



SVENSKT NÄRINGSLIV

Det ekonomiska läget

LÅGKONJUNKTUR OCH AVTAGANDE INFLATIONSTAKT
MAJ 2023



Författare: Petter Danielsson, Göran Grahn, Torbjörn Halldin, Violeta Juks och Alexandra Leonhard

Innehåll

Sammanfattning – lågkonjunktur och avtagande inflation	2
En osäker omvärld	3
Svag global tillväxt och inflationen mot två procent redan 2024	4
Höga räntor kan orsaka problem	5
Långsammare tillväxt i global handel framöver	7
Fördjupningsruta: Världshandeln och USA:s Inflation Reduction Act	8
Svensk tillväxt sjunker i år	10
Räntehöjningarna biter på konsumtionsutvecklingen	10
Bostadsinvesteringarna faller brant	11
Svag krona påverkar flödena i utrikeshandeln	12
Fördjupningsruta: Risker kopplade till den kommersiella fastighetssektorn	13
Tudelad efterfrågan på arbetskraft	16
En motståndskraftig arbetsmarknad	16
Tudelat mellan branscher och inom arbetskraften	17
Arbetslösheten ökar gradvis	17
Inflationen har toppat	19
Svag krona bidragande faktor till att inflationen har fortsatt att öka i år	20
Inflationen har toppat och faller snabbt framöver	20
Riksbanken höjer räntan en sista gång med ytterligare 25 punkter i juni	22
Regionernas ekonomiska utsikter	23
Stor skillnad i utvecklingstakter mellan regioner	24
Företagarpanelen och de makroekonomiska utsikterna	25

Sammanfattning – lågkonjunktur och avtagande inflation

Inflationen har nu varit mycket hög under längre tid än bedömare tidigare befarade. Det har påverkat hushåll och företag vars ekonomiska läge många gånger har blivit ansträngt och problematiskt. Dyra insatsvaror, högre ränteläge och svag utveckling på bostadsmarknaden är några av de faktorer som försvårat situationen för många hushåll och företag.

Mycket tyder nu på att inflationen har toppat både i Sverige och i många andra länder. I Sverige har parterna träffat ansvarsfulla avtal som bör minska de inhemska inflationsriskerna den kommande tiden. Dessutom träder vi nu in i en tid då baseffekter för inflationen gör att öknings-takten kommer att avta.

Riksbanken har höjt räntan brant och bedöms redan under 2024 tvingas reversera några av sina höjningar. Med en allt svagare konjunktur, försvagad arbetsmarknad och inflationsutsikter som under 2024 kommer ligga på tvåprocentsmålet eller strax därunder kommer många centralbanker att börja sänka styrräntorna ner mot nivåer som inte verkar åtstramande på ekonomin.

Sänkta boräntor leder till att hushållens tillförsikt inför framtiden sakta återvänder och att pressade bostadsinvesteringar kan återhämta sig. Konjunkturläget är negativt under hela prognosperioden och lågkonjunkturen kommer sträcka sig ända in i 2025.

Osäkerhetsmomenten är många inför den kommande ekonomiska utvecklingen. Den kommersiella fastighetssektorn i Sverige kan utgöra en risk när räntorna har höjts i snabb takt. För den globala ekonomin är hoten mot frihandel en ständigt närvarande osäkerhetsfaktor. Detta blir särskilt tydligt i och med protektionistiska strömningar både i USA och inom EU.

Konjunktursignalerna från Svenskt Näringslivs företagarpanel för det andra kvartalet rimmar väl med den bild som tecknas i prognossiffrorna nedan. Nivåerna på omdömena inför det närmaste året är fortsatt kraftigt nedtryckta, men fallet i framtidsutsikterna tycks ha stannat av. På frågan om medlemsföretagen ser risk för uppsägningar och varsel inom ett halvår svarar nu 23 procent att det finns en sådan risk medan motsvarande siffra från i januari låg på 26 procent. Trots denna svaga förbättring anger alltså nästan vart fjärde företag att de kan tvingas säga upp personal den kommande tiden.

Nyckeltalstabell, nuvarande prognos jämfört med februariprognosen

	2022	2023	2024
BNP, faktiskt årlig procentuell förändring	2,6 (2,4)	−0,9 (−1,6)	0,9 (0,8)
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	7,5 (7,5)	7,8 (7,9)	8,1 (8,2)
Sysselsättning, årlig procentuell förändring	2,8	0,4	−0,1
KPIF, årlig procentuell förändring	7,7 (7,7)	6,0 (5,8)	1,6 (1,3)
Styrränta, procent, årets slut	2,5 (2,5)	3,75 (2,75)	2,0 (1,75)
Sek/Euro	10,7	11,3	11,2
Sek/USD	10,2	10,3	10,2

Källor: SCB, Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

En osäker omvärld

Ryssland invaderade Ukraina just när världsekonomin skulle börja återhämta sig efter pandeminestängningarna. Det ledde bland annat till ett stort bortfall av spannmål och andra jordbruksprodukter samt ett stopp i gasleveranserna till Europa från Ryssland. I kombination med uppdämd efterfrågan efter pandemin, fortsatt nedstängning i Kina och dåliga skördar på andra ställen i världen, har detta lett till inflationsnivåer som de flesta länder inte har upplevt under de senaste 35 åren. Centralbanker, vars uppgift är att bevara pengars värde, blev tvungna att höja räntorna kraftigt för att bromsa den skenande inflationen. Nu verkar inflationen ha toppat på många ställen i världen och en del priser har till och med börjat sjunka.

Handelskedjorna som under en tid var helt satta ur spel återhämtar sig nu och Kina ser ut att återigen bli ett draglok i världsekonomin, om än något svagare. Världsekonomin återhämtning fortsätter nu i långsam takt och prognosmakare som IMF har reviderat upp sin prognos något för 2023. Det finns dock många orosmoln så som (i) politiska spänningar, (ii) finanssektorn där bankers affärsmodeller baserades på att räntorna skulle förbli låga under en lång period samt (iii) många länders höga skuldsättning som begränsar det finanspolitiska manöverutrymmet.

Tabell 1. Global BNP och KPI

Årlig procentuell utveckling

	2022	2023	2024
BNP			
USA	2,1	1,6	1,1
Euroområdet	3,5	0,8	1,4
Kina	3,0	5,2	4,5
Världen	3,4	2,8	3,0
KPI			
USA	8,0	4,5	2,3
Euroområdet	8,4	5,3	2,9
Kina	1,9	2,0	2,2

Källa: IMF World Economic Outlook april 2023.

Svag global tillväxt och inflationen mot två procent redan 2024

BNP-tillväxten i euroområdet beräknas bli 0,8 procent enligt IMF:s aprilprognos (se tabell 1). Ekonomin stagnerade under slutet av 2022 på grund av höga energipriser, höga räntor, låg konsumtionstillväxt, ökad oro och allmän pessimism. Inflationen gör att reallönerna minskar och hushållens konsumtion sjunker under 2023. Konsumtionen av en del sällanköpsvaror (särskilt bilar) och konsumtion av tjänster ökade under det fjärde kvartalet 2022, dock i en långsam takt. Det kan sannolikt förklaras av ett uppdämt behov till följd av pandemin. Sådan konsumtion faller troligtvis tillbaka under loppet av 2023.

Euroområdets export återhämtar sig under prognosperioden. Det leder till positiv handelsbalans som stödjer BNP-utvecklingen. Trots att euron har ökat i värde stiger efterfrågan på europeiska produkter i Kina. Eurons värdeökning motverkas dock av att energipriserna har sjunkit, vilket leder till lägre produktionskostnader i energiintensiv produktion.

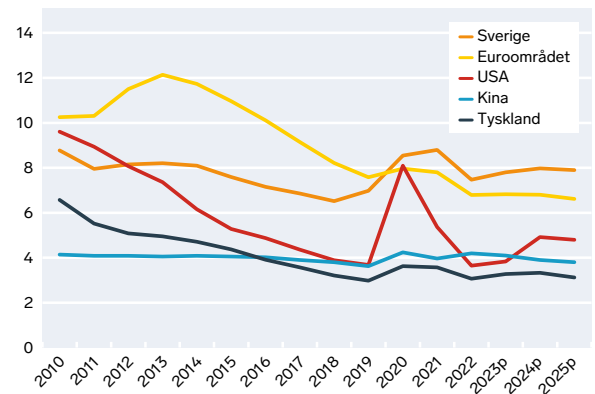
I USA verkar både inflationen och räntehöjningarna ha toppat. IMF bedömer att den amerikanska tillväxten blir 1,6 procent i år och något svagare under 2024. Varken här eller i euroområdet är det tal om negativ tillväxt på årsbasis. Sverige bedöms, både i IMF:s prognos och i den prognos som redogörs för i BNP-avsnittet nedan, få en betydligt svagare utveckling under 2023 än övriga ekonomier. En anledning till det är att räntehöjningarna biter på ett mer påtagligt sätt i Sverige än i många andra länder. Det kommer sig av att andelen bolånetagare med rörliga räntor är betydligt högre i Sverige och att räntehöjningarna därmed får en snabbare effekt på hushållens ekonomi. Allt annat lika gör de längre bindningstiderna att centralbankerna i USA och euroområdet tvingas till högre räntor än annars skulle ha varit fallet.

Kinas lättade pandemirestriktioner fick några bakslag då smittspridningen blossade upp på olika platser vid olika tidpunkter till följd av den låga vaccinationsgraden. Bakslagen slog mot leveranstiderna på kinesiska produkter men också mot den inhemska fastighetssektorn med nedpressade priser samt färre bostadsinvesteringar och försäljningar. Efter att utökade vaccinationsprogram samt penning- och finanspolitiska ansträngningar har varuförsäljningen börjat öka. Den kinesiska befolkningens lust att resa har också ökat, vilket ger ett positivt uppsving i framför allt Asiens turistsektor.

Arbetsmarknaden i många av världens ledande ekonomier klarade sig relativt bra under pandemin och arbetslösheten ser ut att sjunka något under prognosperioden (se diagram 1). Den lägre arbetslösheten kan påverka lönerna i USA och euroområdet. Med anledning av att arbetsmarknaden är så ansträngd har IMF reviderat upp sina BNP- och inflationsförväntningar.¹

Sammantaget har det snabba agerandet av centralbankerna gjort att IMF gör bedömningen att inflationen sjunker till hanterbara nivåer redan nästa år. Jämfört med i USA laggar inflationsnedgången i Tyskland och euroområdet något. Här bedöms inflationen nå två procent som årsgenomsnitt först under 2025.

