



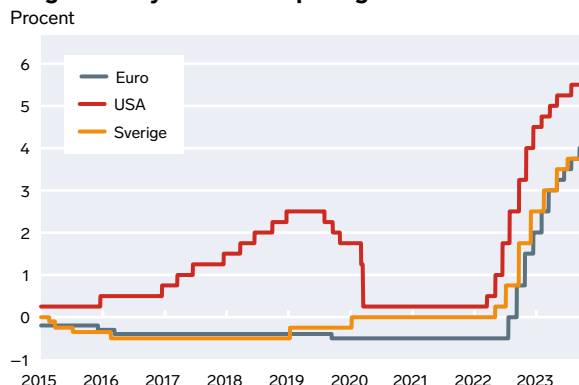
Konjunkturuppdatering

SEPTEMBER 2023



Innehåll

Negativ svensk tillväxt i spåren av de stigande räntorna	2
Arbetsmarknaden försvagas	5
Fallande inflationstryck men stigande räntor	6

Diagram 1. Styrräntorna är på höga nivåer

Källor: ECB, Fed, Riksbanken via Macrobond.

Negativ svensk tillväxt i spåren av de stigande räntorna

Läget i den internationella ekonomin är för närvarande svårbestämt. Inflationen har sjunkit tillbaka i många ekonomier och den månatliga inflationen har nu närmast sig normala takt. Samtidigt som inflationen har fallit tillbaka har tillväxtutsikterna på många håll försämrats. I EU-kommissionens septemberprognos reviderades BNP-tillväxten i euroområdet ned till 0,8 procent i år. Av de större länderna i Europa är det främst Tyskland som överraskat på nedsidan och bedöms få en negativ tillväxt i år, och det är industrin som bromsar in i en oroande takt.

Inflationen har främst drivits av utbudsstörningar som nu har avtagit. Det gör att det globala inflationstrycket sjunker framöver. Penningpolitiken har hittills stramats åt betydligt både i Europa och i USA (se diagram 1). ECB har vid flera tillfällen påtalat vikten av att höja räntan till dess att inflationen kommer ner till målet på 2 procent. Liknande uttalanden har kommit från den amerikanska centralbanken. Någon ytterligare höjning ligger i korten men räntetoppen är sannolikt nära.

Än så länge har arbetsmarknaden i framför allt USA varit stark med låg arbetslöshet, trots höjda räntor och inbromsande konjunktur. Lönerna ökar betydligt mer än vad de gjort historiskt i många länder, vilket skulle kunna innebära att det kan ta tid att få ner inflationen hela vägen till centralbankernas inflationsmål. I USA stöds ekonomin dessutom av stora offentliga stöd till grön energi, infrastruktur och halvledare, som också kan bidra till att hålla uppe inflationen och göra att räntorna behöver hållas kvar på en högre nivå under längre tid än vad som tidigare bedömts.

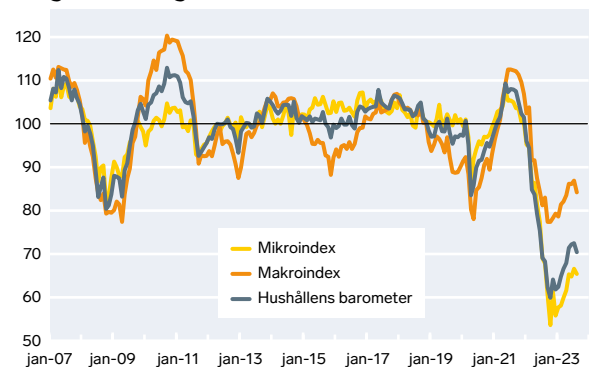
Höga räntor under längre tid påverkar ekonomier och arbetsmarknader med eftersläpning. Dagens höga räntenivåer gör att konjunkturutvecklingen i många länder försvagas framöver. Sannolikt stiger arbetslösheten när efterfrågan dämpas.

