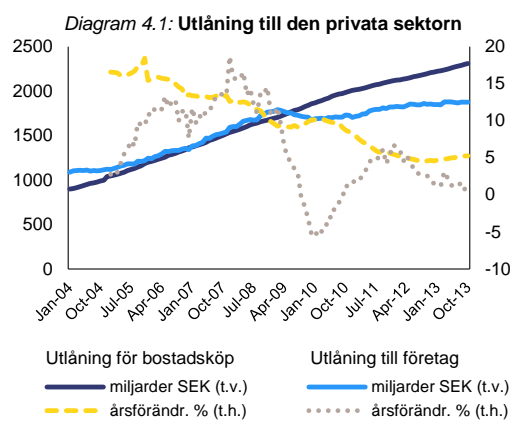
Sverige har en stor banksektor vars totala tillgångar uppgår till cirka 400 % av BNP. Bankmarknaden domineras av fyra stora grupper, Nordea, Svenska Handelsbanken, SEB och Swedbank, som tillsammans har en marknadsandel på omkring 70 % i form av ut- eller inlåning. Det utländska och offentliga ägandet inom banksektorn är relativt lågt. På tillgångssidan är en hög och ökande exponering mot hushåll, främst genom bolån, den största kreditrisken för svenska banker. Detta avspeglar det problem med hushållens höga skuldsättning som analyseras i kapitel 3.2. På skuldsidan är bankerna exponerade mot finansieringsrisker eftersom de främst finansierar sin verksamhet genom internationell kapitalmarknadsfinansiering, vilket skapar löptids- och valutaobalanser i deras balansräkningar. En analys av dessa huvudsakliga risker står i fokus i detta kapitel.

De svenska bankkoncernerna, tillsammans med Danske Bank och norska DNB, dominerar den finansiella sektorn i Norden och Baltikum. De svenska bankernas totala exponering mot utlandet uppgår till 158 % av BNP (och ungefär hälften av deras totala utlåning) och riktas främst mot Danmark, Finland, USA, Tyskland och Storbritannien. Exponeringen mot problemdrabbade ekonomier i euroområdet är marginell. Exponeringen mot de baltiska länderna, som motsvarar cirka 10 % av BNP, har en ganska marginell roll i svenska bankers balansräkningar (motsvarar ca 5 % av låneportföljen). Samtidigt är dessa banker hörnspelare i de estniska, lettiska och litauiska finanssektorerna⁽⁶²⁾. Att de svenska bankerna är sunda är således avgörande för den finansiella stabiliteten i hela regionen.

Lån utgör cirka 55 % av banksektorns tillgångar. Svenska banker har traditionellt sett finansierat inhemska företag och därigenom

⁽⁶²⁾ Till följd av införandet av den gemensamma tillsynsmekanismen i euroområdet (november 2014) kommer ECB att bli värdtillsynsorgan för de finska, estniska och lettiska filialerna till de svenska bankkoncernerna. Formellt sett kommer ECB att underställas det svenska ledande tillsynsorganets samordningsbefogenheter. Det kan dock bli en relativt starkare motpart i tillsynskollegiet än dess nationella föregångare som värdtillsynsorgan.

underlättat den exportinriktade industrins expansion. Företagslånen utgör för närvarande 17 % av balansräkningen, jämfört med 22 % för tio år sedan. Under senare år har lånen till hushållen ökat i förhållande till lånen till icke-finansiella företag, pådrivna av högre tillväxttakt (diagram 4.1). Bolånen uppgår till 21 % av balansräkningen, jämfört med 18 % 2004. Denna förändring i balansen är förknippad med hushållens växande skuldsättning och stigande bostadspriser (se kapitel 3).



Källa: ECB

Inlåningen står bara för 30 % av banksektorns skulder. På grund av sin betydande storlek i förhållande till den svenska ekonomin – och till det lokala sparandet – är de svenska bankerna i hög grad beroende av marknadsfinansiering, till största delen utländsk. Detta är också en följd av de traditionella sparformerna i Sverige, med en låg andel av besparingarna på bankkonto och en hög andel i investeringsfonder, pensionsfonder och försäkringsprodukter. Eftersom marknadsfinansieringen tenderar att vara mer lätttröglig är finansieringsrisken en av huvudfrågorna i detta kapitel.

Bankernas kapitaltäckning mätt som normala övervakade kvoter är hög, med en genomsnittlig kapitaltäckningskvot för primärkapital⁽⁶³⁾ på 11,2 % (tabell 4.1). Den skuldsättningsgrad som visar förhållandet mellan kapital och totala (ej riskviktade) tillgångar är emellertid relativt låg. Detta hänger samman med frågan om riskviktning som tillämpas av svenska banker, och som

⁽⁶³⁾ Kapitalbas (primärkapital) i förhållande till riskvägda tillgångar.

granskas nedan i samband med analysen av kreditrisk.

Tabell 4.1:

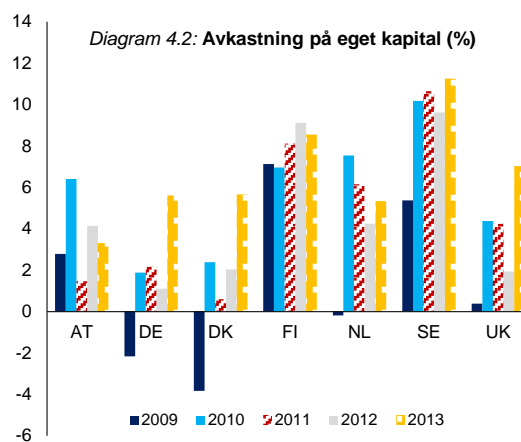
Indikatorer på finansiell sundhet					
(%)	2009	2010	2011	2012	2013*
Nödlidande lån	-	-	0,9	0,9	0,8
Kapitaltäckningskvot	12,7	12,2	11,8	12,1	12,2
Kap.täckn.kv. prim.kap.	10,6	10,7	10,9	11,3	11,2
Avkastn. eget kapital	5,4	10,2	10,6	9,6	11,3
Avkastn. tillgångar	0,2	0,5	0,4	0,4	0,5

Källa: ECB

Svenska banker har god lönsamhet, som de kunde bibehålla trots krisen. Den genomsnittliga avkastningen på eget kapital uppgår till 11,3 % och avkastningen på totalt kapital till 0,5 % (tabell 4.1), vilket ger de svenska bankerna en topplacering bland bankerna i EU (diagram 4.2). Den viktigaste faktorn bakom bankernas lönsamhet är den höga kvaliteten på de genomsnittliga tillgångarna, vilket bekräftas av den låga andelen nödlidande lån. Den gynnas också av hög kostnadseffektivitet. Andelen kostnader i förhållande till intäkter i sektorn är i genomsnitt under 60 %.