Diagram 1: Utvalda länders arbetslöshet
Procent av arbetskraften



Anm: P står för prognos.
Källa: IMF, April 2023 Economic Outlook.

Höga räntor kan orsaka problem

År präglade av mycket låga räntor och stödköp från centralbanker har tillåtit obalanser att byggas upp i det finansiella systemet. När räntorna nu stiger snabbt och oväntat finns risken att det blir stökigt på de finansiella marknaderna. Historien har många gånger visat att kraftiga räntehöjningar följs av kriser i det finansiella systemet.² Förhoppningsvis hjälper erfarenheterna från finanskrisen, som lett till striktare reglering som ökade likviditets- och kapitalkrav, finanssektorn att stå emot påfrestningen av höjda räntor. Myndigheterna var kvicka att agera när det krisade i Silicon Valley Bank, Signature Bank och Credit Suisse under mars, vilket snabbt reducerade oron. För att undvika framtida situationer som i Silicon Valley Bank undersöker Bank of England om insättningsgarantin kan behöva öka från dagens £85 000 (vilket ungefär motsvarar EU:s rekommendation till medlemsländer om 100 000 euro). Detta med anledning av att miljarder pund togs ut ur det engelska dotterbolaget till Silicon Valley Bank när krisen drabbade den amerikanska moderbanken. EU-kommissionens ambition är att den gemensamma insättningsgarantin ska komma på plats som ett tredje ben i bankunionen. Det finns ett nytt förslag från kommissionen³ om att låta alla insättningar få förtur framför seniora obligationsinvestorer i det fall en bank går i konkurs. Om detta sker kan bankernas finansieringskostnader öka väsentligt då risken för innehavare av seniora obligationer ökar om de hamnar

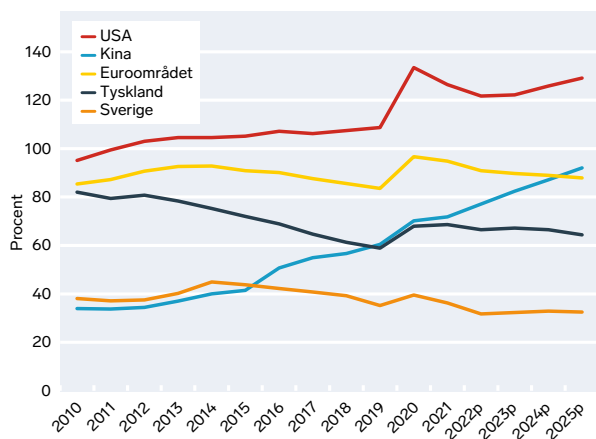
¹ När inflationen ökar snabbt och arbetsmarknaden präglas av låg arbetslöshet (är tight) kan arbetstagare vilja bli kompenserade för ökande inflation och då kräva kraftiga löneökningar. Om detta sker kan en inflations- och lönespiral starta, dvs. att inflationen fortsätter att öka på grund av kraftigt ökande löner.

² IMF har tagit fram ett diagram som visar sambanden mellan olika bank- och finanskriser och USA:s styrränta sedan 1980, se Global Financial System Tested by Higher Inflation and Interest Rates (imf.org)

³ För mer information se Amending directive 2014/59/EU as regards early intervention measures, conditions for resolution and financing of resolution action, COM(2023).

Diagram 2: Höga skuldnivåer i många länder, Sverige undantaget

Statsskuld som andel av BNP



Anm: P står för prognos, statsskulden avser bruttoskuld.
Källa: IMF, April 2023 Economic Outlook.

längre ner i återbetalningsordningen jämfört med idag. Det innebär också att *alla* insatta medel skulle bli garanterade, för att förhindra stormuttagningar om en bank hamnar i svårigheter.

Oron och misstänksamheten bland regionala banker i USA är sannolikt inte över. Folk kan komma att fortsätta ta ut sina besparingar då de inte längre litar på bankernas säkerhet som oftast består av statsobligationer som har förlorat i värde på grund av den ökade räntan. EU:s banker äger också mycket av sina länders statsobligationer och dessa kan förlora i värde. Den stora skillnaden är att alla europeiska banker har högre krav på att hålla kapital. Trumpadministrationen lättade på kapitalkraven för regionala eller mindre banker, vilket nu bidrar till dagens oroligheter.

Sammantaget leder de ökade räntorna till ökade finansieringskostnader för banker och företag. Därmed dämpas utvecklingen i den reala ekonomin. Detta är i sig det som penningpolitiken vill uppnå i tider av hög inflation. Men det kan göra att högt skuldsatta företag och banker riskerar att hamna i svårigheter.

I många av världens länder har statsskulderna ökat på senare tid, delvis som en följd av pandemin (se diagram 2). Skulderna ligger nu på höga nivåer och det diskuteras hur hållbart det är. Finanspolitiken kommer därför sannolikt tvingas att strama åt, vilket påverkar den ekonomiska utvecklingen negativt. Huruvida det finns finanspolitisk vilja till nödvändiga åtstramningar för att få ned skuldberget återstår dock att se.

På längre sikt finns det mycket som talar för att räntorna kommer att nå ner till ungefär samma nivåer som innan Rysslands invasion i Ukraina. Det som pressar ner räntorna är strukturella faktorer som att total faktorproduktivitet antas att fortsätta att öka (den har ökat under de senaste 40 åren) samt att många länder har en åldrande befolkning.⁴ Bedömningen att räntorna kommer ner görs bland annat av ledamöterna i USA:s centralbanks direktion. Flera gånger om året gör de uppdaterade prognoser för den amerikanska styrräntan, både på kortare och längre sikt, så kallade *dot plots*.⁵ I dessa är det tydligt att direktionsledamöterna tror att räntan kommer ned från dagens höga nivåer. På längre sikt är ränteförväntningarna nära 2 procent, en aning högre än vad som tidigare varit den teoretiska neutrala räntan.⁶

⁴ Total faktorproduktivitet kan förenklat översättas med hur effektiv en ekonomisk produktionsapparat är.

⁵ För mer information se Federal Reserve Bank, Economic Projections, mars 2023

⁶ En neutral ränta är en ränta som varken stimulerar eller verkar åtstramande på ekonomin.

Långsammare tillväxt i global handel framöver

Världshandeln kommer sannolikt att växa långsammare under de kommande åren. De två senaste decennierna ökade handeln i genomsnitt med 4,9 procent om året. Enligt WTO:s aprilprognos ökar världshandeln med 1,7 procent 2023. Nästa år, 2024, förväntar sig WTO att handeln återhämtar sig och växer med 3,2 procent baserat på att ekonomin växer snabbare och inflationen återigen blir hanterbar.

Den underliggande inflationen har visat sig svårare än förväntat för centralbankerna att kontrollera. Räntehöjningarna har därför blivit brantare och flera än vad man tidigare trodde. Detta dämpar självfallet även aktiviteten i den globala handeln. Utöver åtstramande penningpolitik påverkas handelns utveckling framöver av att tullarna inte minskar lika snabbt längre. EU-kommissionen redovisar i sin februariprognos ytterligare utmaningar eller förklaringar till varför världshandeln, sett i ett långsiktigt perspektiv, sannolikt kommer att utvecklas långsammare framöver.⁷

- De genomsnittliga tullarna har minskat sedan 1980-talet och 2019 hade de sjunkit från 13,6 procent ner till en nivå på 3,9 procent. Det är svårare att få dem att minska ytterligare framöver.
- Marginalavkastningen inom transport och kommunikation minskar.
- Det verkar som att fördelningen av var produkter produceras har stabiliserats mellan hög- och låginkomstländer.
- Tjänstesektorn, särskilt i Kina, växer som andel av ekonomin. Denna sektor är svårare att handla med, varför denna utveckling bromsar in handeln.

För mer information om utmaningar för världshandeln se fördjupningsrutan nedan.

⁷ För mer information läs Richard Baldwins analys från 2022 här: [The peak globalisation myth: Part 1](#) | CEPR

Världshandeln och USA:s Inflation Reduction Act

Världshandeln tillväxt har saktat in och många pratar om att globaliseringen har stagnerat sedan finanskrisen. Fri handel som karaktäriseras av låga kostnader och minskande byråkratiska trösklar har varit något länder i väst länge har eftersträvat. Denna idé flyttade österut och har lett till ökat välbefinnande. Men tiderna förändras nu när många länder vill stödja sina egna ekonomier på bekostnad av internationell handel. En förutsättning för fri handel är att den sker på rättvisa grunder (i EU-sammanhang pratar man om *”level playing field”*). Det handlar om att länder inte får ge sina företag statsstöd eftersom det ger konkurrensfördelar gentemot andra länder. En av grundpelarna i EU:s inre marknad är just att länder inte får ge sina företag subventioner hur som helst. Kina har länge haft en tradition med subventioner och deras handelspolitik har ansetts protektionistisk. Ju närmare Kina har kommit USA i termer av välbefinnande och storlek på ekonomi, desto större har spänningarna blivit i ländernas handelsförbindelser. Före detta presidenten Trumps agerande spädde på ländernas alltmer frostiga förhållande.

De globala värdekedjorna rubbades redan när kärnkraftverket Fukushima drabbades av en tsunami. Efter det har oron för långa transportvägars klimatpåverkan, ökande behov av självförsörjning i väst i ett oroligt geopolitiskt läge påverkat värdekedjorna negativt. Dessutom har det allt högre löneläget i många tillväxtländer ibland gjort att företag har börjat ägna sig åt så kallad reshoring.⁸

I samband med pandemin lanserade EU-kommissionen en återhämtningsfond där minst 37 procent av stöden skulle gå till klimatåtgärder och 20 procent till digital omställning. Detta är subventioner till ett värde på drygt 800 miljarder euro (om alla medel utnyttjas) och det finns fler typer av subventioner i EU som stödjer klimatarbetet, exempelvis den europeiska gröna given.

Under augusti 2022 sjösattes en lag i USA, den så kallade Inflation Reduction Act (IRA). Det är ett paket på 369 miljarder dollar som ska gå till miljöinvesteringar i USA.⁹ Egentligen är lagen *per se* inget större problem, EU subventionerar också miljöfrämjande initiativ. Problemet är att subventionerna omfattar produkter som helt eller till största del är producerade i USA. Det innebär att en elbil producerad i USA ger köparen en skattelättnad, medan en som är importerad från EU inte får det. Detta bryter mot WTO:s gemensamma principer om icke-diskriminering. EU skulle därför kunna stämma USA, men sådana processer tar flera år. Dessutom har USA:s förtroende för WTO sjunkit, varför en dom från WTO sannolikt inte skulle komma till stånd.