Även i Sverige försvagas konjunkturen. Hushåll och företag är pressade av snabbt stigande priser, höga räntor, sjunkande kronkurs och en svag omvärldsefterfrågan i många sektorer. Hushållen har haft det svårt under en lång tid och konsumentförtroendet är alltså på mycket låga nivåer (se diagram 2). Den senaste månadsmätningen från Konjunkturinstitutet visar att tilltron till framtiden på nytt sjunker. Det är delvis en följd av att räntetoppen har skjutits på framtiden. Vi har redan fyra kvartal av negativ tillväxt i hushållens konsumtion, något som är mycket ovanligt. Detta tynger BNP-utvecklingen.¹

Fallet i bostadsbyggandet är en annan bidragande faktor till att BNP-tillväxten är svag. Under det första halvåret har antalet byggstarter mer än halverats (se diagram 3). Detta gör att bostadsinvesteringarna blir kraftigt negativa både i år och under 2024. Till viss del mildrar övriga anläggningsinvesteringar fallet i de samlade bygginvesteringarna, men bidraget till den negativa BNP-tillväxten i år är ändå betydande.

När det gäller företagens egna bedömningar av konjunktutsikterna har hösten inletts med vikande framtidstro (se diagram 4). Att fler spår försämrade efterfrågan vittnar om att lågkonjunkturen nu kommer bli kännbar för allt fler. Konjunkturen har varit motståndskraftig mot den höga inflationen och de stigande räntorna, men när nu inflations- och räntetoppen skjuts framåt i tiden börjar det bli kännbart för många företag i fler branscher.

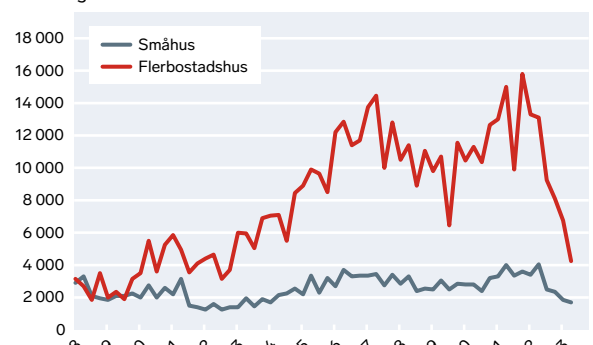
Diagram 2. Svagt konsumentförtroende



Källa: KI via Macrobond.

Diagram 3. Brant fall i nybyggnationen

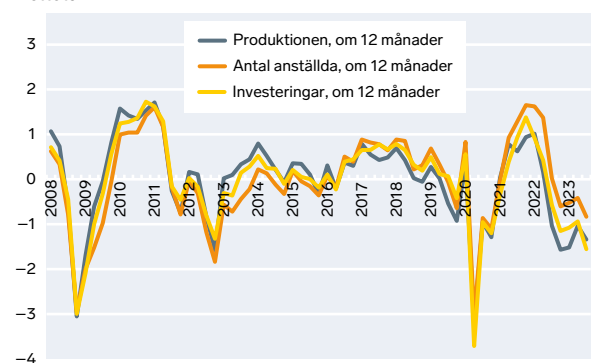
Antal lägenheter



Källa: SCB via Macrobond.

Diagram 4. Förväntningarna om framtiden sjunker igen

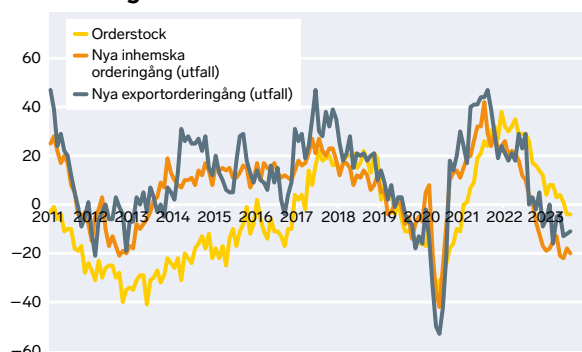
Nettotal



Anm. Normaliserade och viktade nettotal.

Källa: Preliminära data från Svenskt Näringslivs företagarpanel för tredje kvartalet.

¹ Vi har utfall från nationalräkenskaperna t.o.m. första halvåret i år. BNP-indikatorn för juli kom nyligen in med överraskande stark utveckling. Man bör dock inte fästa stor vikt vid ett enskilt månadsutfall då tillfälliga effekter kan ha stor betydelse.

Diagram 5. Sjunkande ordergång i tillverkningsindustrin

Anm. Ordergång de senaste 3 månaderna, säsongrensade netttotal.
Källa: Konjunkturinstitutet.