Finansinspektionen (FI) ansvarar för makropolitiken. Efter interna överläggningar om organisationen av makrotillsynen beslutade regeringen i augusti 2013 att ge FI ansvaret för makrotillsynen, och således koncentrera mikro- och makroverktyg till en enda myndighet. Riksbanken och finansdepartementet kommer emellertid även fortsättningsvis att vara inblandade på sina kompetensområden, inte minst genom att delta i den kommitté för finansiell stabilitet som regeringen beslutade om i december 2013⁽⁶⁴⁾.

⁽⁶⁴⁾ I kommittén ingår också FI och Riksgäldskontoret. Det första av de officiella halvårsmötena är planerat till juni 2014. Inrättandet av kommittén för finansiell stabilitet formaliserar det interinstitutionella samarbetet om finansiell stabilitet och krishantering från 2005.



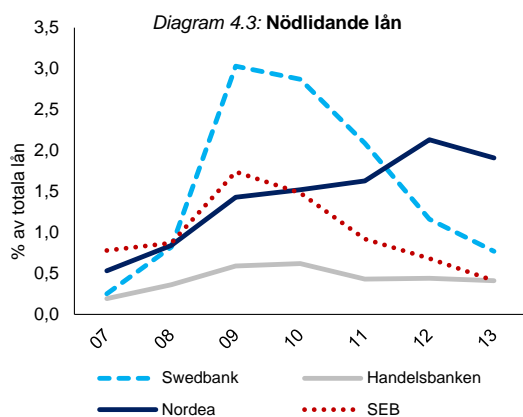
Källa: ECB

4.2 KREDITRISK

Utlåningsräntorna är positiva, men mycket under nivåerna före krisen. Under 2009–2010 skuldsanerade bankerna tillfälligt den svenska företagssektorn, medan bostadslånen minskade. Den årliga ökningen av krediter till företag från och med oktober 2013 uppgick till 1,3 % och till hushållen till 4,9 %, där bolånen ökade med 5,3 % (diagram 4.1)⁽⁶⁵⁾.

Krisen försämrade kvaliteten på bankernas tillgångar. Andelen nödlidande lån nådde en kulmen under 2009 men har sedan dess minskat (diagram 4.3), förutom för Nordea-gruppen på grund av förluster på danska exponeringar och på portföljen inom sjöfartsektorn. I september 2013 minskade de nödlidande lånen i alla banker. De stora bankerna behöll kreditförlustreserver på olika nivåer för täckning av osäkra tillgångar. Täckningsgraderna varierade från 40 % till 130 %.

⁽⁶⁵⁾ ECB konsoliderade bankernas balansräkningar i lokal valuta.



Källa: Fitch Ratings

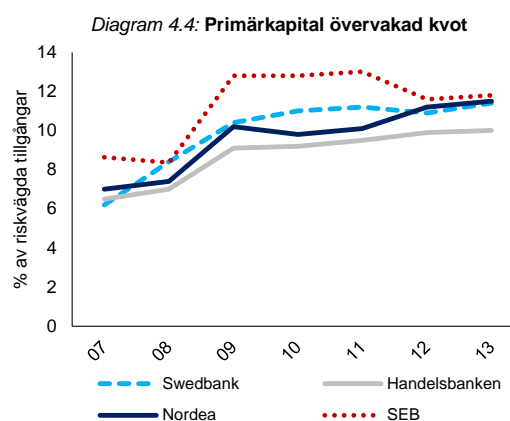
Den höga och ökande exponeringen mot hushållssektorn är den största kreditrisken för svenska banker. Även om indikatorerna på finansiell sundhet (tabell 4.1) ger en solid bild av banksystemet är de till sin natur tillbakablickande och fångar inte helt de inbyggda riskerna. En nedgång i hushållens disponibla inkomst eller en extern chock skulle kunna leda till försämrad kvalitet på de svenska bankernas tillgångar (se kapitel 3 för en mer detaljerad analys). De eventuella överpriserna på den svenska fastighetsmarknaden innebär en risk för bankernas balansräkningar genom att värdet på säkerheterna för bolånen sjunker. Detta skulle medföra kapitalunderskott för vissa låntagare⁽⁶⁶⁾, vilket för bankerna skulle kunna öka förlusterna på utmätning och skapa finansieringsproblem, särskilt i samband med användningen av säkerställda obligationer⁽⁶⁷⁾.

Bankerna är skyldiga att inneha kapitalbuffertar som ska täcka oväntade förluster till följd av att ett ytterst pessimistiskt scenario uppstår. På begäran av FI har bankerna ökat sin kapitaltäckningskvot. De stora bankernas kapitaltäckningskvoter för primärkapital ökade från cirka 6 % till 8 % under 2007 och vidare från 10 % till 12 % 2013 (diagram 4.4). Andelen primärkapital i bankernas balansomslutning (skuldsättningsgrad) har emellertid legat på en stabil nivå eller sjunkit något på medellång sikt

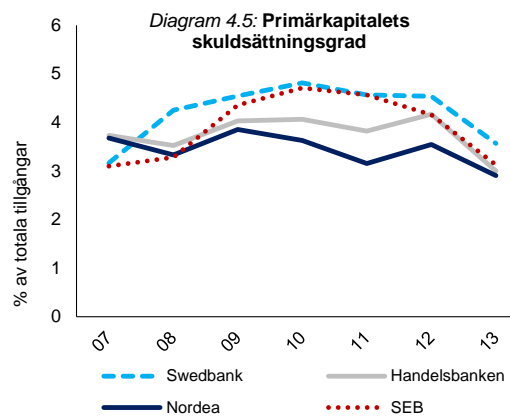
⁽⁶⁶⁾ En situation där lånets värde överstiger fastighetens värde.

⁽⁶⁷⁾ Det sjunkande värdet på säkerheterna skulle å ena sidan tvinga bankerna att fylla på säkerhetspoolerna som tryggar säkerställda obligationer med ytterligare lån av god kvalitet, och å andra sidan kunna leda till en höjning av priserna på säkerställda obligationer och således av bankernas finansieringskostnader.

(diagram 4.5). Detta innebär att bankernas kapital växte i ungefär samma takt som deras balansräkningar. Ytterligare analys visar att ökningen av kapitaltäckningskvoterna berodde på minskningen av riskvägda tillgångar i förhållande till bankernas totala tillgångar, den så kallade andelen riskvägda tillgångar⁽⁶⁸⁾.