Under vintern har IRA analyserats av Copenhagen Economics på uppdrag av Svenskt Näringsliv, med fokus på de sektorer som sannolikt kommer att bli mest påverkade. Resultatet visar att effekterna på produktion av fossilfri energi och elbilar kommer att bli omfattande, vilket kan leda till att företag flyttar produktion till USA.

När det gäller elbilar kommer subventionerna sannolikt inte att påverka elbilsproduktionen i EU negativt. Eftersom bilar är stora varor sker redan idag den största delen av produktionen, eller monteringen, av europeiska bilar som säljs på den amerikanska kontinenten, i USA. Därför antas IRA få en begränsad negativ effekt på elbilsproduktionen i Europa. Batterier till elbilar kommer att få väldigt stora subventioner. Men återigen, batterier är svåra att transportera över Atlanten och därför är risken större att europeiska batteritillverkare flyttar produktion till USA än att exporten från Europa påverkas.

⁹ Det är sagt att paketet är på 369 miljarder dollar, men eftersom subventionerna inte är begränsade får alla de som kvalificerar för att få dem, kommer att kunna ta del av dem. Vissa bedömare menar att utgifterna snarare kommer att uppnå nivåer på mellan 500 och 1 000 miljarder dollar.

⁸ Reshoring innebär att företag tar tillbaka produktion till sina hemländer.

När det gäller fossilfri energi kommer effekterna sannolikt bli större. Särskilt när det gäller produktion av solenergi, grön vätgas och elektrobränslen som kan tillverkas av vätgas. Här kan subventionerna uppgå till hela produktionskostnaderna och leder till mycket billig energi. Detta kommer att gynna energiintensiv industri i USA. Det kan även gynna europeiska företag som har produktion i USA. Ur ett europeiskt perspektiv skulle man kunna tänka att amerikanska skattebetalare nu kommer att få betala för teknologisk utveckling som kan komma även europeiska företag till godo. En ytterligare effekt av IRA är att ökade statliga utgifter i längden tenderar att öka skatterna. Det kan enligt IFO-institutets analys leda till högre skattetryck för övriga företag i USA.¹⁰

Frågan är vad som händer när subventionerna ska tas bort år 2031. Hur kommer utländska företag att agera då? Kommer de att flytta hem produktionen igen? Det beror på. USA kan locka företag med säker och billig energi (även utan subventioner), lägre skatter, hela USA:s marknad och dess frihandelspartners och en betydligt lägre regelbörda än i EU. När det gäller subventioner så har EU gott om dem också. Men de är av en annan karaktär. Företag måste ansöka om stöd genom krångliga processer. Många företag menar att det ofta kostar för mycket att ansöka om stöd, varför man låter bli – särskilt om man är ett litet företag med begränsade administrativa resurser. USA:s subventioner ger oftast skattelättnader, vilket gör det enkelt för företag och hushåll att gynnas av dem. De behöver inte genomgå ansökningsprocesser utan de får subventioner automatiskt om de uppfyller satta krav. Detta gör att de amerikanska subventionerna sannolikt kommer delas ut på ett effektivare sätt än europeiska subventioner.

IRA:s effekter på EU kan komma att mildras av pågående förhandlingar mellan EU och USA. Hittills har man kommit överens om att amerikanska kunder som leasar bilar som är tillverkade i Europa kommer att få skattelättnader. Man förhandlar också om att vissa ”kritiska råmaterial” från Europa som används för elbilstillverkning också ska få del av skattelättnaderna.

När det gäller forskning och utveckling kan det vara aktuellt med subventioner. Det är lätt för företag att dra in på forskning och utveckling när företag går dåligt och långsiktigt är detta ett problem. Staten kan därför behöva gå in och stödja sådan verksamhet. Men att subventionera produktion eller konsumtion leder sällan till långsiktig framgång, varken för företag eller samhället som helhet.

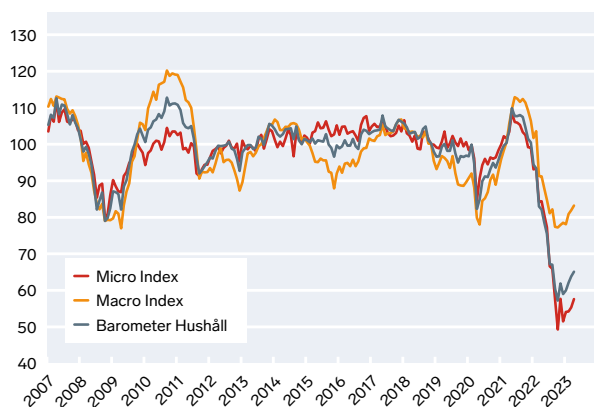
¹⁰ Se ifo Viewpoint 244: Europe's Industrial Policy and the Response to IRA.

Tabell 2 Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om annat ej anges

	2022	2023	2024
BNP, faktisk	2,6	-0,9	0,9
Privat konsumtion	2,1	-1,4	1,2
Off. konsumtion	0	1,1	1,8
Investeringar	5,2	-4,1	-2,1
Export	6,6	2,7	2,9
Import	8,7	0,1	1,8
Lager ¹	1,0	-0,8	-0,1

¹ Bidrag till BNP-tillväxten
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Diagram 3: Konfidensindikatorn för hushåll
Index

Källa: Konjunkturinstitutet via Macrobond.

Svensk tillväxt sjunker i år

Den svenska ekonomin har hittills lyckats växa, trots de höjda räntorna som hushåll och företag möter. Tillväxttakten har dock varit låg och den senaste tidens ytterligare räntehöjningar gör att BNP sjunker framöver. Tillväxten blir negativ i år (-0,9 procent) för att sedan gradvis öka under 2024 (se tabell 2). Vi har därmed två svaga tillväxtår framför oss med lågkonjunktur. De huvudsakliga drivkrafterna till den negativa utvecklingen i år är hushållens konsumtion och investeringar i nya bostäder. Hushållen är hårt drabbade av den höjda inflationen och de ökade boräntekostnaderna. Deras konsumtionsutrymme är därför litet och konsumtionen sjunker. För bostadsbyggandet är fallet än mer abrupt. I och med att bostadspriserna har fallit och produktionskostnaderna ökat kommer nybyggnationen minska avsevärt. Detta påverkar de samlade investeringarna negativt. När inflation och räntor sjunker under loppet av 2024 (se kapitel Inflationen har toppat) återfås framtidstro och konjunkturen stabiliseras gradvis.

Räntehöjningarna biter på konsumtionsutvecklingen

Under pandemiåren 2020–2021 kunde inte hushållen konsumera i den takt de önskade. Ett uppdämt konsumtionsbehov växte till samtidigt som hushållens sparande ökade. Dessa faktorer bidrog till att **den privata konsumtionen** stod emot relativt väl under 2022 när hushållen drabbades av rekordhög inflation, höga elpriser, höjda boräntor och fallande bostadspriser. Dessa negativa faktorer påverkade konsumentförtroendet som störtade till rekorddystra nivåer (se diagram 3). Det är främst hushållens syn på den egna ekonomin, det så kallade mikroindexet, som har fallit. De senaste månaderna har detta fall stannat upp och pessimismen om framtiden kan ha bottnat.

Effekten av de höjda räntorna har inte visats i sin helhet. Det tar tid innan räntehöjningarna når full effekt. Det beror delvis på att en del av de belånade hushållen har bundna lån. Dessa hushåll påverkas först med viss eftersläpning. En allt större andel av bolänestocken kommer därmed att påverkas av Riksbankens högre räntor framöver. Därmed biter penningpolitiken alltmer på

hushållens konsumtion. Då det ackumulerade pandemisparandet minskat får de höjda räntorna också effekten att en del hushåll väljer att amortera.

Konsumtionsutvecklingen tyngs därför betydligt den kommande tiden och hushållens konsumtion sjunker under resterande del av 2023. När inflationen fallit tillbaka under nästa år och räntorna inte höjs längre börjar konsumtionen växa igen, om än i långsam takt.

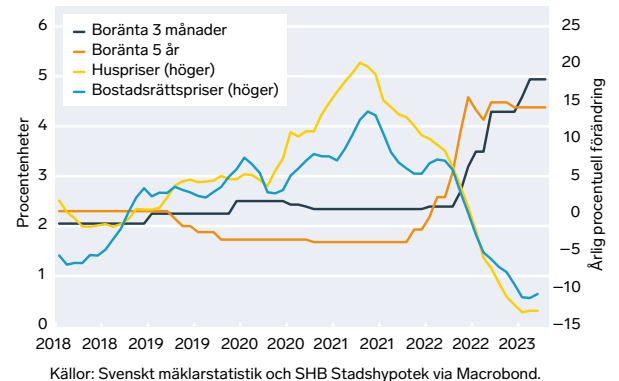
Bostadsinvesteringarna faller brant

De fasta bruttoinvesteringarna bromsade in mot slutet av 2022. Det var huvudsakligen bygginvesteringarna som bidrog till den svagare utvecklingen. Även i år fortsätter bostadsinvesteringarna att vara ett viktigt bidrag till sjunkande investeringar. Antalet byggstarter av småhus och flerbostadshus har nästan halverats jämfört med ett år tillbaka. Samtidigt har bygglov för nya bostäder fallit dramatiskt under det andra halvåret 2022. Det ger en föraning om hur bostadsbyggandet kommer utveckla sig framöver. Högre bostadsräntor har bidragit till minskad efterfrågan på bostäder, samtidigt som sjunkande bostadspriser samt betydligt ökade byggproduktionskostnader har drabbat branschen (se diagram 4 och 5). Detta gör sammantaget att många byggherrar har pausat flertalet bostadsprojekt.

Bostadsbyggandet kommer därmed utvecklas väldigt svagt under hela 2023. Det är först när bostadsräntorna vänder nedåt igen och bostadspriserna börjar öka som bostadsinvesteringarna kan återhämta sig. Ökningstakten för investeringar i anläggningar och lokaler saktar in men utvecklingen i denna del av de samlade bygginvesteringarna är betydligt bättre än för bostäder. Detta mildrar fallet i de totala bygginvesteringarna.

För maskininvesteringarna inom främst tillverkningsindustrin ser läget mer gynnsamt ut än för bygginvesteringarna. Enligt SCB:s investeringsenkät fortsätter maskininvesteringarna att öka och det kan motiveras av att kapacitetsutnyttjandet inom industrin fortfarande ligger på en hög nivå (se diagram 6). Det finns också både en vilja och ett behov att investera i ny teknologi, digitala processer och energi- och miljöömställning. Till viss del hålls investeringar tillbaka av ökade finansieringskostnader men trots de högre räntorna bedöms ändå maskininvesteringarna öka framöver.