En tydlig faktor som signalerar att konjunkturutvecklingen försämras framöver är en allt svagare ordergång till industrin. Både ordergången från hemmamarknaden och exportmarknaden är svag. Det syns dels i Konjunkturinstitutets enkätsvar (se diagram 5), dels i inköpschefsindex. Till viss del har tillväxt kunnat upprätthållas då många företag har haft välfyllda orderböcker och ett högt kapacitetsutnyttjande. Eftersom ordergången sedan en tid har blivit allt svagare kommer detta synas i lägre produktions-tillväxt framöver. Detta tynger tillväxten och bidrar till en svagare konjunktur (se försörjningsbalans i tabell 1).

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

	2022	2023	2024
BNP	2,8 (2,6)	-0,9 (-0,9)	0,0 (0,9)
Hushållens konsumtion	1,9 (2,1)	-2,0 (-1,4)	0,2 (1,2)
Offentlig konsumtion	0,0 (0,0)	1,9 (1,1)	1,8 (1,8)
Investeringar	6,2 (5,2)	-2,9 (-4,1)	-1,9 (-2,1)
Export	7,0 (6,6)	1,7 (2,7)	2,2 (2,9)
Import	9,3 (8,7)	0,1 (0,1)	1,9 (1,8)
Lagerbidrag	1,0 (1,0)	-0,6 (-0,8)	-0,3 (-0,1)

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Arbetsmarknaden försvagas

Trots den förhållandevis kraftiga inbromsningen i ekonomin har sysselsättningsutvecklingen varit relativt hög, vilket har gjort att arbetslösheten inte har ökat det senaste året. Det är flera orsaker bakom denna sysselsättningsökning.

För det första har många företag pandemin i färskt minne. Efter att då ha gjort sig av med personal har många branscher nu det svårt att få tillbaka kompetens. Kockar är ett tydligt exempel från restaurangbranschen på en typ av tjänst där rekryteringsbehoven nu är stora och kompetensbristen tilltagande. Erfarenheterna efter pandemin sätter därför sina spår i hur företag idag väljer att hålla fast vid sin personal.

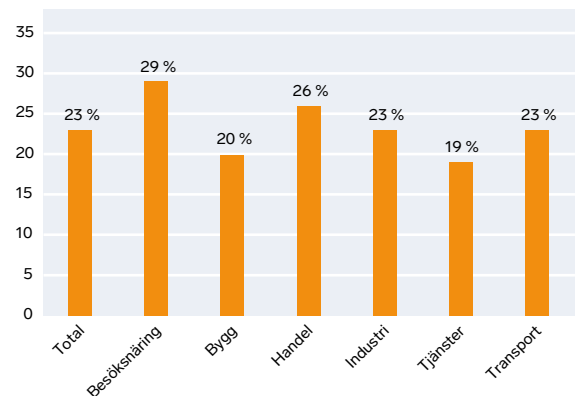
En annan faktor som företagen tar hänsyn till när de försöker bestämma lämplig nivå på sin arbetsstyrka är hur konjunktutsikterna ser ut. Det har en tid pratats om en så kallad mjuklandning för konjunkturen. En del företag sätter förhoppningarna till ett sådant scenario. Detta gör att många företag väljer att sitta still i båten och ägna sig åt så kallad ”labour hoarding”. Man behåller alltså en del personal trots att efterfrågan på företagets produkter i dagsläget inte kräver det (se diagram 6). Detta fenomen har bidragit till att arbetsmarknaden sett motståndskraftig ut i relation till konjunkturutvecklingen. När SCB presenterade nationalräkenskaperna för det andra kvartalet syntes också tecken på ”labour hoarding”. Där sjönk de arbetade timmarna medan sysselsättningen ökade.

Oavsett konjunkturläge råder stor efterfrågan på nyckelkompetens i många branscher. Detta mildrar sysselsättningsnedgången framöver när konjunkturläget viker. Företag är helt enkelt tvingade att fortsätta rekrytera om tillfälle ges och rätt personer finns tillgängliga.

Nu börjar signaler komma om att också arbetsmarknaden kan försvagas framöver. Konkurserna stiger nu. Särskilt hårt drabbade är bygg- och restaurangbranscherna. Varslen om uppsägningar stiger också från låga nivåer samtidigt som antalet nyanmälda lediga platser till Arbetsförmedlingen sjunker. Arbetslösheten bedöms därför öka under det kommande året (se nyckeltalstabell nedan).

Diagram 6. Har ditt företag för tillfället fler anställda än vad er verksamhet på kort sikt behöver?