Källa: Fitch Ratings



Källa: Fitch Ratings

Den krympande andelen riskvägda tillgångar är ett särskilt problem för svenska banker. Det är en följd av den växande andelen exponeringar mot bolån, som kännetecknas av i allmänhet låga riskvikter, av de totala tillgångarna. Å andra sidan ökade effekten på grund av de särskilt låga riskvikter som tillämpas av svenska banker i deras interna modeller för riskbedömning (cirka 6 % i genomsnitt), som motiveras av långa historiska dataserier utan fallissemang, från mitten av 1990-

⁽⁶⁸⁾ Det är fråga om en denominatoreffekt, eftersom kapitaltäckningskvoten för primärkapital motsvarar primärkapitalet dividerat med riskvägda tillgångar.

talet. Dessa faktorer föranledde FI att vidta motsvarande åtgärder.

Sverige har tidigare lagt det fullständiga genomförandet av kapitalkraven enligt Basel III. Inför den allmänna tidsfristen 2019 måste svenska banker ha 10 % i andel kärnprimärkapital från och med 2013 och 12 % från och med 2015.

För att tackla problemet angående kapitaltäckningsberäkning införde FI i maj 2013 ett riskviktsgolv på 15 % för exponeringar mot bolån. Golvet infördes inom ramen för tillsynsåtgärden inom den så kallade pelare 2 efter analyser och diskussioner med olika berörda parter. Detta innebär större kapitalkrav utöver lagstadgad miniminivå. Tillägget varierar från 0,3 % kapitaltäckningskvot för kärnprimärkapital för Nordea och 0,5 % för SEB, till 1,4 % för Handelsbanken och 2,2 % för Swedbank⁽⁶⁹⁾. Under 2013 låg bankernas faktiska kapitaltäckningskvoter över kraven enligt pelare 2, inklusive tilläggen.

I november 2013 rekommenderade Riksbanken att riskviktsgolvet höjs ytterligare till 25 %. FI kan omvandla detta till ett tillsynskrav när det fjärde kapitalkravsdirektivet⁽⁷⁰⁾ genomförs i Sverige, vilket planeras till mitten av 2014. Höjningen av riskviktsgolvet förklaras som ett alternativ till högre kontracykliska kapitalbuffertar. Centralbanken har också rekommenderat att bankerna ska rapportera sin skuldsättningsgrad kvartalsvis, i enlighet med definitionen i kapitalkravsförordningen⁽⁷¹⁾.

Vissa andra initiativ har tagits för att begränsa riskerna som härrör från den privata sektorns skuldsättning (se kapitel 3.2). 2010 infördes en maximal belåningsgrad på 85 % för bolån i Sverige i syfte att få bankerna att göra mer försiktiga kreditriskbedömningar och konsumenterna att tillämpa ett mer ansvarsfullt låntagande. Sedan 2010 rekommenderar Bankföreningen att lån med en belåningsgrad över 75 % amorteras till denna nivå. På senare tid har FI rekommenderat bankerna att lägga fram individuella amorteringsplaner för sina kunder för

att främja de långsiktiga fördelarna med amortering.

Effekterna av FI:s senaste initiativ måste följas upp. Effekterna av de nya riskviktsgolven för exponeringar mot bolån för bankernas kapitaltäckningskvoter och andel riskvägda tillgångar bör vara omedelbara, men det återstår att se vilka de långsiktiga effekterna blir av att begränsa ökningen av bolånen. Hittills har golvens effekter på prissättningen på lån varit begränsade på grund av konkurrensen på marknaden. Golvens oönskade effekter kan t.ex. vara att långivarna tar på sig större risker och att riskviktningen av exponeringar mot företag revideras nedåt i bankernas interna modeller⁽⁷²⁾. FI planerar att kontrollera rekommendationens effektivitet genom dess inverkan på de faktiska amorteringsnivåerna, och vidta ytterligare åtgärder om det är nödvändigt.

4.3 FINANSIERINGSRISK

Den svenska banksektorn kännetecknas av en stor andel marknadsfinansiering av skulderna, vilket kompletterar inlåningen. Inlåning från kunder utgör ungefär 40 % av den totala finansieringen (utöver eget kapital och derivat). I Sverige är därför andelen lån i förhållande till inlåning en av de högsta i EU (diagram 4.6). Den visar på banksektorns höga skuldsättning och på dess potentiella sårbarhet vid kraftiga marknadsstörningar. De återstående 60 % kommer från finansmarknaden. De svenska bankernas marknadsfinansiering är även förknippad med valutarisker eftersom bankerna tar upp huvuddelen av sina lån utomlands. Omkring 60 % av de större bankernas marknadsfinansiering är denominerad i utländsk valuta⁽⁷³⁾, främst US-dollar och euro.

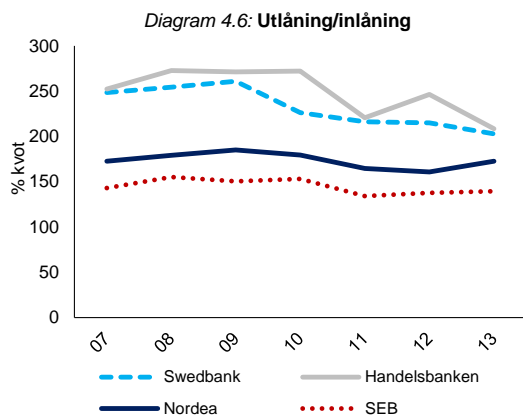
⁽⁷²⁾ Liksom för exponeringar mot bolån baserar bankerna sina modeller på historiska uppgifter som uppvisar mycket låga fallissemangsnivåer. Ett antal banker håller för närvarande på att se över sina internmetoder.

⁽⁷³⁾ Sveriges Riksbank, rapporten Finansiell stabilitet 2013:2.

⁽⁶⁹⁾ Sveriges Riksbank, rapporten Finansiell stabilitet 2013:2.

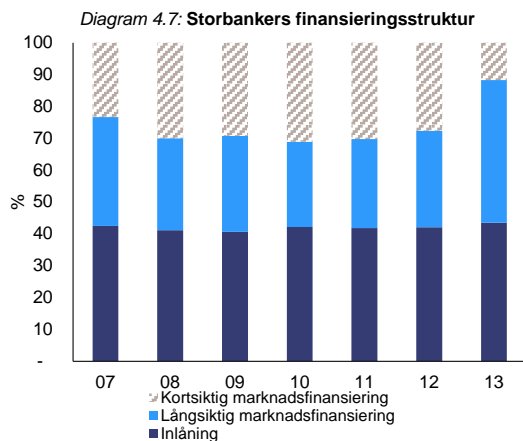
⁽⁷⁰⁾ Fjärde kapitalkravsdirektivet om införande av Basel III i EU.

