

Konjunkturuppdatering – inflationen snart på målet

Inflationen har länge varit för hög. Det har gjort att räntorna har ökat betydligt. Det höga ränteläget har pressat hushållen och haft effekt på konjunkturen i många branscher. Det har också gjort att man från politikens håll har avvaktat med större reformer för att inte äventyra en inflationsnedgång. De senaste månaderna har prisökningstakten minskat samtidigt som konjunkturen har försämrats. Inflationstakten är redan nära Riksbankens mål på två procent och den mer normala prisökningstakten framöver kommer resultera i att styrräntan sänks ett flertal gånger både i år och under 2025.

Konkurserna är nu fler än på mycket länge och Sverige befinner sig i lågkonjunktur. Inom vissa branscher är det ekonomiska läget särskilt utsatt. Det gäller främst inom byggbranschen där bostadsbyggandet har bromsat in kraftigt. Konjunkturläget är även svagt i många andra sektorer som exempelvis detaljhandeln och besöksnäringen, samt i andra konsumentnära branscher. Sannolikt ljusnar den ekonomiska situationen när hushållen återigen ser att de disponibla inkomsterna ökar under året och köpkraften förbättras. Framtidsutsikterna har också förbättrats både i Svenskt Näringslivs företagarpanel och i frågor riktade till hushållen. En högre konsumtionstillväxt kommande år bygger dock på att inflationen kommer ner som prognosticerat och att boräntorna sjunker. Tillväxten i svensk ekonomi kommer gradvis att öka men förblir på låga nivåer under större delen av 2024. Nästa år växer BNP snabbare och konjunkturen återhämtar sig. Tillväxten bedöms bli 0,2 procent 2024 och 2,0 procent under 2025.

I takt med att konjunkturen har försvagats under förra året har också varslen ökat. Det gäller i synnerhet inom byggbranschen. Företag har en tid försökt behålla personal trots en vikande efterfrågan, så kallad *labour hoarding*. Nu har indikatorer på detta börjat falla tillbaka och vi har i stället kunnat se att arbetslösheten ökar. Under 2024 kommer fler människor att tvingas lämna sina jobb och arbetslösheten når 8,4 procent. När inflation och räntor kommer ner till mer normala nivåer under året kommer konjunktursikterna att ljusna och sysselsättningstillväxten återigen ta fart. Det gör att arbetslösheten sjunker till 8,2 procent 2025.

Sammantaget är det alltså svaga konjunktursiffror som tecknas i nyckeltalstabellen nedan. Det är dock en något ljusare bild jämfört med Svenskt Näringslivs senaste prognos från i december. Det har till stor del att göra med att Riksbanken nu på ett tydligare sätt har börjat tala om framtida räntesänkningar och att hushållen därigenom börjar återfå en framtidsstro om ett förbättrad ekonomiskt läge.

Nyckeltalstabell, nuvarande prognos jämfört med decemberprognosen

	2023	2024	2025
BNP, faktiskt årlig procentuell förändring	-0,4 (-0,5)	0,2 (-0,2)	2,0 (2,0)
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	7,7 (7,7)	8,4 (8,3)	8,2 (8,4)
KPIF, årlig procentuell förändring	6,0 (6,0)	2,0 (2,0)	1,6 (1,6)
Styrränta, procent, årets slut	4,00 (4,00)	3,25 (3,25)	2,50 (2,50)

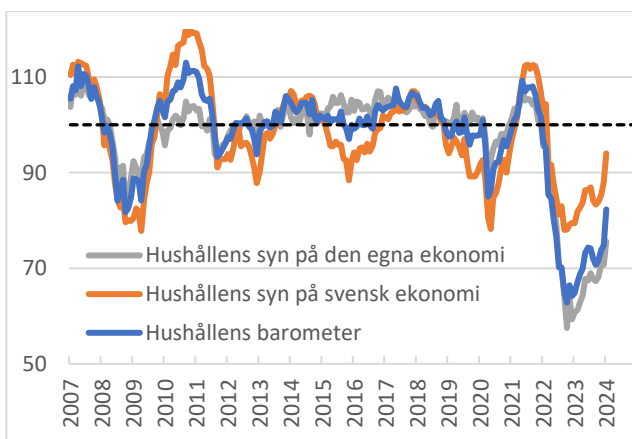
Källor: SCB, Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