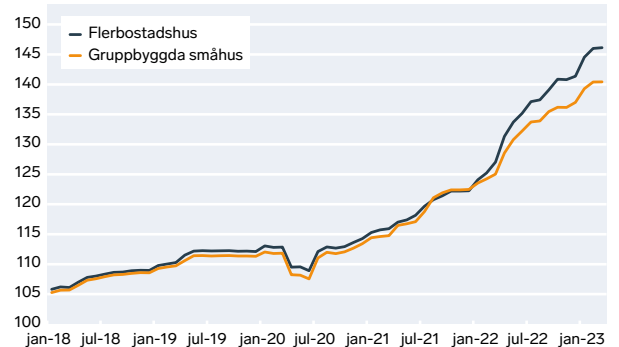
Diagram 4: Bopriser och boräntor



Källor: Svenskt mäklarstatistik och SHB Stadshypotek via Macrobond.

Diagram 5: Byggkostnadsindex

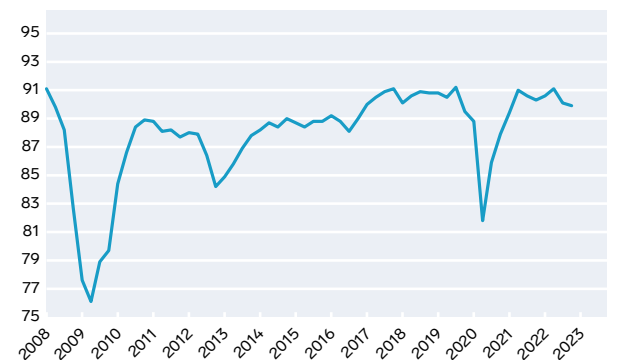
Index 2015 = 100



Källa: SCB via Macrobond.

Diagram 6: Kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningsindustrin

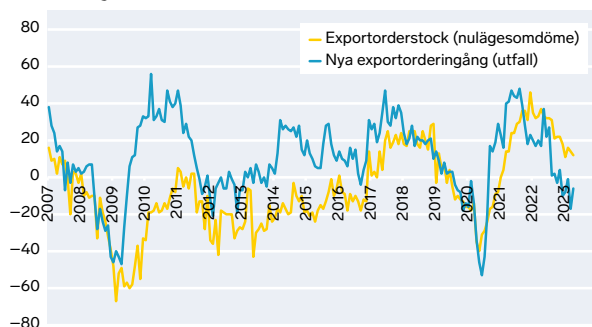
Procent, säsongrensad



Källa: SCB via Macrobond.

Diagram 7: Orderstock och ordergång till tillverkningsindustrin

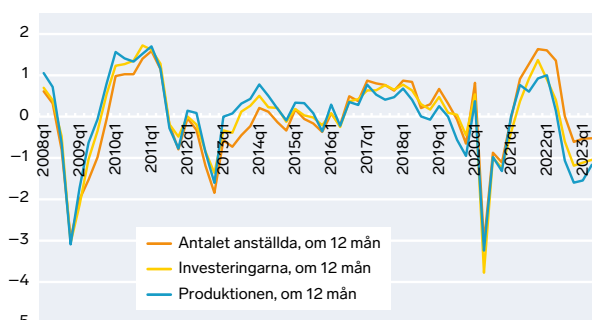
Säsongrensat netttotal



Källa: Konjunkturinstitutet via Macrobond.

Diagram 8: Företagens planer om 12 månader

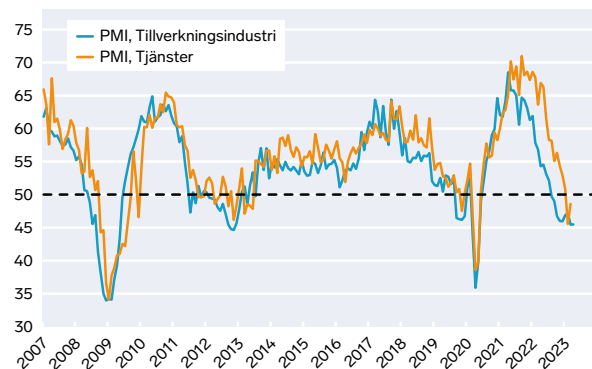
Standardiserade och viktade netttotal



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Diagram 9: PMI

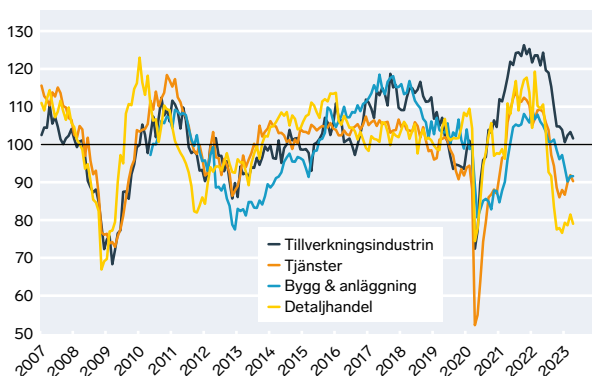
Index



Källor: Sif och Swedbank via Macrobond.

Diagram 10: Konjunkturbarometer

Index



Källa: Konjunkturinstitutet via Macrobond.

För att kunna förbättra konkurrenskraften och produktivitetstillväxten krävs investeringar i stora delar av samhället, inte minst inom de varuproducerande branscherna. Sverige har idag en relativt hög investeringskvot jämfört med många andra länder och för att bibehålla denna position i en situation där omställning mot grön teknik och digital utveckling går mycket snabbt kommer hög investeringstakt vara nödvändig framöver. Denna omställning bidrar till att investeringarna tar fart mot slutet av prognosperioden.

Investeringarna inom den offentliga sektorn drivs framöver av en rad omvärldsfaktorer. Kriget i Ukraina och ett framtida Natomedlemskap gör att försvarsanslag och investeringar i försvarsförmåga kommer att öka. Detta gäller både det civila och militära försvaret. Även offentliga investeringar i forskning och utveckling ökar framöver.

Svag krona påverkar flödena i utrikeshandeln

Exportordergången till tillverkningsindustrin har fallit betydligt under det senaste halvåret men exportorderstocken är fortfarande på en relativt hög nivå (se diagram 7). Det gör att industriföretagen en tid framöver kan leverera ökade exportvolym. Likt investeringarna kommer **exporten** hållas upp av det ökande behovet dels inom klimat- och energiområdet, dels inom försvarsområdet i stora delar av Europa.

Många exporterande företag har gynnats av den svaga kronkursen. Den svaga kronan gör att exporten kan upprätthållas och till och med öka framöver. För importerande företag, i synnerhet inom sällanvaruhandeln, är läget det omvända. En svag krona gör importen dyrare, vilket gör att importen utvecklas svagare än exporten under prognosperioden.

Omvärldsläget är förnärvarande både osäkert och svagt. De dämpade framtidsutsikterna syns i många framåtblickande indikatorer. Tilltron till framtiden har minskat under det senaste året men fallet verkar ha stannat av. Detta syns i svaren från Svenskt Näringslivs företagarpanel beträffande produktions-, investerings- och anställningsplaner (se diagram 8), men också i andra liknande undersökningar, som exempelvis inköpschefindex (PMI) eller Konjunkturinstitutets barometer (se diagram 9 och diagram 10).

Under 2024 bedöms den internationella konjunkturen gradvis förbättras. Det gör att efterfrågan på svenska exportprodukter ökar och den svenska konjunkturen stabiliseras.

Risker kopplade till den kommersiella fastighetssektorn

Den kommersiella fastighetssektorn innefattar företag som bedriver handel med egna fastigheter och uthyrning och förvaltning av egna eller arrenderade fastigheter. De fastigheterna som ägs omfattar affärscenter, kontorslokaler, gallerior, handelsfastigheter, hyreslägenheter, utställningshallar, lager med mera. Hela sektorn svarar för upp till 10 procent av förädlingsvärdet i ekonomin.¹¹

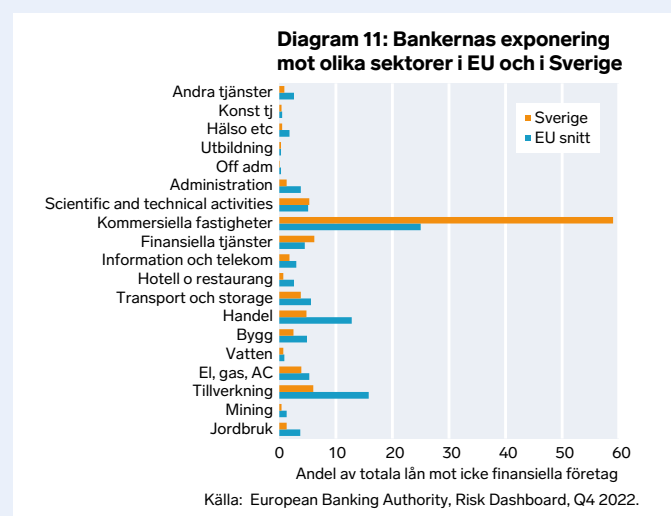
Fastighetssektorn är kapitalintensiv. Med det menas att det krävs mycket kapital för att äga och förvalta beståndet av fastigheter. Den kommersiella fastighetssektorn finansierar sig via notering på börsen, banklån, och emission av obligationer eller certifikat. De stora företagen är börsnoterade och kan emittera obligationer, medan de mindre huvudsakligen finansierar sig via banklån.

De stora fastighetsföretagens aktier ägs av olika svenska och utländska investerare, företag och hushåll. Nästan 10 procent av aktierna i de börsnoterade fastighetsföretagen ägs av andra fastighetsföretag. Det många gånger komplexa korsägandet kan innebära större risker dels inom branschen, dels för makroekonomin i stort. Negativa chocker i ett företag skulle nämligen kunna påverka även andra företag i branschen och få spridningseffekter till övriga ekonomin. Hur stora dessa risker kan vara är ibland svårt att överblicka. Nedan illustreras läget i Sverige i relation till övriga europeiska länder samt hur fastighetsbranschen idag finansierar sin verksamhet.

Branschen lånar från bankerna

Det klassiska sättet för svenska fastighetsföretag att finansiera sig är via bankerna. Därmed är fastighetsbranschen bankernas största låntagare bland icke-finansiella företag. Dessutom är branschen den som snabbast ökar sin upplåning från bankerna.¹²

European Banking Authority (EBA) publicerar i sin Risk Dashboard hur europeiska bankers exponering mot olika sektorer ser ut. Den kommersiella fastighetssektorn är den sektor som bankerna har störst exponering mot både i Sverige och inom EU (se diagram 11).