⁽⁷¹⁾ Kapitalkravsförordningen om införande av Basel III i EU.



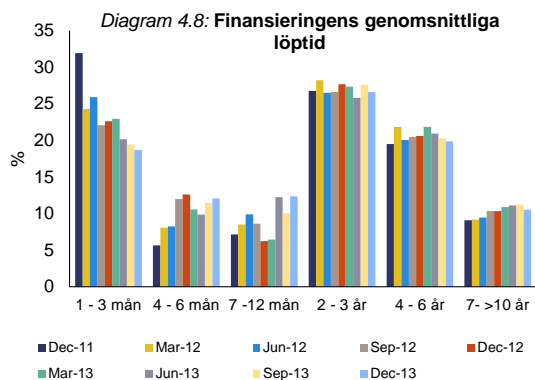
Källa: Fitch Ratings

Den genomsnittliga löptiden för de instrument för marknadsfinansiering som bankerna har ökade under de senaste åren. Marknadsfinansieringen är uppdelad på kort och lång sikt efter de finansiella instrumentens löptider. Andelarna var ungefär lika stora under de senaste åren, men andelen långsiktig finansiering ökade betydligt under 2013 (diagram 4.7). Denna tendens bekräftas i en analys av löptidsstrukturen för de stora bankernas finansiering under 2012 och 2013. Av den totala finansieringen ökade andelen instrument med löptider på mellan 4 och 6 år och över 7 år, medan andelen instrument med löptider på mindre än 3 månader minskade (diagram 4.8). Detta är sannolikt en följd av både de svenska myndigheternas åtgärder och de gynnsamma marknadsvillkoren för upptagande av långfristiga skulder i de nordiska länderna, som av internationella investerare betraktades som en skyddad zon under statsskuldskrisen i euroområdet.



Källa: Fitch Ratings

Anm.: Andelar av total finansiering exklusive eget kapital och derivat, sammanlagt för fyra storbanker.



Källa: FSA

Anm.: Andel av totala löptider per kvartal, sammanlagt för fyra storbanker.

Svenska banker gynnas av låga finansieringskostnader i samband med låga riskpremier som tas ut av investerarna. Det är förknippat med högt kreditbetyg och låg creditswappspread för de största svenska bankerna, tillsammans med kreditbetyg på AAA och låg creditswappspread för staten. De låga finansieringskostnaderna bidrar till bankernas goda lönsamhet. Under 2013 steg avkastningen på bankernas långfristiga obligationer i linje med globala marknadstendenser. Förbättrade marknadsvillkor i euroområdet, framför allt bättre riskbedömning av banker i de krisdrabbade länderna efter 2014 års översyn av tillgångarnas kvalitet och stresstest som genomförts inom ramen för den gemensamma tillsynsmekanismen, kan i framtiden minska fördelen som "fristad" som svenska banker hittills utgjort.

2011 rekommenderade Riksbanken att de största bankerna borde minska sina strukturella likviditetsrisker och närma sig miniminivån på 100 procent i stabil nettofinansieringskvot (NSFR)⁽⁷⁴⁾. Bankerna har börjat anpassa sin finansieringsstruktur i kölvattnet av den finansiella krisen 2008 och förlänger den genomsnittliga löptiden för sina finansieringsinstrument. Från och med 2013 kräver FI att bankerna respekterar miniminivån för

⁽⁷⁴⁾ Nettofinansieringskvoten (NSFR) under Basel III syftar till att beräkna hur stor andel långsiktiga tillgångar som finansieras genom långsiktig, stabil finansiering. Detaljerna för NSFR håller fortfarande på att justeras – ett samråd på EU-nivå inleddes i januari 2014. Minimnivån på 100 % kommer att vara bindande senast 2019.

likviditetstäckningskvot⁽⁷⁵⁾. I september hade bankerna uppfyllt kravet och rapporterade likviditetstäckningskvoter på mellan 114 % och 147 %. Det fanns emellertid farhågor om att de genomsnittliga likviditetstäckningskvoterna maskerar otillräckliga likviditetstäckningskvoter för svenska kronor⁽⁷⁶⁾. I avvaktan på den slutliga definitionen av NSFR rapporterar Riksbanken sin egen temporära strukturella likviditetsåtgärd, enligt vilken bankerna i genomsnitt ligger under miniminivån på 100 %, trots ökningen från 74 % 2008 till 92 % 2013. I november 2013 rekommenderade Riksbanken kvartalsvis rapportering av NSFR och likviditetstäckningskvot i svenska kronor⁽⁷⁷⁾. FI överväger att göra NSFR bindande så snart dess slutliga definition fastställts på EU-nivå.

2012 beslutade Riksbanken att höja sin valutareserv med 30 %. Den befintliga reserven på 314 miljarder kronor kompletterades med 100 miljarder kronor. Syftet med att öka reserverna var bl.a. att införa en säkerhetsmekanism för bankernas ökande efterfrågan på likviditet i utländsk valuta. Beloppet beräknades på grundval av stresstester av likviditeten utförda för de fyra största bankerna och finansierade av Riksgäldskontoret. Förstärkningen av Riksbankens valutareserver kompletterar bankens rekommendationer som syftar till att minska likviditetsriskerna. För närvarande överväger regeringen i samförstånd med Riksbanken och FI att överföra kostnaderna för att upprätthålla de ytterligare reserverna till bankerna i proportion till exponeringen av deras skulder mot utländsk valuta. Syftet är att uppmuntra bankerna till att minska sin valutarisk.

4.4 SLUTSATSER

Nivåerna på kreditrisk och finansieringsrisk i den svenska banksektorn är fortfarande stabila.

⁽⁷⁵⁾ Likviditetstäckningskvoten under Basel III kräver att bankerna ska ha likvida tillgångar som räcker för att täcka kontanta utbetalningar under 30 dagar. Miniminivån för täckningen är 100 %. För EU:s medlemsstater är tidsfristen för genomförande enligt Basel III/fjärde kapitalkravsdirektivet 2015.

⁽⁷⁶⁾ Se Riksbankens rapport *Finansiell stabilitet 2013:2* för mer information.

⁽⁷⁷⁾ Utöver den tidigare rekommendationen att rapportera likviditetstäckningskvoter för US-dollar, euro och alla valutor blandade.