Konjunkturförsvagning i en högräntemiljö

Det svenska konjunkturläget försvagades under 2023. BNP föll både under andra och tredje kvartalet medan indikatorer tyder på en sidledes utveckling i slutet av året.¹ Trots fortsatt låga nivåer på många indikatorer har de senaste månaderna inneburit förbättrad framtidstro, både inom hushålls- och företagssektorn (se exempelvis konsumentförtroendeindikatorer i diagram 1). Efter en fortsatt svag tillväxt under inledningen av året kommer den ekonomiska aktiviteten gradvis öka under andra halvåret 2024. Det dröjer dock till 2025 innan konjunktoren återhämtar sig och ekonomin börjar växa i högre takt.

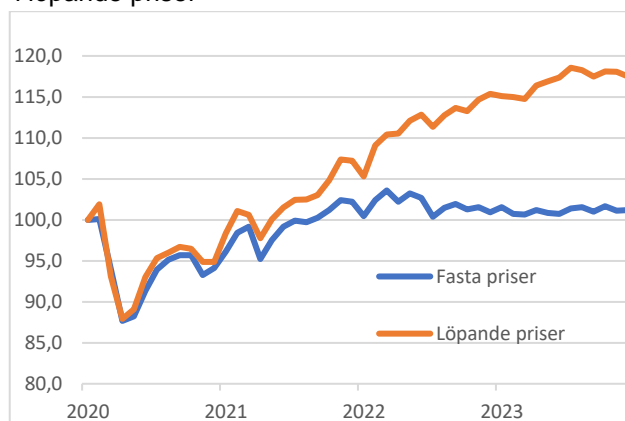
Den höga inflationen under 2022 och 2023 har slagit direkt mot hela ekonomin, men särskilt mot hushållens plånböcker. Riksbanken har bekämpat inflationen med höjd styrränta, vilket har minskat konsumtionsutrymmet ytterligare. Den privata konsumtionen har varit svag med sjunkande konsumtionsvolymerna de fem senaste kvartalen. I relation till den rekordpessimism som funnits bland hushållen har fallet i konsumtionen dock blivit mindre än befarat. I löpande priser har konsumtionen inte haft samma svaga utveckling (se diagram 2). Ett initialt högt sparande och ett uppdämt konsumtionsbehov efter pandemiåren är två faktorer som bidragit till att minska genomslaget av höjda priser och räntor. Dessutom har arbetslösheten ännu inte ökat nämnvärt (se nästkommande avsnitt). Det har bidragit till att arbetslöshetsriskerna fortfarande upplevs som relativt små för många hushåll, vilket har gynnat konsumtionsutvecklingen.

Diagram 1. Konsumentförtroendet har börjat vända



Källa: Konjunkturinstitutet via Macrobond.

Diagram 2. Konsumtionens utveckling i volymer och i löpande priser



Anm.: Säsongsrensad månadsindikator, index jan 2020 = 100
Källa: SCB via Macrobond.

Efter den rejäla försvagningen av konsumenternas framtidsförtroende under hösten 2022 har stämningläget förbättrats, framför allt under de senaste månaderna (se diagram 1). Konsumentförtroendet är dock fortfarande svagare än ett normalläge men i och med att samtliga delfrågor i konfidensindikatorn stärktes i januari kan en viss optimism nu skönjas. Under 2024 kommer inflationen nå Riksbankens tvåprocentmål och räntorna sänkas. Det påverkar sentimentet positivt och kommer göra att hushållens situation förbättras. Mer normala inflationsnivåer kommer göra att de reala inkomsterna inte sjunker längre och att hushållens köpkraft stärks. Under året väntas därför den privata konsumtionen öka.