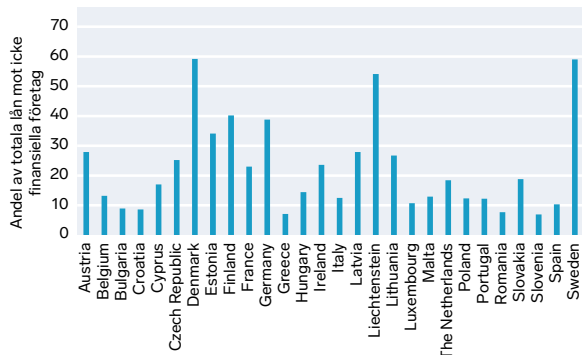
¹¹ Med hela sektorn avses SNI L68, dvs. inklusive fastighetsmäklare.

¹² Se, t.ex., genomgången "Bankregleringen och företagens kreditmöjligheter", Svenskt Näringsliv, november 2019, där vi visar att på senare år har andelen av bankutlåningen som har gått till företag med fastighetstillgångar som de kan använda som säkerheter ökat mest.

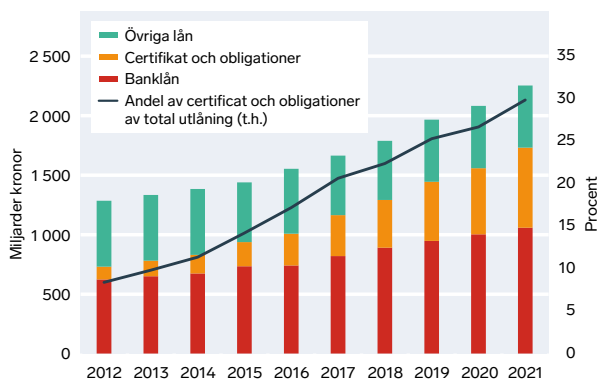
FÖRDJUPNINGSRUTA

Diagram 12: Bankernas exponering mot kommersiella fastighetssektor

Andel av totala lån mot icke finansiella företag



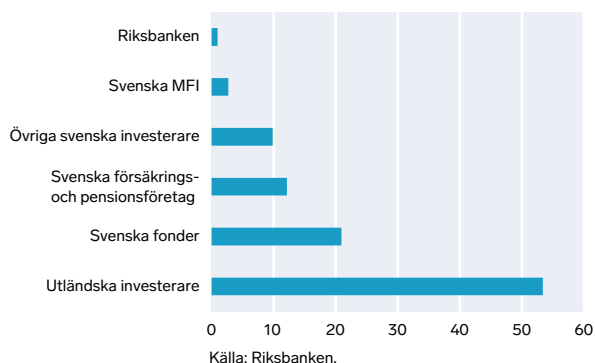
Källa: European Banking Authority, Risk Dashboard, Q4 2022.

Diagram 13: Fastighetsföretagens lånefinansiering

Källor: SCB (SVDB) och Riksbanken (KRITA) via Riksbanken.

Diagram 14: Ägare av fastighetsföretagens obligationer

Procent



Källa: Riksbanken.

I EU står exponeringen mot tillverkning och handel också för en relativt stor andel. Enligt EBA ligger exponeringen mot den kommersiella fastighetssektorn på runt 25 procent i EU, medan motsvarande andel i Sverige ligger på cirka 59 procent¹³. Det är bara i Danmark och Liechtenstein som exponeringen är ungefär lika stor (se diagram 12).

Branschen lånar från kapitalmarknaden

De senaste åren har fastighetsbranschen, utöver banklån, ökat mycket av sin finansiering via kapitalmarknaden, via emissioner av företagsobligationer och företagscertifikat (se diagram 13). Den största andelen av fastighetsföretagens företagsobligationer ägs av utländska investerare (se diagram 14). Denna finansieringsmodell är därmed i hög grad beroende av hur förtroendet för branschen å ena sidan, och för Sverige som investeringsland å andra sidan, utvecklas framöver.

Fastighetssektorn använder sig av lånat kapital i hög utsträckning, och i mycket större utsträckning än andra sektorer i näringslivet.¹⁴ Även i ett internationellt perspektiv utmärker sig den svenska fastighetssektorn med en hög belåningsgrad. Sektorn har gynnats av flera år av låga vakansgrader och ökande fastighetspriser. Och dessutom har den långvariga lågräntemiljön bidragit till att företagen ökat sin skuldsättning rejält.

Det makroekonomiska läget påverkar motståndskraften i branschen

Fastighetssektorn är känslig för en del "normala" risker som exempelvis vakansrisker, kostnadsrisker och värderingsrisker. Den höga skuldsättningen medför dessutom en ökad känslighet för ökade marknadsräntor. Sedan ett år tillbaka har Riksbanken stramat åt penningpolitiken och höjt styrräntan för att få ned inflationen. Marknadsräntorna har följt efter och bidragit till högre kostnader för fastighetsföretagens lånefinansiering.

¹³ Enligt Riksbanken utgör fastighetsföretagen ca 45 procent av bankernas lån till icke-finansiella företag. Troligtvis innehåller EBA:s siffror också utlåningen till bostadsrättsföreningar, som ligger på ungefär 20 procent av bankernas lån till icke-finansiella företag.

¹⁴ I en fördjupning om den kommersiella fastighetssektorn som Riksbanken publicerade 2017 skriver de att de fastighetsbolag som var noterade på den svenska börsen hade då i genomsnitt 35 procent aktiekapital och 65 procent lånat kapital, medan motsvarande siffror för andra typer av bolag var de omvända siffrorna, dvs. ca 65 procent aktiekapital och 35 procent lånat kapital. Se "Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet" i Finansiell Stabilitetsrapport 2017:1

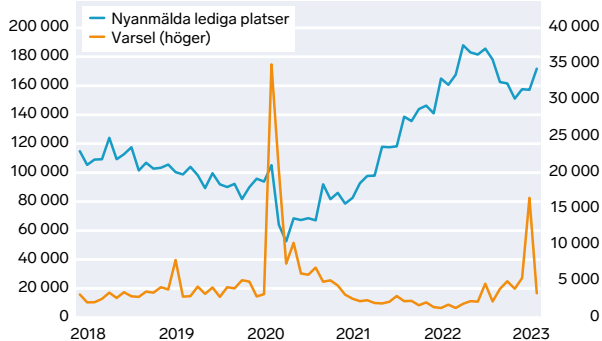
En svag konjunktur samtidigt som inflationen är hög gör att hushåll och företag pressas. Hushållen och även kommersiella hyresgäster får det svårare att betala höjda hyror. Således kan fastighetsföretagens kassaflöden påverkas. I och med att flertalet av fastighetsföretagens skulder är väldigt stora i förhållande till kassaflödena kan en svagare konjunktur och en högre ränta innebära problem. Därmed inte sagt att branschen som helhet kommer få problem men för en del företag kommer sannolikt kassaflödena bli problematiska.

Samtidigt har den allt större finansieringen på kapitalmarknaden via obligationer och certifikat inneburit en ökad refinansieringsrisk. Företagen kan hamna i svårigheter om de har obligationslån som förfaller samtidigt som kostnaderna för att få nya lån har ökat. Somliga företag kan tvingas sälja en del av sitt fastighetsbestånd för att lätta på lånebördan. Detta kan bidra till lägre värderingar. Skulle det sammanfalla med någon framtida makroekonomisk chock är det möjligt att bankernas vilja och möjlighet att erbjuda finansiering är låg. Då skulle fastighetsmarknaden upplevas osäker med eventuella spridningsrisker till andra sektorer.

Den senaste tiden har flera stora fastighetsföretag försökt och lyckats säkerställa bankfaciliteter för att refinansiera sig om det skulle behövas. Några har emitterat aktier och de nya obligationsemissionerna har varit lyckosamma. Än så länge finns det inte tecken på att fastighetsmarknaden skulle skaka i grunden. Även om läget med komplext korsägnande och höga belåningsgrader bedöms mer riskfyllt än det var för kanske 10 år sedan så bedöms fastighetsbranschen vara fortsatt relativt stabil. Detta bygger till viss del på de makroekonomiska utsikterna som inte tyder på att vi går en djup internationell lågkonjunktur till mötes. Om vi inte får bukt med inflationen och räntorna skulle fortsätta uppåt kan läget snabbt förändras. En av få saker vi vet om de makroekonomiska prognoserna är att de är osäkra och kan komma att revideras framöver. Det är därför viktigt att utvecklingen i branscher och företag med stor belåningsgrad och ett komplicerat korsägnande, i synnerhet fastighetsbranschen, följs noggrant också framöver.

Diagram 15: Nyanmälda lediga platser och varslade om uppsägning

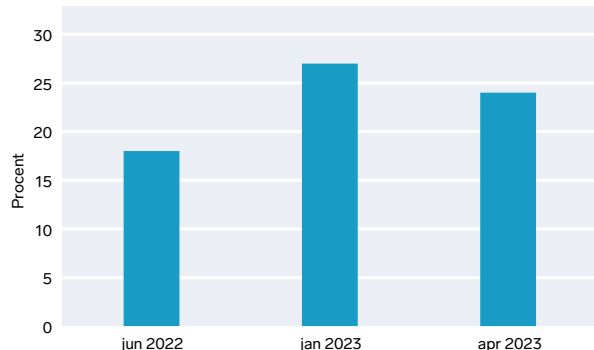
Antal personer



Källa: Arbetsförmedlingen via Macrobond.

Diagram 16: Högre risk för varsel/upsägningar under kommande 6 månader

Andel företag



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Tudelad efterfrågan på arbetskraft

Den svenska ekonomin går nu in i ett lugnare skede med betydligt svagare utveckling de kommande åren. BNP väntas till och med sjunka i år. Hushållens efterfrågan pressas hårt till följd av hög inflation och höga räntor medan företagens investeringar dämpas av det högre ränteläget och den svagare konjunkturen. Den svaga inhemska efterfrågan kommer att påverka arbetsmarknaden de kommande åren.

En motståndskraftig arbetsmarknad

I takt med att konjunkturen försvagas kommer sysselsättnings-tillväxten att sjunka och arbetslösheten stiga. Hittills har dock arbetsmarknaden visat sig vara motståndskraftig mot försämrade konjunkturutsikter. Efterfrågan på arbetskraft, mätt med antalet nyanmälda lediga platser till Arbetsförmedlingen, befinner sig fortfarande på en historiskt hög nivå (se diagram 15). Samtidigt är antalet varsel om uppsägningar än så länge inte på några alarmerande nivåer, även om de stigit något de senaste månaderna.