Finansieringsrisken är förknippad med den fortsatt höga andelen finansiering via marknaden och utländsk valuta, och kreditrisken visar sig genom den ökande skuldsättningen inom den privata sektorn. Dessa risker kan förstärka varandra om ytterst pessimistiska scenarier skulle uppstå. Problem på den svenska bostadsmarknaden skulle kunna utlösa riskovillighet bland utländska investerare och leda till problem med bankfinansiering. Å andra sidan kan bankerna omvandla finansieringsproblem till begränsad tillgång på krediter, vilket i sin tur kan minska den ekonomiska tillväxten med negativa effekter på bostadsmarknaden.

De svenska myndigheterna har vidtagit lämpliga åtgärder för att ta itu med de huvudsakliga riskerna avseende finansiell stabilitet. Dessa åtgärder innefattar de höga kapitaltäckningskraven, med beaktande av effekterna av andelen riskvägda tillgångar, taket för belåningsgrad på 85 %, rekommendationen om individuella amorteringsplaner, det långt framskridna genomförandet av likviditetstalen enligt Basel III och ökningen av reserverna i utländsk valuta, samt planen att få bankerna att dela på kostnaderna. Medan vissa av dessa åtgärder redan har visat sig vara effektiva (taket för belåningsgrad), måste andra (avseende riskviktnings, amortering och likviditet) fortfarande åstadkomma förväntade förbättringar.

Fortsatt övervakning påkallas av utvecklingen inom finanssektorn och ändamålsenligheten hos de tillämpade åtgärderna. En sänkning av kreditrisknivåerna skulle synas i form av lägre privat skuldsättning, lägre antal nya amorteringsfria lån och längre genomsnittlig löptid på bolån samt tillräckliga kapitalbuffertar hos bankerna. Framstegen vad gäller finansieringsrisker kan mätas genom utvecklingen av den genomsnittliga löptiden för bankernas skulder samt i vilken grad bankerna uppfyller de fastställda likviditetstalen (likviditetstäckningskvot och NSFR) och kraven (finansiering av valutareserven).

5. POLICY CHALLENGES

Analysen i denna rapport visar att de största utmaningarna i Sverige är den makroekonomiska utvecklingen när det gäller den privata skuldsättningen och bostadsmarknaden. I rapporten analyseras också frågor i samband med den svenska ekonomins hållbarhet, t.ex. överskottet i bytesbalansen och Sveriges exportmarknadsandelar.

Det bör påpekas att dessa utmaningar identifierades i samband med förfarandet för makroekonomiska obalanser i den första och andra fördjupade granskningen, och lämpliga politiska lösningar återspeglades och integrerades i de landsspecifika rekommendationerna för Sverige i juli 2013 (rekommendation 2 och 3). Bedömningen av framstegen när det gäller genomförandet av dessa rekommendationer kommer att göras inom ramen för bedömningen av det nationella reformprogrammet och konvergensprogrammet inom ramen för den europeiska planeringsterminen. Mot denna bakgrund diskuteras i detta avsnitt olika inriktningar som skulle kunna övervägas ytterligare för hanteringen av ovanstående utmaningar.

Problemet med hög privat skuldsättning: Möjliga politiska vägar

Under de senaste åren har man i Sverige vidtagit ett antal åtgärder som syftar till att minska den höga skuldsättningen inom den privata sektorn (inbegripet både hushåll och företag). Den ogynnsamma situationen är dock oförändrad och ytterligare reformer vore önskvärda för att hantera de höga skuldnivåerna som utgör en risk för den makroekonomiska utvecklingen, främst genom potentiella konsumtions- och investeringseffekter. Denna risk togs upp i rådets andra landsspecifika rekommendation från juli 2013, där Sverige uppmanas att fortsätta att ta itu med de risker som är förknippade med den privata skuldsättningen och att främja ansvarsfull utlåning.

[Att främja sund praxis för lån till hushåll och se över skattefrågorna](#)

Sedan den senaste fördjupade granskningen har signalerna förstärkts om att hushållens amorteringsbeteende håller på att förändras. Taket för belåningsgrad på 85 % verkar ha varit effektivt

när det gäller att begränsa hushållens exponering mot bolån, och bankerna håller gradvis på att bli mer konsekventa i att begära amortering. Höjningen av riskviktsgolvet till 15 % kan också ha en inverkan. Trots dessa positiva förändringar av utlåningspraxis kan ytterligare verktyg behövas.

Många hushåll tar lån utan säkerhet till högre räntesatser utöver bolånet, och ungdomar måste förlita sig på sina föräldrar för att finansiera de återstående 15 % med deras tillgångar som underliggande säkerhet. Hushållens övergripande skuldsättning behöver således ses över. FI:s signaler om ytterligare ökning av riskvikten och eventuella amorteringskrav ifall självregleringen inte lyckas kan ses i detta perspektiv. Det kan också vara lämpligt att kräva större amorteringar än vad som är fallet för närvarande. Dessutom bör man vara uppmärksam på hushållens finansiella sparande. En sund garantipraxis kan främjas ytterligare. Man kan också kräva att bankerna baserar utlåningen på verklig återbetalningsförmåga snarare än på det potentiellt instabila värdet på den underliggande tillgången, med hänsyn tagen till faktiska och inte förmodade levnadsomkostnader vid bedömningen av resterande inkomst. Medan regeringens senaste förslag bör leda till att avgifterna som betalas av konsumenten vid tidigare återbetalning av bolån minskar, är det fortfarande dyrt för låntagare att växla mellan fasta och rörliga bolåneräntor.

Förra årets analys angående beskattningens gynnande av skuldfinansiering, som skapar incitament för hushållen att finansiera sina bostadsinvesteringar genom lån snarare än med eget sparande, gäller fortfarande. Det svenska skattesystemet fortsätter att erbjuda generösa avdragsmöjligheter för räntebetalningar på bolån. Samtidigt är fastighetsavgifterna mycket låga och kan inte väga upp effekten av skattelättnaden på bolån. Till följd av att det relativa priset på skuldfinansiering har blivit lägre föredrar hushållen ofta att spara i andra former (exempelvis genom att investera på aktiemarknaden) hellre än att återbetala sina lån. Detta har bidragit till ökad skuldsättning i hushållssektorn och skulle kunna hanteras genom en övergripande reform som gradvis minskar möjligheterna till skatteavdrag för räntebetalningar samtidigt som den återkommande fastighetsskatten förstärks. När det gäller skatteavdragen för räntebetalningar skulle

regeringen kunna överväga en minskning av den avdragsgilla skattesatsen eller begränsa de maximala avdragsgilla beloppen. Att minska skatteavdragens omfattning skulle också kunna övervägas – skatteavdrag för räntebetalningar skulle t.ex. kunna begränsas till amortering av bolån. Även om en reform av beskattningen för att frångå nuvarande skuldgyllande struktur kan vara känslig, är det lämpligt att på ett tydligt sätt ta itu med den koppling som finns i dagsläget mellan nuvarande gynnande av skuldfinansiering och hushållens skuldsättning, och vidta konkreta åtgärder för att stegvis införa ett reformerat skattesystem.