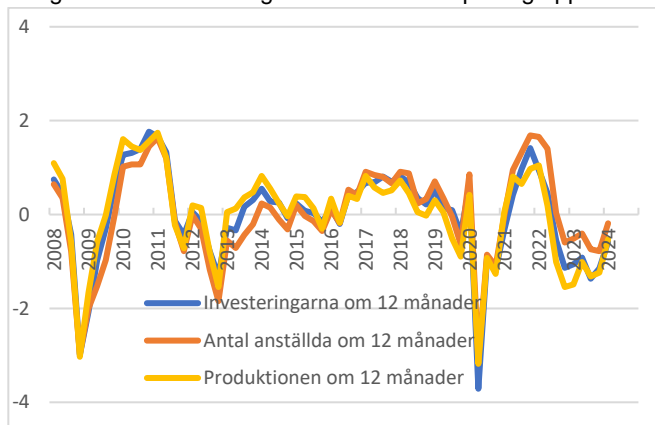
En sektor som har drabbats hårt i och med de höjda räntorna och kostnadsökningarna är bostadssektorn. Under 2023 har antal bygglov mer än halverats jämfört med året innan och antal påbörjade lägenheter bedöms också ha sjunkit betydligt. Höga byggkostnader, fallande bostadspriser och högre räntor har gjort att både produktionen av och efterfrågan på bostäder har sjunkit markant.

¹ BNP-utfallen i nationalräkenskaperna kommer med viss eftersläpning. Därav har tillväxttakterna för det fjärde kvartalet ännu inte publicerats.

Byggbranschen har därmed blivit särskilt drabbad av det allmänna konjunkturläget. Efterfrågan på arbetskraft inom sektorn har fallit betydligt och antal konkurser har stigit till höga nivåer. Detta kommer att tynga bostadsinvesteringarna under hela 2024 och bidra till negativa siffror för de totala bygginvesteringarna.

När det gäller företagens egna bedömningar av konjunkturutsikterna börjar de sakta röra sig mot en mer normal nivå. Det framgår dels av svaren i Svenskt Näringslivs företagarpanel (se diagram 3), dels av inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets mätningar (se diagram 4). Sjunkande räntor och ett underliggande investeringsbehov kommer att leda till fortsatt höga industriinvesteringar, inte minst inom den gröna omställningen.

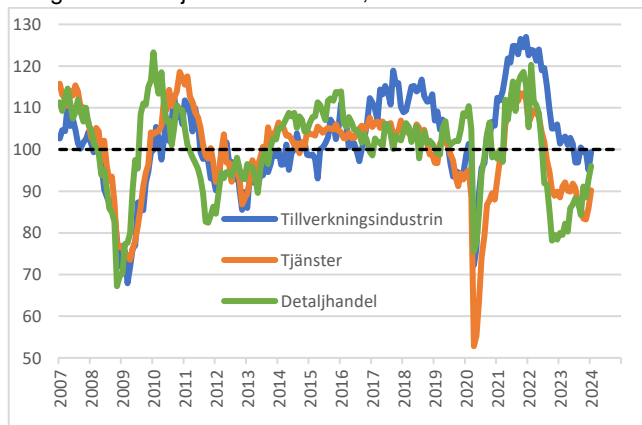
Diagram 3. Även företagens förtroende är på väg upp



Anm.: Normaliserade och viktade nettotal.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Diagram 4. Konjunkturbarometer, olika branscher



Källa: Konjunkturinstitutet via Macrobond.