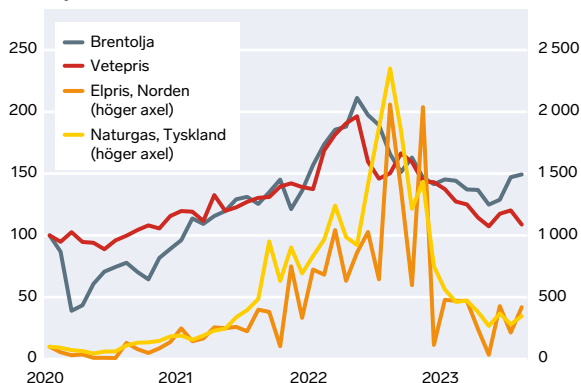
Procent av företag som svarade ja



Källa: Preliminära data från Svenskt Näringslivs företagarpanel för tredje kvartalet.

Diagram 7. Råvarupriser

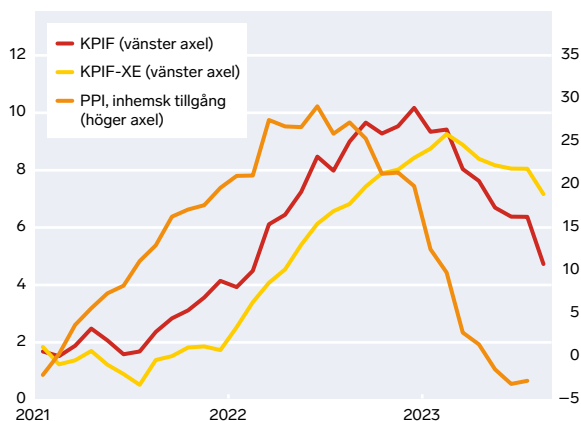
Index (januari 2020 = 100)



Källor: Nord Pool, ICE och S&P Global via Macrobond.

Diagram 8. Prisindex

Årlig procentuell förändring



Anm. PPI inhemska tillgång avser producentpriserna för produkter som finns till försäljning inom Sverige inklusive import.

Källor: SCB via Macrobond.

Fallande inflationstryck men stigande räntor

I två års tid har priserna ökat snabbare än Riksbankens inflationsmål. Till en början berodde detta framför allt på de störningar som uppstod i världsekonomin under pandemin, vilket ledde till kraftigt ökade producentpriser som så småningom även fortplantade sig till konsumentpriserna. Situationen förvärrades dock betydligt efter Rysslands invasion av Ukraina. Utbudet av en mängd varor (till exempel gas, olja och vete) begränsades och priserna på dessa steg mycket kraftigt. Nu kan dock ljuset i slutet av inflations-tunneln antligen skönjas. Världsmarknadspriserna för en stor mängd varor har det senaste året fallit tillbaka betydligt (se diagram 7).

För producentpriserna (PPI) har inflationstakten under sommaren varit negativ. Även för konsumentpriserna (KPIF) har inflationstakten mer än halverats jämfört med toppen i vintras, även om nedgången i den så kallade kärninflationen (KPIF exklusive energi, KPIF-XE) än så länge varit något trögare (se diagram 8).

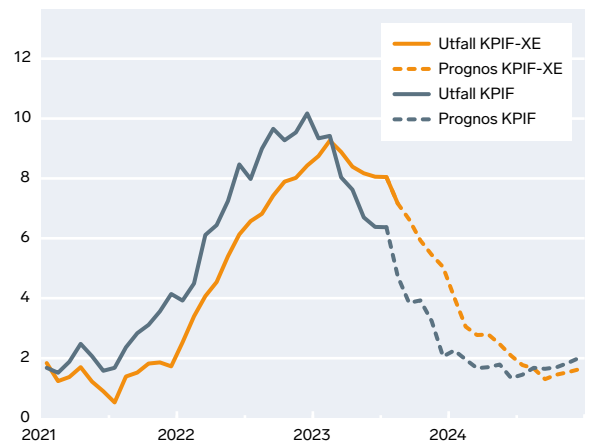
Under hösten och vintern fortsätter inflationstrycket att gradvis avta. Detta har flera förklaringar. Delvis är det en följd av att nedgången i producentpriserna med viss eftersläpning fortplantar sig till konsumentledet. Delvis är det en konsekvens av att Riksbankens åtstramande penningpolitik blir alltmer kännbar för både hushåll och företag. Minskad hushållskonsumtion efter sommaren begränsar möjligheterna för handeln och besöksnäringen att höja priserna medan minskat tryck på arbetsmarknaden dämpar kostnadsutvecklingen i företagen genom att hålla tillbaka löneglidningen. Utfallet i årets avtalsrörelse har dessutom bidragit till att risken att Sverige fastnar i en löne- och inflationsspiral nu är närmast obefintlig.