Även om bostadsmarknaden förefaller ha blivit stabilare måste reformer på detta område uppenbarligen genomföras gradvis och på ett öppet sätt, för att inte oavsiktligt skapa nervositet på bostadsmarknaden. Det kan vara lämpligt att försöka förankra behovet av att ta itu med beskattningens gynnande av skuldfinansiering och skuldsättning redan i dagsläget för att vara förberedd på en gradvis förändring.

Företagens skuldsättning

Till följd av analysen i avsnitt 3 verkar det som att även om företagens skuldsättning fortfarande är hög i Sverige verkar inte skuldsättningens karaktär ge upphov till makroekonomiska risker. Vid bedömningen av företagens skuldsättning i Sverige är det relevant att fokusera på konsoliderad skuld (eller t.o.m. starkt konsoliderad enligt beskrivningen i avsnitt 3.2.1). Detta beror på att en kombination av generösa möjligheter till skatteavdrag för räntebetalningar och en historiskt sett relativt hög bolagsskatt i Sverige har inspirerat multinationella företag och utländska ägare till svenska företag till avancerad skatteplanering, vilket drivit upp den totala skuldsättningen, särskilt i form av koncerninterna lån från utlandet. Även om endast konsoliderade uppgifter beaktas har skatteavdragen traditionellt sett emellertid gjort det mer fördelaktigt även för svenska, lokala företag att finansiera sina investeringar med lån i stället för med eget kapital.

Svenska myndigheter har vidtagit vissa åtgärder för att motverka de multinationella företagens praxis för skatteplanering. Bolagsskatten har sänkts från 26,3 % till 22 % i januari 2013, och ligger nu mer i linje med EU-genomsnittet (runt

23 % 2013). Dessutom begränsades möjligheterna till skatteavdrag för koncerninterna räntebetalningar. Sedan räkenskapsåret 2013 är endast ”sunda affärsmässiga skäl” en godtagbar anledning för att upprätthålla avdragsrätten under vissa, ganska stränga villkor. Bristen på precision i utformningen av de nya reglerna kan emellertid leda till att många företag blir osäkra på den ändrade innebörden av ”sunda affärsmässiga skäl” och dess tillämpning. Rättsliga förfaranden i samband med detta kan inte uteslutas.

Det så kallade investeraravdraget som infördes i december 2013 väntas inte avsevärt minska lånefinansieringen på aggregerad nivå. Åtgärden innebär att fysiska personer som förvärvar andelar i ett företag av mindre storlek i samband med företagets bildande eller vid en nyemission kan få göra avdrag för hälften av betalningen upp till 650 000 kronor per person och år, och kan emellertid vara av betydelse för nystartade företag och innovativa små och medelstora företag.

När det gäller skuldsättning måste den observerade tendensen till finansiering genom företagsobligationer fortsätta att övervakas. Den har sitt ursprung i att den traditionella bankutlåningen krympte under finanskrisen, och har gett upphov till strukturella förändringar som påverkar företagens skuldportföljer. Balansen skulder/eget kapital ändras naturligtvis inte, men finansieringen genom obligationer diversifierar företagens finansieringsstruktur och minskar deras beroende av traditionella banklån, och innebär att banker måste konkurrera med obligationsfinansiering vid större affärer.

Sammanfattningsvis kan sägas att det således återstår att se om de ovannämnda ändringarna kommer att ha någon avgörande effekt på företagens skulder. I vilket fall som helst kommer den pågående statliga utredningen om företagsbeskattning som ska vara klar i juni 2014 säkert att behandla frågorna om neutralitet avseende skulder/eget kapital och andra aspekter av det svenska systemet för bolagsbeskattning. I detta sammanhang skulle ytterligare metoder kunna övervägas för att minska snedvridningen till förmån för skuldfinansiering i företagsbeskattningen, exempelvis ett generellt tillämpligt tak för avdragsrätten för räntebetalningar.

Utmaningen på bostadsmarknaden : Möjliga politiska vägar

Den strukturella ineffektiviteten som hänger samman med underutbudet av bostäder har byggts upp under årtionden. Den får makroekonomiska effekter främst genom den ökade skuldsättningen bland hushållen, som också beror på bristen på tillgängliga hyreslägenheter. Naturligtvis har den ihållande efterfrågan, som inte tillgodoses av bostadsutbudet, skapat ett starkt tryck uppåt på fastighetspriserna. Prisutvecklingen på hus har tagit fart under det senaste året och börjat stiga igen. Utvecklingen av lägenhetspriserna har varit ännu mer uttalad, till följd av kraftig urbanisering och invandring. Trycket är särskilt stort på Stockholms län för bostäder till nyanlända.

De makroekonomiska riskerna förknippade med bostadsmarknadens ineffektivitet återspeglades i rådets tredje landsspecifika rekommendation från juli 2013 där man efterlyser fortsatta reformer av hyressättningsystemet, främjande av konkurrensen i byggsektorn och förbättringar av processerna för fysisk planering, stadsplanering och överklagande. Trots vissa nya reformer på detta område är ett mer övergripande perspektiv önskvärt för att ta itu med bostadsmarknadens brister, och politiska lösningar enligt de linjer som anges nedan skulle kunna vara lämpliga.

Hyresmarknaden

Som framgick av förra årets fördjupade granskning är en viktig faktor bakom den ineffektiva bostadsmarknaden i Sverige det reglerade hyressystemet, som begränsar utbudet och driver upp bostadspriserna eftersom konsumenterna inte har så många alternativ. Under många decennier har hyrorna fastställts enligt det så kallade bruksvärdessystemet, som inte återspeglar hushållens verkliga betalningsvilja och i själva verket subventionerar hyran för hyresbostäder med attraktiva lägen i städerna, vilket begränsar lönsamheten i att öka utbudet. De flesta tätortskommuner har brist på tillgängliga hyreslägenheter och har kösystem för tilldelning av hyreskontrakt. Men antalet hyresbostäder snarare minskar än närmar sig efterfrågan, särskilt i Storstockholm. En gradvis utveckling mot hyror som rensar marknaden skulle skapa en bättre fungerande hyresmarknad och ge incitament för byggherrar att investera.