Den svaga kronan har bidragit till att delar av den exportinriktade industrin har kunnat upprätthålla sina volymer när konjunkturen har försvagats. De tidigare välfyllda orderböckerna har dock börjat tunnas ut och exportordergången ligger nu under normala nivåer. Det avspeglar bland annat avmattningen i euroområdets tillväxt. Det råder stor osäkerhet om euroområdets framtida tillväxt, vilket påverkar produktionsutvecklingen de kommande månaderna. När konjunkturen väl börjar förbättras i omvärlden, särskilt viktigt i euroområdet som är vår viktigaste handelspartner, kommer exportefterfrågan att öka. Likt tidigare konjunkturuppgångar i omvärlden kommer svensk export gynnas med ökande exportvolymer som följd.

Trots förbättrade konjunkturutsikter kommer Sverige att befinna sig i lågkonjunktur under hela prognosperioden. Tillväxten förbättras främst mot slutet av 2024 och under 2025. Sjunkande räntor gynnar främst utvecklingen av konsumtion och investeringar framöver. BNP-tillväxten vänder till plus i år för att öka mer betydligt 2025 (se tabell 1).

Tabell 1. Försörjningsbalans, procentuell utveckling i fasta priser (decemberprognos inom parentes)

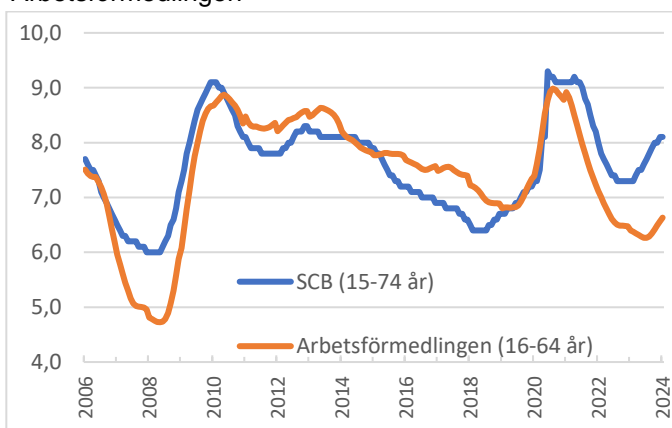
	2023	2024	2025
BNP	-0,4 (-0,5)	0,2 (-0,2)	2,0 (2,0)
Hushållens konsumtion	-2,4 (-2,0)	0,7 (0,1)	1,5 (1,5)
Offentlig konsumtion	2,0 (1,9)	1,6 (1,7)	1,6 (1,6)
Investeringar	-1,5 (-1,7)	-2,2 (-2,9)	2,8 (2,8)
Export	2,6 (2,5)	2,6 (2,5)	2,9 (2,9)
Import	-1,1 (-1,1)	1,1 (1,1)	2,9 (2,9)
Lagerbidrag till BNP tillväxten	-1,4 (-1,4)	-0,8 (-0,8)	0,0 (0,0)

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Ökande arbetslöshet – det blir sämre innan det blir bättre

Arbetsmarknaden har fram tills relativt nyligen visat sig vara förvånansvärt motståndskraftig mot sämre konjunkturutsikter. Arbetslösheten ökade inte nämnvärt förrän mot slutet av 2023 (se diagram 5). En anledning till att arbetslösheten inte har ökat mer än den hittills har gjort är att företag drar sig för att säga upp personal i tron att efterfrågan snart ska vända. Det är nämligen svårt och kostsamt att hitta personal med rätt kompetenser när väl efterfrågan återvänder. Trots en liten nedgång visar Svenskt Näringslivs företagarpanel för det första kvartalet att nästan tre av tio företag har en större personalstyrka än vad efterfrågan på företagets produkter motiverar (se diagram 6). Denna så kallade *labour hoarding* är en orsak till att arbetslösheten ännu inte har ökat mer.