Signalerna från Svenskt Näringslivs medlemsföretag är dock att varsel- och uppsägningsrisken fortfarande är betydande. Ungefär vart fjärde företag uppger att de ser risk för varsel/upsägningar den kommande sexmånadersperioden (se diagram 16). Det är en svag tillbakagång sedan motsvarande mätning i januari men en uppgång sedan förra sommaren. Motsvarande uppgång syns också i synen på anställningsplanerna (se diagram 8 ovan). Detta är dock endast en liten så kallad metkrok och det är osäkert hur sysselsättningen kommer utvecklas framöver. Nettotalet är fortfarande betydligt under det historiska genomsnittet, vilket indikerar en svalare arbetsmarknad under det kommande året.

Tudelat mellan branscher och inom arbetskraften

Läget på arbetsmarknaden försämras i takt med att konjunkturen viker nedåt. Det är dock en tudelad situation mellan olika branscher. Inom vissa sektorer, exempelvis energisektorn med batterifabriker, vindkrafts- och solcellsutbyggnad, råder det fortsatt högt efterfrågeläge. Dessa sektorer karaktäriseras av kompetensbrist med svårigheter för företagen att finna arbetskraft. I byggsektorn och inom detalj- och sällanköpsvaruhandeln minskar däremot sysselsättningen de kommande åren.

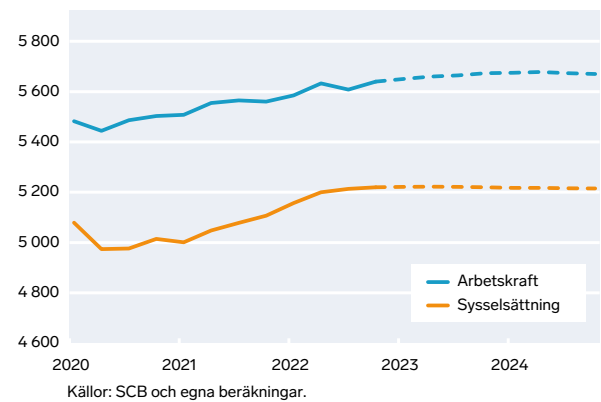
Det tudelade läget återfinns också inom själva arbetskraften, och kanske framför allt inom den större gruppen i arbetsför ålder, vare sig man är med i arbetskraften eller inte. Sverige har ett stort antal individer i arbetsför ålder som inte är självförsörjande. Många av dem står utanför den reguljära arbetskraften och har lång väg till sysselsättning. Denna pool av potentiellt sysselsatta individer kan på sikt generera tillväxt och öka skatteintäkterna. Ur detta perspektiv kan man tala om att den svenska arbetsmarknaden både är stark och svag. Stark i och med att efterfrågeläget på arbetskraft inom många branscher är fortsatt högt. Svag när man tar hänsyn till att så pass många står utanför den reguljära arbetsmarknaden.

Arbetslösheten ökar gradvis

Sammantaget är bilden att arbetsmarknaden försvagas gradvis den närmaste tiden. Sysselsättningen minskar endast med något tusental personer. Befolkningen i arbetsför ålder ökar med cirka 0,5 procent om året, vilket medför att arbetskraften fortsätter att öka i år och nästa år. Arbetslösheten ökar från 7,5 procent 2022 till 7,8 procent i år och 8,1 procent nästa år (se tabell 3). Den stigande arbetslösheten förklaras därmed av att arbetskraften ökar samtidigt som sysselsättningen i princip hålls oförändrad (se diagram 17).

Diagram 17: Sysselsättning och arbetskraft

Tusental personer



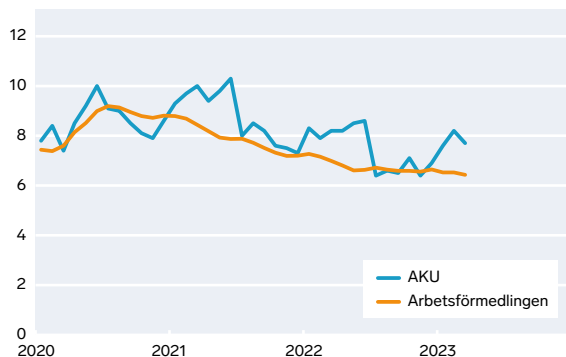
Tabell 3 Arbetsmarknadens utveckling

	2022	2023	2024
Arbetskraft, tusental	5 617	5 662	5 674
Arbetskraft, årlig procentuell utveckling	1,3	0,8	0,2
Sysselsättning, tusental	5 198	5 221	5 216
Sysselsättning, årlig procentuell utveckling	2,8	0,4	-0,1
Arbetslösa, tusental	419	442	458
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	7,5	7,8	8,1

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Diagram 18: Arbetslöshet enligt AKU och Arbetsförmedlingen

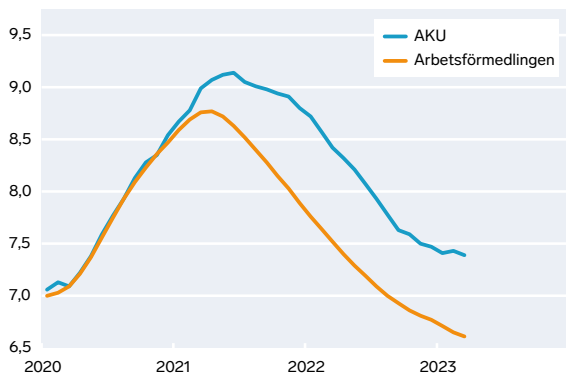
Procent av arbetskraften, icke säsongrensad



Källor: SCB och Arbetsförmedlingen.

Diagram 19: Arbetslöshet enligt AKU och Arbetsförmedlingen

Procent av arbetskraften, utjämnad



Källor: SCB och Arbetsförmedlingen via Macrobond.

Skillnader i arbetslöshetsstatistik

Ovanstående uppgifter utgår från den officiella statistiken över arbetsmarknaden från arbetskraftsundersökningen (AKU) publicerad av SCB. Denna undersökning är en urvalsundersökning som genomförs per telefon. Fasta telefoner blir alltmer sällsynta, vilket har medfört att bortfallet i undersökningen med tiden blivit stort. Tillförlitligheten i AKU-statistiken börjar därför ifrågasättas alltmer. Några prognosmakare har kompletterat AKU-statistiken med Arbetsförmedlingens (AF) statistik över arbetslösheten.

De två källorna skiljer sig åt i vissa avseenden. AKU är, som sagt, en urvalsundersökning i åldern 15–74 år. AF-statistiken är en totalundersökning som anger antalet inskrivna arbetslösa vid arbetsförmedlingen i åldern 16–64 år. AKU-statistiken varierar betydligt mer än AF-statistiken månad för månad (se diagram 18).

Om statistiken jämnas ut visar de olika källorna dock ungefär samma sak bortsett från att AF-statistiken sedan två år tillbaka anger att arbetslösheten är 0,5–1 procentenhet lägre än AKU-statistiken (se diagram 19). Skillnaden förklaras troligen av att AKU sedan 1 januari 2021 är anpassad till EU:s nya ramlag (förordning 2019/1700) för den sociala statistiken. Den nya förordningen innebär bland annat förändringar avseende populationen och definitionen av arbetslösa och sysselsatta.

Inflationen har toppat

Sedan 1990-talet har hög inflationstakt inte varit något stort problem i västvärlden. Globalisering, digitalisering och automatisering innebar tre decennier av pressade priser. Samtidigt bidrog den åldrande befolkningens pensionssparande till att ett globalt spar-kapital uppstod, vilket gav fallande räntor (lägre avkastning på sparkapital) och försvårade för centralbankerna att nå inflations-målen.

Denna period av låg inflation och låga räntor har nu kommit till ett tvärt och oväntat slut (se diagram 20). När hela länder stängdes ner under pandemins inledande fas slogs värdekedjor sönder och produktionen av viktiga komponenter minskade. Därefter bidrog social distansering till att den globala efterfrågan på varor ökade rekordsnabbt som en följd av minskad tjänstekonsumtion. Resultatet blev stegrande varu- och transportpriser. Till en början spåddes detta vara tillfälligt och när pandemin väl var över så skulle infla-tionen falla tillbaka igen. Så blev inte fallet. För bland annat halv-ledare kvarstår fortfarande bristen, mer än tre år efter pandemins utbrott. Dessutom tog det inte lång tid förrän nästa smäll mot världs-ekonomin kom i form av Rysslands krig mot Ukraina. Återigen begränsades utbudet av en mängd varor (till exempel gas, olja och vete) med följderna att priserna på dessa varor steg mycket kraftigt. Huvuddelen av inflationsuppgången kommer från sådana utbuds-restriktioner. Prisuppgången har dock pågått så länge att effekterna nu spridit sig till i princip alla delar av ekonomin.

Diagram 20: KPIF-inflation och styrränta

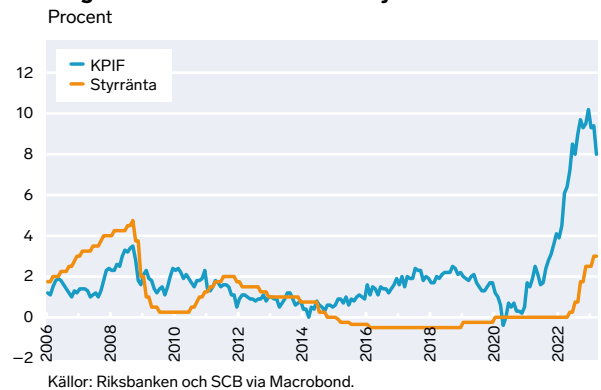
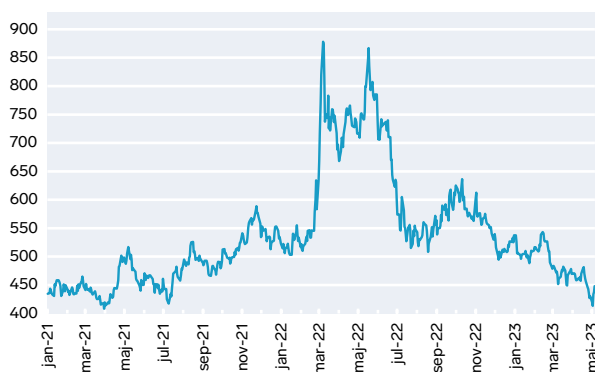


Diagram 21: Oljepris
USD/fat



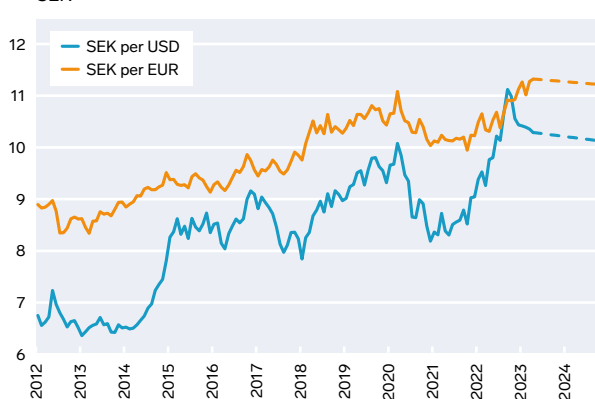
Källa: Intercontinental Exchange via Macrobond.