Hyresmarknaden har i viss begränsad utsträckning reformerats under de senaste åren. Begränsningarna för privat uthyrning av bostadsrättslägenheter har minskats sedan februari 2013, och detta har i viss mån bidragit till att öka utbudet. Sådana hyreskontrakt får ingås på mer marknadsbaserade villkor, men måste ändå godkännas av bostadsrättsföreningen.

Flera statliga initiativ har tagits som visar att de negativa effekterna av hyresregleringen måste minskas, t.ex. genom en offentlig utredning som uttryckligen uppmanar till reformer (SOU 2012:88), ett utskott i riksdagen som inrättades 2013 för att utreda främjandet av bostadsbyggande, och genom en rapport om hyresmarknaden och effektivitetsförlusterna i bruksvärdessystemet, offentliggjord av Boverket i november 2013. Trots dessa initiativ har dock inga avgörande lagförslag lagts fram. För att marknadskrafterna ska kunna skapa ett optimalt utbud av hyresbostäder till ett skäligt pris kan flera andra åtgärder vidtas.

Dessa skulle kunna omfatta avreglering av hyressättningen, så att enskilda hyresgäster och hyresvärdar skulle kunna enas om hyresnivåerna, och därmed öka avtalsfriheten. Ett första steg kan vara att låta hyrorna för nyproducerade hyreslägenheter till fullo avspegla hyresgästernas betalningsvilja. Därefter skulle hyrorna i det övriga beståndet kunna anpassas.

Bostadsutbudet

På utbudssidan har analysen också identifierat flera faktorer som begränsar fastighetsutvecklingen på en marknad som i princip kontrolleras av ett begränsat antal bygg- och fastighetsbolag. Långdragna och överskådliga processer för stadsplanering och fysisk planering på kommunal nivå avskräcker alla utom de största och mest väletablerade företagen från förhandlingar på lokal nivå. Kommunernas praxis att ställa ytterligare tekniska krav, utöver de regler som gäller på nationell nivå och som skiljer sig ifrån dessa, är ett effektivt inträdeshinder för mindre och/eller utländska företag.

Kommunerna saknar för närvarande tillräckliga incitament för att tillåta nybyggnation, eftersom nya bostäder är förknippade med investeringar i infrastruktur och barnomsorg som i första hand

måste bäras av användarna. De utgör ett lokalt planeringsmonopol och drabbas inte av några direkta konsekvenser när projekt försenas eller inte genomförs. Byggbolagen tvekar också till att investera i hyresbostäder på grund av de skäl som anges ovan. De kan också välja att vänta med att exploatera mark som de innehar, och för vilken de redan har byggnadslov, i hopp om att priserna för bostadsrättslägenheter ska fortsätta att stiga. Marken kan i själva verket vara mer värd som en möjlighet för framtida utveckling. Att skapa tydliga incitament för kommuner och byggföretag förefaller därför vara en prioritering.

De svenska myndigheterna har vidtagit flera positiva åtgärder för att rätta till dessa brister, t.ex. genom ett regeringsförslag nyligen för att underlätta byggande av bostäder för studenter och ungdomar genom ändringar av plan- och bygglagen, genom ett regeringsinitiativ för att underlätta kraven i standardförfarandena inför beviljande av byggnadslov, genom en översyn av bestämmelserna om bullernivåer för att underlätta nybyggnation, samt genom ett regeringsförslag som syftar till att begränsa möjligheterna för kommunerna att ställa ytterligare tekniska krav som går längre än de nationella bestämmelserna osv. De ytterligare resurserna i 2013 års budget för att påskynda förfarandena för överklagande tycks också ha gett viss effekt hos länsstyrelserna.

Dessa initiativ tycks emellertid inte räcka för att hantera de nuvarande utmaningarna eftersom de grundläggande aspekter som är förknippade med hyressättningssystemet och med hindren för nybyggnation inte har ifrågasatts av dem. Det förefaller som att en mer strategisk, övergripande ansats för att komma till rätta med ineffektiviteten på bostadsmarknaden skulle vara användbar, utöver enskilda åtgärder inriktade på särskilda men begränsade delar av den. På lägre nivå skulle en rationalisering av processerna för stadsplanering och fysisk planering kunna övervägas. Framför allt skulle dessa processer kunna effektiviseras genom mer standardiserade nationella byggkrav och genom att lätta på de omfattande kraven för fysisk planering och stadsplanering. Ökad insyn i förfarandena för markanvändning på kommunal nivå skulle kunna vara en annan prioritet, liksom förenklad tillgång till anbuds förfaranden för mindre eller utländska byggare för att öka konkurrensen. Kartläggning av tydliga mekanismer för att stimulera byggföretagen att

bygga på redan detaljplanerad mark skulle också kunna övervägas. Enligt samma linje skulle incitamenten för kommunerna att främja nybyggnation också kunna ses över på nytt.

De åtgärder som tas upp i denna fördjupade granskning hänger samman och förstärker varandra. Effekterna av dem över tiden skulle dessutom kunna variera avsevärt. Viktigt är att undvika abrupta politiska förändringar på dessa områden eftersom de har avgörande makroekonomiska effekter – gradvist genomförande, väl övervägd tidsplanering, brett politiskt och folkligt stöd samt kontinuerlig utvärdering av effekterna skulle vara nödvändigt. Dessa obalanser har byggts upp under lång tid, och de kan således inte rättas till över en natt. En period med starkare ekonomisk tillväxt och den pågående breda debatten i Sverige om dessa frågor skulle emellertid kunna bana väg för fler sunda politiska insatser på dessa områden.