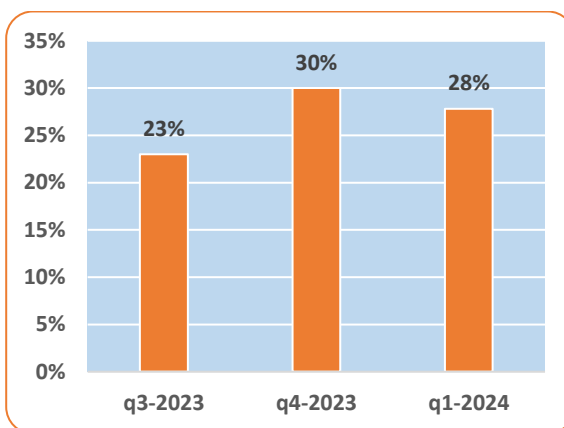
Diagram 5. Arbetslöshet enligt SCB och Arbetsförmedlingen



Anm.: Säsongsrensade och trendjusterade resp. utjämnade serier, procent av arbetskraften.

Källor: SCB och Arbetsförmedlingen.

Diagram 6. Labour hoarding

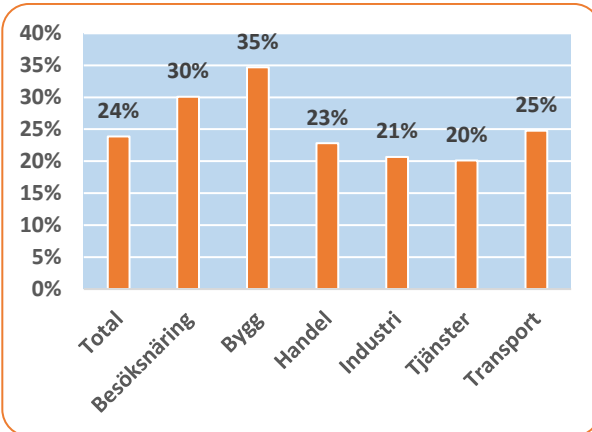


Anm.: Andelen företag som uppger att de har fler anställda än vad verksamheten för närvarande kräver

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

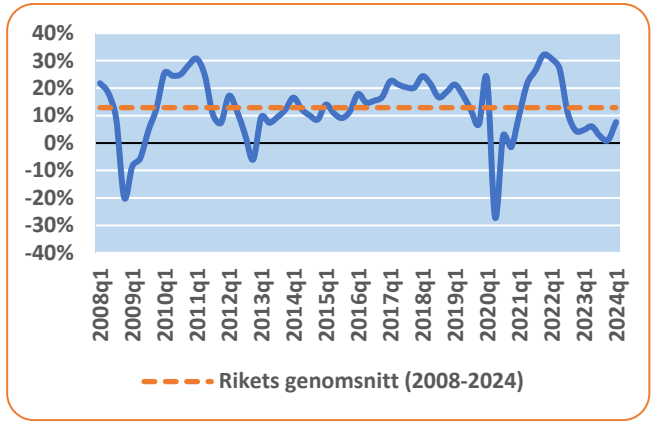
Det är nu färre lediga platser, högre varselantal och fler inskrivna på arbetsförmedlingen än för ett år sedan. Arbetslösheten har börjat öka. Det är främst inom byggbranschen som varselantalen varit höga men även besöksnäringarna ser stora varsel- och arbetslöshetsrisker framöver (se diagram 7). Trots ett försämrat nuläge och många varsel indikerar svaren i Svenskt Näringslivs företagarpanel att förväntningarna på framtiden har förbättrats något sedan slutet av 2023 (se diagram 8). Förväntningarna på antalet anställda är fortfarande svagare än ett normalläge men företagen är inte fullt lika dystra i sin framtidstro som tidigare.

Diagram 7. Branschvisa varselrisker



Anm.: Andel företag som uppger att det finns risk för uppsägningar eller varsel kommande 6 månader.
Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel för det första kvartalet.