Diagram 22: Vetepris
Prisindex, USD



Källa: S&P Global via Macrobond.

Diagram 23: Växelkursprognos
SEK



Källor: Riksbank via Macrobond och egna beräkningar.

Svag krona bidragande faktor till att inflationen har fortsatt att öka i år

Ett drygt år efter Rysslands anfallskrig mot Ukraina har världsmarknadspriserna på bland annat energi och spannmål sjunkit tillbaka till liknande nivåer som innan krigsutbrottet (se diagram 21 och 22). Trots detta har konsumentpriserna fortsatt att stiga i år. Det beror på att det tar tid innan högre kostnader på produktionsidan syns i konsumentledet, bland annat eftersom priser i underleverantörsledet ofta är låsta i långa kontrakt. En konsekvens av det är att de prishöjningar som skett i år till stor del beror på kostnadshöjningar som inträffade förra året. Dessutom har den allt svagare kronan inneburit att importpriserna har fortsatt att öka.

Prisökningarna har kommit successivt och med eftersläpning. En motsvarande eftersläpning kommer tyvärr även att gälla framtida prisminskningar. Detta gäller inte minst för livsmedel, där priserna har börjat stabilisera sig, men där större prissänkningar kommer först till hösten. Det förutsätter dock att farhågorna om torka i stora delar av Europa inte besannas och att vi inte har en sommar av dåliga skördar framför oss.

Inflationen har toppat och faller snabbt framöver

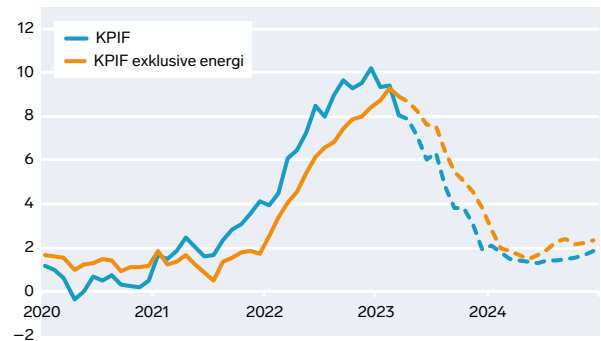
Med det sagt så är förutsättningarna för ett snabbt fall i inflationstakten goda. Både inklusive och exklusive energi bedöms inflationen ha toppat de senaste månaderna. Världsmarknadspriset på många viktiga råvaror och energivaror har fallit tillbaka, vilket förr eller senare kommer att innebära en lättnad i produktionsledet. Kronan bedöms därtill stärkas något framöver, om än från en väldigt svag nivå (se diagram 23). Dessutom gör den så kallade baseffekten – det vill säga att inflationen nu beräknas i förhållande till de högre prisnivåerna efter krigsutbrottet i fjol – att inflationstakten faller av sig själv så länge priserna 2023 ökar långsammare än de gjorde 2022 (se faktarutan Inflationnivå kontra inflationstakt nedan).

Det nyligen framförhandlade industriavtalet landade på historiskt höga 3,7 procent per år, vilket blir en ytterligare börda för många redan hårt pressade företag. Att avtalet blev tvåårigt och ej uppsägningsbart skapar dock goda förutsättningar för Riksbankens inflationsbekämpning. Att parterna på arbetsmarknaden har tagit ansvar innebär en avsevärt minskad risk för en inflationsspiral av 1970-talstyp.

I december 2023 bedöms inflationstakten – det vill säga prisnivån jämfört med december 2022 – ha sjunkit till cirka 2 procent och är därmed i linje med Riksbankens inflationsmål. Även inflationen exklusive energi faller i år men med viss eftersläpning. Den så kallade underliggande inflationen är därför fortfarande nära 4 procent i slutet av 2023 (se diagram 24).

Diagram 24: Inflationsprognos

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB via Macrobond och egna beräkningar.

Inflationsnivå kontra inflationstakt

När man pratar om priser och inflation är det viktigt att särskilja på prisnivå och prisökning. Konsumentprisindex är det faktiska priset för den korg av varor och tjänster som hushållen konsumerar. Det mäter prisnivån.

Inflationen anger hur mycket, i procentuella termer, prisnivån (mätt som konsumentprisindex) har ökat. När man pratar om inflation, jämför man generellt prisförändringen en viss månad jämfört med samma månad året innan.

Riksbankens mål är att inflationen ska vara kring 2 procent per år, det vill säga priserna i år ska vara runt 2 procent högre än förra året. Flertalet analytiker, både internationellt och i Sverige, gör idag bedömningen att inflationen i slutet av 2023 eller första halvan av 2024 kommer vara i linje med eller till och med lägre än Riksbankens inflationsmål.

Nedgången beror till viss del på den så kallade *baseeffekten*, det vill säga att inflationen i slutet av 2023 beräknas i förhållande till den höga prisnivån i slutet av 2022. Det betyder inte att prisnivån sjunker men att *ökningstakten* blir lägre än vad den är i år.

Ett fiktivt räkneexempel kan illustrera hur baseeffekten uppstår. Anta att priset på vete till följd av kriget i Ukraina ökar från 2 kr/kg i december 2021 till 4 kr/kg i december 2022. Inflationstakten för vete i december 2022 blir då 100 procent, det vill säga en dubbling av prisnivån på 12 månader. Anta vidare att prisnivån därefter ligger kvar på den nya, höga nivån hela 2023. Eftersom priset på bröd fortfarande är förhöjt är det troligt att många konsumenter uppfattar inflationen som hög i slutet av 2023. Men eftersom vetepriset inte har ökat under 12 månader är veteinflationen 0 procent i december 2023 enligt det vedertagna sättet att beräkna inflation.

Kom ihåg att om priserna är höga men konstanta en längre period blir inflationen noll.

Tabell 4. KPIF-inflation och styrräntan

Procent om annat ej anges

	2022	2023	2024
KPIF	7,7	6,0 (5,8)	1,6 (1,3)
KPIF-XE	5,9	7,0	2,1
Styrränta	2,5	3,75 (2,75)	2,0 (1,75)
SEK/Euro	10,7	11,3	11,2
SEK/Dollar	10,2	10,3	10,2

Anm. Föregående prognos inom parentes. Styrränta avser ultimovärde, det vill säga räntesatsen efter Riksbanksdirektionens decembermöte.
Källor: Riksbanken, SCB och Svenskt Näringsliv.

Riksbanken höjer räntan en sista gång med ytterligare 25 punkter i juni

Riksbanken har efter årtal av nollränta höjt styrräntan med 3,5 procent på ett år. Trots räntekänsliga hushåll har svensk ekonomi än så länge visat oväntad motståndskraft. Arbetslösheten har legat stilla, löneökningstakten har stigit och ekonomin växte i fjol med 2,6 procent. Det tar dock tid innan räntehöjningarnas fulla effekt på ekonomin syns. Effekten på bostadsbyggandet väntas till exempel inte synas fullt ut förrän i början av 2024. Till skillnad från i USA och delar av Europa har inhemskt genererad finansiell oro än så länge kunnat undvikas. Läget på den kommersiella fastighetsmarknaden utgör dock ett orosmoment (se fördjupningsrutan Risker kopplade till den kommersiella fastighetssektorn).

Det finns därför bra argument för att Riksbanken borde ta en paus och invänta effekterna av redan genomförda räntehöjningar. Centralbanken är dock hårt pressad av de oväntat höga utfallen för den så kallade underliggande inflationen (KPIF exklusive energi). Riksbanken har även tydligt signalerat det önskvärda i att hålla jämna steg med den europeiska centralbanken (inte minst för att undvika en ytterligare försvagning av kronkursen). Prognosen är därför att den svenska styrräntan höjs en sista gång i juni till 3,75 procent innan den nuvarande räntehöjningscykeln är över (se tabell 4). Det är även i linje med Riksbankens egen kommunikation efter det senaste penningpolitiska mötet.

När direktionen möts sedan i september har inflationen fallit tillbaka, konjunkturläget försämrats och arbetslösheten har börjat stiga. Riksbanken ligger därför stilla med styrräntan till början av 2024. Nästa år gör en inflation nära målet och ett lägre resursutnyttjande i ekonomin att en serie av räntesänkningar tar vid, vilket gör att styrräntan mot slutet av 2024 når 2 procent. Detta gör att boräntorna sjunker tillbaka och pessimismen på bostadsmarknaden gradvis minskar. Bostadspriserna återhämtar sig dock långsamt och det dröjer bortom prognoshorisonten innan dagens bostadsprisfall är återhämtat.

Regionernas ekonomiska utsikter

Till följd av skillnader i näringslivsstruktur kan den regionala utvecklingen i Sverige förväntas påverkas i olika grad av konjunkturedgången. Tabell 5 visar antalet sysselsatta i regionerna under det fjärde kvartalet 2022, samt hur sysselsättningen fördelade sig procentuellt i olika sektorer. I tabellen visas också hur den ekonomiska tillväxten var i sektorerna under 2022. Svagast tillväxt återfinns inom övrig varuproduktion, 0,7 procent.

I Jönköping var 21,4 procent av de sysselsatta inom denna sektor (högst i landet, markerat i orange), vilket sannolikt drog ned tillväxten i länet. I Stockholm var andelen sysselsatta inom övrig varuproduktion knappt 8 procent (lägst i landet, markerat i grönt), vilket troligt bidrog till att den ekonomiska tillväxten i regionen inte hölls tillbaka lika mycket som i Jönköping.

Tabell 5. Näringslivsstruktur i regionerna. Sysselsättningsandelar i olika sektorer, 2022.