REFERENCES

- Andrews, D., Caldera-Sánchez, A. and Johansson, Å., *Housing Markets and Structural Policies in the OECD*, OECD Economics Department Working Papers No 836, 2011.
- Blomberg, G. and Falk, M., *How do large current account surpluses co-exist with a weak international investment position?*, Riksbank Economic Review 2006:1.
- Börestam, A. and Schmiedel, H., *Interchange Fees in Card Payments*, ECB Occasional Paper Series No 131, September 2011.
- Caldera Sánchez, A. and Johansson, Å., *The price responsiveness of housing supply in OECD countries*, OECD Economics Department Working Paper No 837, 2011.
- County Administrative Board of Stockholm, (Länsstyrelsen i Stockholms län), *Läget i länet: bostadsmarknaden i Stockholms län 2013 (Stockholm County Housing Market 2013)*, Report 2013:14, 2013.
- Cuerdo Caballero, C., Demertzis, M., Fernández Vilaseca, L., Pontuch, P., *Assessing the dynamics of house prices in the euro area*, Quarterly Report of the Euro Area, 4/2012.
- Cuerdo Caballero, C., Drumond, I., Lendvai, J., Pontuch, P., Raciborski R., *Indebtedness: Deleveraging dynamics and macroeconomic adjustment*, European Economy - Economic Papers 477, 2013.
- European Commission, *Current account surpluses in the EU*, European Economy 8/2012.
- European Commission, *Developing an indicator of innovation output*, Staff Working Document, No 325, 13.09.2013a).
- European Commission, *Education and training monitor 2013*, Vol. 1, 2013b).
- European Commission, *European Economic Forecast*, Autumn 2013c).
- European Commission, *European Economic Forecast*, Winter 2014.
- European Commission, *Innovation Union Scoreboard*, 2013d).
- Evidens, *Om hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden (On household debt and the housing market)*, Market research, December 2013.
- Hüfner, F. and Lundsgaard, J., *The Swedish Housing Market – Better Allocation Via Less Regulation*, Economics Department Working Paper, No 558, OECD, 2007.
- International Monetary Fund, *Balance of Payments Manual*, 1993.
- International Monetary Fund, *Sweden–Staff Report for the 2013 Article IV consultation*, 2013.
- Jahnsen, D. and Lundberg, J., *Fördelningseffekter av utbudsrestriktioner på bostadsmarknaden, (Distribution effects of supply restrictions in the housing market)*, The Reform Institute, September 2013.
- Johannesson-Linden, Å. and Gayer, C., *Possible reforms of real estate taxation: Criteria for successful policies*, European Economy - Occasional Papers 119, October 2012.
- Kuttner, K and Shim, I., *Can non-Interest Rate Policies Stabilise Housing Markets/ Evidence from a Panel of 57 Economies*, BIS Working Papers No 433, November 2013.
- Lind, H., *Social housing in Sweden*, Social Housing in Europe, London School of Economics, forthcoming.
- Lind, H., *What is Happening on the Housing Market*, SNS Analys No 10, March 2013b).
- Mattsson-Linnala, S., Lind, H., Weiss, L., Bengtsson H., *Så ökar vi bostadsbyggandet (The way to increase housing construction)*, Premiss Förlag 2013.
- Ministry of Social Affairs, *En effektivare plan- och bygglovsprocess (A more effective planning and building permit process)*, Government Official Reports (SOU) 2013:34, 7 May 2013.

- Ministry of Social Affairs, Nu blir det enklare att bygga (Now it will be easier to build), Debate article of 13 February 2014.
- Müge Adalet McGowan, *Housing, Financial and Capital Taxation Policies to Ensure Robust Growth in Sweden*. OECD Economics Department Working Papers No 1024, 2013.
- National Institute of Economic Research (Konjunkturinstitutet), *The Swedish Economy*, December 2013.
- Peterson Institute for International Economics, *Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates*, Policy Brief No 13-29, November 2013.
- Statens Offentliga Utredningar (Swedish Government Official Reports), *Ökat bostadsbyggande och samordnade miljökrav – genom enhetliga och förutsägbara byggregler (Increased housing and coordinated environmental requirements - through consistent and predictable building regulations)*, 2012:86.
- Statistics Sweden, (Statistiska centralbyrån), *Sharp decrease in conversion of rental dwellings*, Nr 2013:137, 30 May 2013.
- Statistics Sweden, (Statistiska centralbyrån), *Financial Market Statistics December 2013*, 2014a.
- Statistics Sweden, (Statistiska centralbyrån), *Real estate prices up to and including December 2013: Increasing house prices*, Nr 2014:6, 13 January 2014b.
- Statistics Sweden, (Statistiska centralbyrån), *Large increase in dwelling starts in new constructions*, Nr 2014:39, 20 February 2014c.
- Stockholms stads bostadsförmedling (Stockholm Housing Service), *Bostadsförmedling i Stockholm AB: Köstatistik för bostadskön (Housing Service in Stockholm: queue statistics)*, December 2013.
- Sveriges Riksbank, *Financial Stability Report 2013:2*, 2013a).
- Sveriges Riksbank, *The Swedish retail-payment market*, Riksbank Studies, June 2013.
- Sveriges Riksbank, *The Riksbank's inquiry into the risks in the Swedish housing market*, 2011.
- Swedbank, *Bostadsbristen kostar 21 miljarder per år. (Housing shortage costs SEK 21 billion a year)*, Makrofokus Sverige, Makroanalys, 11 November 2013.
- Swedish Competition Authority (Konkurrensverket): *Competition in Sweden (Konkurrensen i Sverige)* 2013. Rapport 2013:10.
- Swedish Council for Cooperation on Macroeconomic Policy, *Minutes*, 1 October 2013.
- Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen), *How FI can decrease the risks inherent in household debt*, Ref. 13-12811, 14 November 2013a).
- Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen), *Risk weight floor for Swedish mortgages*, Ref. 12-11920, 21 May 2013b).
- Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen), *The Swedish Mortgage Market 2013*, Ref. 13-2825, 7 March 2013c).
- Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen), *Risks to financial stability and individual households in Sweden associated with household indebtedness and amortisation behaviour*, Memorandum (Author: Robert Boije), Ref. 13-11430, 1 October 2013d).
- Swedish Ministry of Justice, *Överskuldssättning i kreditsamhället? (Over-indebtedness in the credit society)*, Government Official Reports (SOU) 2013:78, 26 November 2013.
- Swedish National Board of Housing, Building and Planning (Boverket), *Bostadsbristen ur ett marknadsperspektiv (The housing crisis from a marketing perspective)*, Rapport 2012:18, 2012.
- Swedish National Board of Housing, Building and Planning (Boverket): *Are house prices driven by a housing shortage?* Market report, February 2013a).

Swedish National Board of Housing, Building and Planning (Boverket): *Bostadsbristen och hyressättningsystemet - ett kunskapsunderlag (The housing shortage and the rent setting system - a knowledge base)*, Market report, November 2013b).

Swedish National Board of Housing, Building and Planning (Boverket): *Vilken typ av bostäder är det brist på? (What type of housing is lacking?)*, 2013c).

Swedish Property Federation (Fastighetsägarna), Swedish Union of Tenants (Hyresgästföreningen) and Swedish Association of Public Housing (SABO), *Conditions for economic equilibrium – a tax reform for rented properties*, 2013.

Swedish National Board of Housing, Building and Planning (Boverket), *Bostadsbristen ur ett marknadsperspektiv (The housing crisis from a market perspective)*, Rapport 2012:18.

Transparency International, *Corruption Perceptions Index 2013*, 2013.

World Bank, *Doing Business 2014*, 2013.

World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2013-14*, 2013.