Diagram 8. Förväntningar på antalet anställda



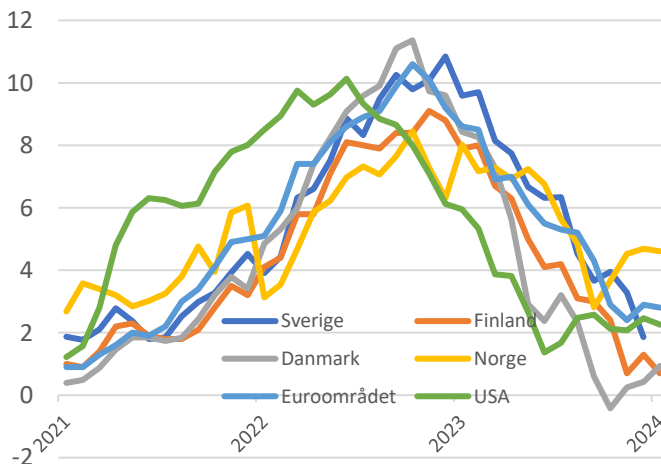
Anm.: Nettotal
Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Att arbetsmarknaden reagerar med viss eftersläpning är i sig inte ovanligt när konjunktursiktterna förändras. Därför bedöms arbetslösheten fortsätta att öka när tillväxttaktarna i ekonomin förbättras framåt slutet på året. Arbetslösheten ökar till 8,4 procent i år och sjunker sedan tillbaka till 8,2 procent under 2025.

Räntetoppen är nådd och inflationstakten faller snabbt

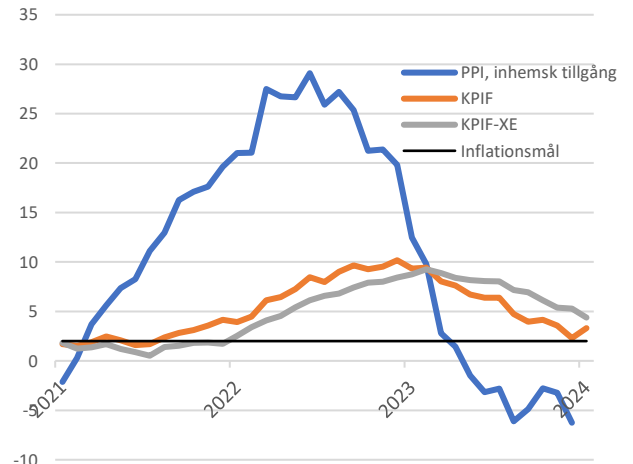
Till följd av de störningar som uppstod i världsekonomin under pandemin och efter den ryska invasionen av Ukraina ökade inflationstrycket kraftigt 2021 och 2022. Under loppet av 2023 har dock effekten av dessa störningar gradvis klingat av. Företag har ställt om till ett nytt kostnadsläge och anpassat sina värdekedjor efter det nya geopolitiska läget. Det globala överskottssparandet och den överskottslikviditet som alltför frikostiga räddnings- och stimulanspaket gav upphov till under pandemin har gradvis dränerats av räntehöjningspolitiken. Efter två års förhöjt inflationstryck föll därför inflationstakten i slutet av året till en nivå nära inflationsmålet i både Sverige och euroområdet (se diagram 9). Den så kallade kärninflationen – inflationen rensad för energipriser – har också fallit tillbaka, även om inflationstakten alltså är förhöjd (se diagram 10).

Diagram 9. Inflationstakt i Sverige och omvärlden



Anm.: För internationell jämförbarhet avser inflationen harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP). Det motsvara ungefär KPIF.
Källor: Eurostat, SCB och BLS via Macrobond.

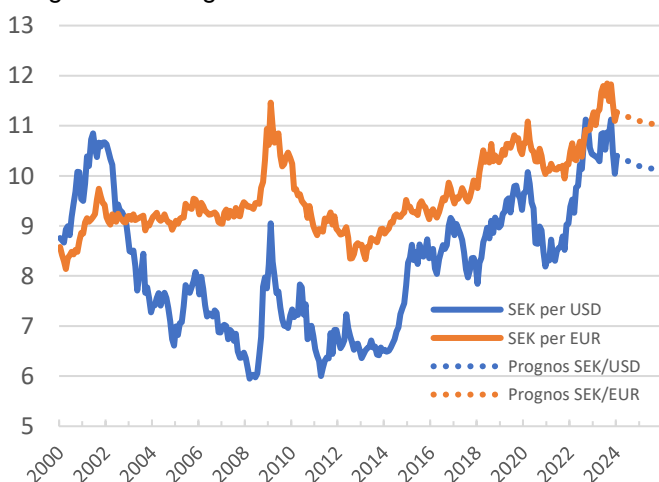
Diagram 10. Prisindex, årlig procentuell förändring