Ovanstående faktorer motverkas endast delvis av att den svaga kronan fördyrar importen. Det närmaste halvåret faller inflationen därför snabbt. Redan i mars 2024 bedöms inflationstakten vara tre tiondelar lägre än inflationsmålet på 2 procent. Sammantaget innebär den nya KPIF-prognosen ingen större revidering jämfört med det inflationsscenario som tecknades innan sommaren. För KPIF exklusive energi innebär den nya prognosen däremot en upprevidering både i år och nästa år jämfört med föregående prognos (se nyckeltalstabell nedan). Det beror framför allt på en bredare och mer ihållande uppgång i tjänstepriserna än förväntat. Med det nya inflationsscenariot dröjer det fram till sommaren 2024 innan inflationstakten för KPIF exklusive energi återigen är i linje med inflationsmålet (se diagram 9).

Trots att den åtstramande penningpolitiken blir alltmer betungande för såväl hushåll som företag bedömer vi att Riksbanken ”tar det säkra före det osäkra” och höjer styrräntan i både september och november innan en räntetopp på 4,25 procent nås i slutet av året. Det ger en tjugofem punkter högre styrränta än ECB, vilket Riksbanken sannolikt anser är önskvärt ur växelkurssynpunkt. En svag konjunktur och lägre inflation gör att räntehöjningarna därefter upphör. Då inflationen sjunker tillbaka och arbetslösheten stiger bedöms Riksbanken med start i juni 2024 inleda en serie av räntesänkningar. Vid slutet av 2024 har styrräntan sjunkit tillbaka till 3,25 procent. Detta gör att boräntor sjunker tillbaka något och att pessimismen på bostadsmarknaden gradvis minskar.²

Kronan fortsätter att försvagas i närtid men stärks under loppet av 2024 mot både dollarn och euron. Det beror dels på den positiva räntedifferens som uppstår gentemot eurozonen till följd av den förda räntepolitiken, dels på att utländska investerare oro för den svenska kommersiella fastighetssektorn sjunker i takt med att ingen allvarigare kris materialiseras. Båda dessa faktorer gör Sverige mer attraktivt för utländskt kapital vilket stärker kronan. Något lägre löneökningar i Sverige än i utlandet bidrar även till ett lägre inhemskt inflationstryck än i många andra länder, vilket på marginalen (via högre realräntor) ger kronan en skjuts. Men även mot slutet av nästa år är kronan fortsatt historiskt svag gentemot såväl dollarn som euron.

Diagram 9. KPIF och KPIF-XE, årlig procentuell förändring
Procent



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Tabell 2. Nyckeltalstabell

Procent om annat ej anges

	2022	2023	2024
BNP	2,8	-0,9 (-0,9)	0,0 (0,9)
Arbetslöshet	7,5	7,7 (7,8)	8,2 (8,1)
KPIF	7,7	6,0 (6,0)	1,8 (1,6)
KPIF-XE	5,9	7,5 (7,0)	2,2 (2,1)
Styrränta	2,5	4,25 (3,75)	3,25 (2,0)
SEK/Euro	10,7	11,9 (11,3)	11,7 (11,2)
SEK/Dollar	10,2	10,8 (10,3)	10,4 (10,2)

Anm. Föregående prognos inom parentes. Styrränta avser ultimovärde, det vill säga räntesatsen efter Riksbanksdirektionens novembermöte.

Källor: Riksbanken, SCB och Svenskt Näringsliv.

² Ovanstående förlopp för styrräntan innebär en betydande upprevidering jämfört med de ränteprognoiser som tecknades innan sommaren. Upprevideringen motiveras delvis av inkommande data – den oväntat stora motståndskraften på arbetsmarknaden samt styrkan i kärninflationen – men även av en ändrad syn på Riksbankens ”hökakthet”. Vi bedömer nu att Riksbanken i linje med dess officiella kommunikation ligger kvar längre på en hög räntenivå även efter att inflationen fallit tillbaka och resursutnyttjande i ekonomin har minskat.

www.svensktnaringsliv.se

Storgatan 19, 114 82 Stockholm

Telefon 08-553 430 00

Tryck: Arkitektkopia AB, Bromma, 2023