	Antal sysselsatta Q4 2022, 1 000-tal	Verkstads- industri	Övriga varuproducenter	Handel, transport, hotell	Info, finans och företagstjänster	Offentlig sektor, utbildning, vård
Stockholm	1 305	2,5	7,8	16,5	37,8	35,4
Uppsala	201	3,4	16,1	16,6	23,7	40,1
Södermanland	131	10,2	14,0	18,0	14,9	42,9
Östergötland	212	9,1	13,4	16,6	22,2	38,6
Jönköping	190	8,3	21,4	20,2	14,8	35,3
Kronoberg	97	8,6	18,0	16,0	20,2	37,2
Kalmar	115	6,2	19,0	19,2	14,9	40,7
Gotland	30	1,3	17,8	15,6	17,5	47,9
Blekinge	75	9,4	14,9	10,8	21,4	43,5
Skåne	675	2,4	14,0	19,5	24,5	39,6
Halland	166	4,7	17,5	22,8	18,2	36,7
Västra Götaland	904	6,4	13,6	16,0	23,9	40,1
Värmland	130	5,4	16,2	21,7	16,8	39,9
Örebro	145	7,2	15,5	16,9	16,2	44,2
Västmanland	125	12,1	13,9	18,9	20,0	35,0
Dalarna	132	6,1	19,4	19,0	14,8	40,7
Gävleborg	133	6,5	20,5	15,4	18,5	39,1
Västernorrland	113	4,3	15,4	19,4	23,3	37,6
Jämtland	63	2,0	17,2	17,9	17,2	45,7
Västerbotten	129	6,2	12,3	17,6	18,4	45,5
Norrbottnen	123	1,9	21,3	16,4	19,6	40,8
Hela riket	5 194	4,9	13,6	17,5	25,1	38,8
Procentuell ekonomisk tillväxt, 2022						
BNP	2,6	1,8	0,7	2,2	6,1	1,1

Källa: SCB.

Näringslivsstrukturen är en del i kartläggningen av den ekonomiska utvecklingen i regionerna. Strukturen utgör dock endast grundförutsättningarna för regionerna att hantera konjunkturförändringar, medan den säger relativt lite om hur konjunkturen faktiskt utvecklats. Exempelvis kan det hända att företagen inom verkstadsindustrin i Södermanland har utvecklats betydligt sämre än verkstadsföretagen i riket, där tillväxten var 1,8 procent 2022. Vidare kan nedläggningar eller nystart av företag påverka utvecklingen i enskilda regioner påtagligt.

Stor skillnad i utvecklingstakter mellan regioner

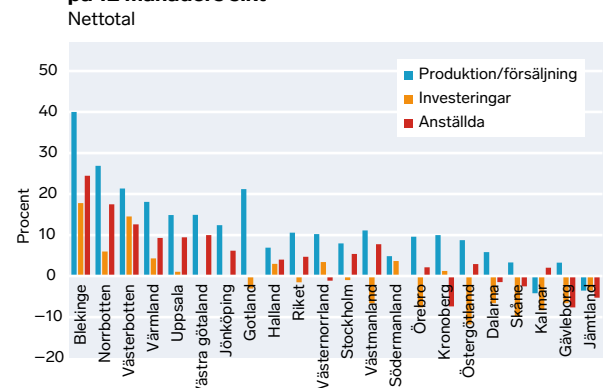
För att belysa den konjunkturrella utvecklingen i regionerna har vi tagit fram en rad indikatorer som speglar aspekter av den ekonomiska aktiviteten i respektive region. Dessa utgörs av befolkningsmängd (15–74 år), sysselsättning, bostadsbyggande, bostadspriser, bilförsäljning, nyanmälda lediga platser och varsel om uppsägning. För dessa indikatorer beräknar vi den årliga procentuella förändringen.

Tabell 6. Ekonomisk aktivitet per region, 2022

Årlig procentuell förändring								
Län	Sysselsättning	Population	Bostadsbyggande	Bostadspriser	Bilförsäljning	Nya platser	Varsel	Arbetslöshet
Gävleborg	6,3	−0,9	−62	5	−2	37	−54	8,7
Uppsala	5,8	2,3	−30	−2	13	45	89	6,0
Värmland	5,7	−0,6	50	8	13	35	−37	6,4
Blekinge	5,7	−1,3	−46	5	−3	28	−47	7,7
Norrbottnen	5,3	−0,1	23	4	19	50	99	4,5
Gotland	5,2	0,5	113	−5	−5	128	−9	4,6
Kalmar	5,1	−0,6	48	1	4	38	89	6,0
Västra Götaland	5,1	0,4	−11	−4	1	56	3	5,9
Jönköping	3,9	0,1	−69	4	−7	57	−15	5,4
Skåne	2,7	0,3	−39	−3	−11	43	12	8,5
Stockholm	2,4	0,8	−28	−7	−11	61	19	6,3
Örebro	1,7	0,0	−7	−5	2	57	68	7,0
Västerbotten	1,3	0,3	−37	1	12	57	−22	4,1
Dalarna	0,9	−0,5	−49	8	7	27	5	6,0
Västernorrland	0,8	−0,6	−12	0	9	30	1	6,8
Halland	0,0	1,0	14	−6	−2	36	−50	5,0
Kronoberg	−0,1	−1,0	14	6	−1	58	152	7,2
Västmanland	−0,4	−0,4	20	−5	0	42	24	8,1
Jämtland	−0,4	−0,2	31	−11	−1	26	−71	4,6
Södermanland	−2,6	0,1	78	0	−8	54	20	9,0
Östergötland	−2,8	0,4	4	1	−2	58	15	6,9
Riket	2,7	0,3	−19	−4	−5	50	11	7,4

I tabell 6 har vi sammanställt hur den ekonomiska aktiviteten såg ut under 2022 i samtliga regioner. Regionerna är rangordnade efter sysselsättningsutvecklingen det senaste året. Starkast utveckling återfinns i Gävleborg och Uppsala län där sysselsättningen ökade med cirka 6 procent det senaste året. På Gotland har utvecklingen också varit stark under 2022, där sysselsättningen ökade med över 5 procent. Utmärkande för Gotland är även ett mycket starkt bostadsbyggande (+113 procent, högst i landet). Regionen har historiskt kännetecknats av bostadsbrist, vilket troligtvis driver resultatet.¹⁵ Därtill kan en förklaring vara stor utbyggnad av försvarsverksamheten. I Södermanland och Östergötland minskade däremot sysselsättningen med närmare 3 procent 2022.

Diagram 25: Företagarpanelens förväntningar på 12 månaders sikt



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel för andra kvartalet 2023.

Företagarpanelen och de makroekonomiska utsikterna

Den pressade ekonomiska situationen med stigande räntor och hög inflationstakt börjar visa sig i sjunkande bostadspriser och minskat bostadsbyggande på flera håll i landet. Till exempel har bostadsbyggandet minskat med mer än 60 procent det senaste året i Gävleborg och i Jönköpings län. Signalerna från byggföretagen är också att bostadsbyggandet i riket som helhet står inför betydande nedgångar de kommande två åren.

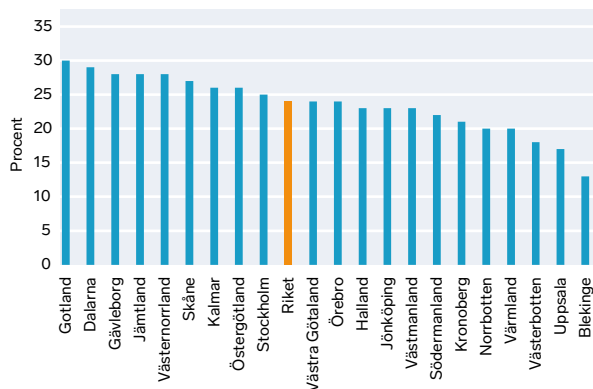
Konjunkturen går nu således in i ett relativt svalt skede. Den inhemska efterfrågan dämpas medan exporten klarar sig bättre. En svag krona underlättar för exportföretagen även om omvärldsläget är oroligt. Industritunga län såsom exempelvis Södermanland, Jönköpings och Kronobergs län kan därmed få en mildare avmattning än andra län.

Bland många företag runt om i landet är pessimismen också stor om utvecklingen det kommande året (se diagram 10 ovan). Nettotalen, det vill säga andelen positiva minus andelen negativa till den framtida utveckling, tycks ha bottnat. Nettotalsnivåerna är dock fortsatt mycket låga och betydligt under sina respektive historiska genomsnitt. Detta tyder på att Svenskt Näringslivs medlemsföretag fortsatt ser dystert på framtiden.

Det finns självfallet en stor variation mellan landets regioner i hur dystert de ser på framtiden (se diagram 25). Detta förklaras till viss del av skillnader i näringslivsstruktur som redogjorts för ovan. Regionerna är i diagram 25 rangordnade efter samlat nettotal, vilket gör att rangordningen därmed går från optimistisk till pessimistisk region i relativa termer.

¹⁵ Se exempelvis Länsstyrelsen Gotlands län (2021).

Diagram 26: Andel företag som ser risk för varsel/ uppsägningar under de kommande 6 månaderna
Procent



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel för det andra kvartalet.

Vid sidan av Blekinge är det norrlandslänen Norrbotten och Västerbotten som är mest positiva till den framtida utvecklingen. Framtidstron i norra Sverige beror till stor del på stora satsningar i regionen. Fossilfritt stål och batterifabriker gör att det byggs och lockas till sig intresse från övriga Sverige. Flertalet regioner har fortsatt positiva netttotal, det vill säga att antalet företag som anger att den närmaste tolv månadersperioden kommer att innebära ökande tal är fler än de som svarar att det kommer bli nedgångar från dagens nivåer. Detta i sig indikerar inte någon hög framtidstro eftersom i stort sett alla regioner är mer pessimistiska i sina svar än vad de historiskt brukar vara.¹⁶

I anslutning till ovan redovisade konjunkturfrågor har medlemsföretagen också svarat på hur de ser på risken för att tvingas säga upp eller varsla personal (se diagram 16 ovan). På nationell nivå har denna risk minskat något men kvarstår på en hög nivå. 23 procent av de svarande företagen anger att en sådan risk föreligger. Det är en svag nedgång från januari men en uppgång från förra sommaren. Även här finns det regionala variationer (se diagram 26).

¹⁶ Ser man till standardiserade netttotal hamnar de svaren därmed under, eller betydligt under, noll.

www.svensktnaringsliv.se

Storgatan 19, 114 82 Stockholm

Telefon 08-553 430 00

Tryck: Arkitektkopia AB, Bromma, 2022