Anm.: PPI inhemsk tillgång avser producentpriserna för produkter som finns till försäljning inom Sverige inklusive import. KPIF-XE avser KPIF exklusive energi.
Källa: SCB via Macrobond.

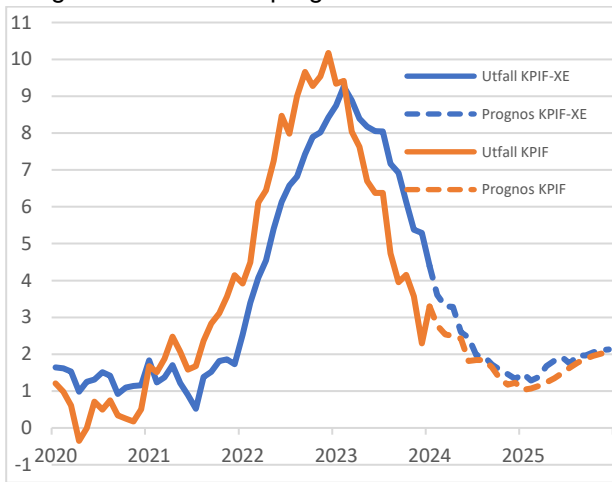
I januari steg inflationen i Sverige återigen något, vilket dels var en konsekvens av så kallade baseeffekter², dels av de ovanligt stora hyres- och avgiftshöjningarna i början av året. Runtom i landet har bland annat fjärrvärme-, kollektivtrafiks- och patientavgifter höjts betydligt mer än normalt till följd av att kommuner och regioner kompenserar sig för det nya högre kostnadsläget. Även fortsatt höga elpriser i januari bidrog till den ökade inflationen. Dessa effekter är dock tillfälliga och det underliggande inflationstrycket fortsätter att avta. Flera faktorer bidrar till detta. En starkare krona (se diagram 11) och negativ producentprisinflation (se diagram 10) gör att kostnadstrycket i företagen lättar något, vilket med viss eftersläpning fortplantar sig till konsumentledet. Samtidigt har Riksbankens åtstramande penningpolitik blivit alltmer kännbar för hushållen. Dessa håller hårdare i plånboken, vilket skapar prispress i handeln.

Diagram 11. Prognos för växelkursen



Källor: Svenskt Näringsliv och SCB via Macrobond.

Diagram 12. Inflationsprognos



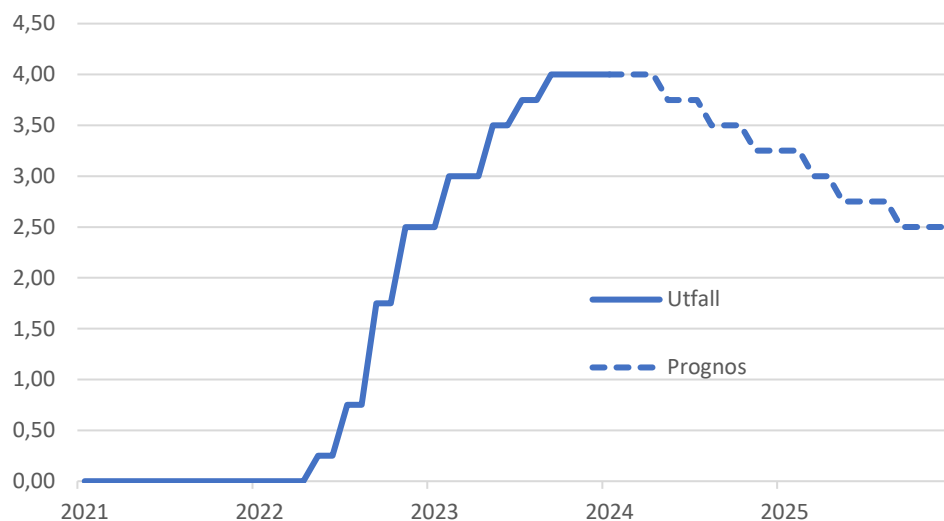
Anm.: KPIF-XE avser KPIF exklusive energi.

Källor: Svenskt Näringsliv och SCB.

Ovanstående borgar för en fortsatt snabb nedgång i inflationstakten det närmaste halvåret. Det dröjer dock fram tills midsommar innan inflationstakten varaktigt hamnar under 2 procent för KPIF och därefter fram till hösten innan detsamma gäller för kärninflationen (se diagram 12). Tillsammans med det försvagade konjunkturläget, ökande arbetslöshet och räntesänkningar i utlandet föranleder det en serie räntesänkningar från Riksbankens sida med start i juni (se diagram 13). Effekten av räntesänkningarna kommer dock med fördröjning och för helåret 2025 hamnar inflationen något under inflationsmålet (se tabell 2). Vid slutet av 2025 har dock styrräntan sänkts från dagens 4 procent till 2,5 procent och inflationen har åter stabiliserat sig kring målet (se diagram 12). Detta bidrar till att boräntorna sjunker tillbaka och pessimismen på bostadsmarknaden minskar. Trots sänkningar, kommer räntenivån fortsatt att vara klart högre än under perioden 2008–2020 och både hushåll och företag behöver vänja sig vid att en styrräntenivå kring 2,5 procent utgör ”det nya normala”.

² Baseeffekten uppstår eftersom inflationstakten beräknas som prisnivån innevarande månad jämfört med prisnivån tolv månader tidigare. Det innebär att inflationstakten i december beräknades i förhållande till prisnivån i december 2022, en månad då elpriserna var rekordhøga.

Diagram 13. Prognos för styrräntan



Källor: Svenskt Näringsliv och Riksbanken.

Kronans har stärkts något mot både dollarn och euron sedan bottennoteringen i augusti förra året. Denna utveckling fortsätter i år och nästa år (se diagram 11). Det förklaras bland annat av lägre inflation i Sverige än i euroområdet³ samt av att utländska investerares oro för den svenska kommersiella fastighetssektorn har avtagit i takt med att ingen allvarigare kris materialiserats. Dessa faktorer gör Sverige mer attraktivt för utländskt kapital vilket stärker kronan. Även Riksbankens ökade försäljningar av statsobligationer bidrar till ett ökat inflöde av utländskt kapital.

Tabell 2. KPIF-inflation och styrräntan (decemberprognos inom parentes)

Procent om annat ej anges

	2023	2024	2025
KPIF	6,0 (6,0)	2,0 (2,0)	1,6 (1,6)
KPIF-XE	7,5 (7,5)	2,5 (2,4)	1,8 (1,8)
Styrränta	4,00 (4,00)	3,25 (3,25)	2,50 (2,50)
SEK/Dollar	10,6 (10,6)	10,3 (10,2)	10,1 (10,0)
SEK/Euro	11,5 (11,5)	11,2 (11,2)	11,0 (11,0)

Anm.: Föregående prognos inom parentes. Prognosen för styrräntan avser ultimovärde, det vill säga ränta vid årets slut. Växelkursen och övriga variabler avser årsgenomsnitt.

Källor: Riksbanken, SCB och Svenskt Näringsliv.

³ Enligt EU-kommissionens senaste prognos blir HIKP-inflationen i euroområdet i år 2,7 procent medan motsvarande siffra för Sveriges del är 1,7 procent.