

Konjunkturrapport december 2023

Lågkonjunkturen fördjupas

DECEMBER 2023



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

Innehåll

Sammanfattning – konjunkturen försvagas och arbetslösheten stiger	2
Globala räntor vänder ned 2024	3
Global utblick – låg tillväxt och svagare konjunktur	3
Fördjupningsruta: En utbudsdriven europeisk inflation	5
Stor variation i europeisk inflation men prisökningstakten sjunker	5
Elpriset har påverkats av skillnader i interventioner	6
Konjunkturförsvagning i en högräntemiljö	9
Bostadsbyggandet tynger tillväxten	10
Svagt stämningsläge bland företagen	10
Räntetoppen är nådd och inflationstakten faller snabbt	12
Kronan fortsätter att stärkas i måttlig takt framöver	13
Arbetsmarknaden försvagas	15
Sysselsättningen minskar... ..	16
...och arbetslösheten ökar	17
Historiskt högt arbetskraftsdeltagande	18
Fördjupningsruta: Två tickande bomber på den svenska arbetsmarknaden	19
Företagen kan inte hamstra personal hur länge som helst	19
Företagens växande skattenota efter pandemin bidrar till ökade konkurser	20

Sammanfattning – konjunkturen försvagas och arbetslösheten stiger

Den höga inflationen har varit i fokus för både penning- och finanspolitiken under snart två års tid. Räntorna har höjts i snabb takt, både i Sverige och i omvärlden, för att minska efterfrågan i ekonomin och på så sätt förmå prisökningstakten att avta. Nu ser vi tydliga tecken på att så har skett. I Sverige är vi på väg att under den närmaste tiden komma nära vårt inflationsmål på 2 procent. Det gör att räntetoppen är nådd och att räntorna kommer falla tillbaka under loppet av 2024–2025.

Det höga ränteläget har pressat hushållen och haft effekt på konjunkturen i många branscher. Sannolikt är dock den fulla effekten av Riksbankens räntehöjningar ännu inte nådd. En del hushåll och företag har fortfarande kvar bundna lån som tecknades innan priser och räntor började öka. Dessa låga boräntor blir allt ovanligare i takt med att bundna lån löper ut. Gradvis drabbas därför en allt större andel av bolånetagarna av de höga räntorna. Effekterna av det högre ränteläget på hushållens konsumtion och på konjunkturutvecklingen i stort kommer därför med viss eftersläpning.

I fasta priser är hushållens konsumtion redan inne på sitt femte kvartal med negativ utveckling. Det har inte skett sedan krisen i början av 1990-talet då BNP minskade tre år i rad. När alltmer av räntepolitiken får genomslag i ekonomin den kommande tiden kan denna dystra trend komma att förlängas in i 2024.

Konjunkturen är redan svag i många delar av ekonomin. Bostadsbyggandet har fallit betydligt och utsikterna är alltjämt dystra i denna del av byggsektorn. Konkurserna har börjat öka och riskerna för spridningseffekter till övriga delar av ekonomin är påtagliga. Sammantaget utvecklas BNP-tillväxten fortsättningsvis svagt de närmaste kvartalen. Den svenska ekonomin krymper därmed både i år och 2024. Lågkonjunkturen fördjupas och det dröjer till 2025 innan konjunkturen mer tydligt börjar förbättras.

Arbetsmarknaden har länge visat sig motståndskraftig mot försämrade konjunkturutsikter. Det gäller både i Sverige och i stora delar av omvärlden. Att arbetslösheten inte ökat än beror till viss del på att företag inte gjort sig av med personal i tron att konjunkturen snart vänder, så kallad *labour hoarding* (hamstring av arbetskraft). Den senaste tiden har vi dock börjat se tecken på att även arbetsmarknaden försvagas. Varslen ökar, vakanserna sjunker och allt fler företag har tvingats i konkurs. Det gör att sysselsättningen försvagas framöver och arbetslösheten stiger. I vårt grundscenario ökar arbetslösheten gradvis i takt med att konjunkturen försvagas. Det finns dock en hel del risker förknippade med den framtida arbetsmarknadsutvecklingen. Två sådana tickande bomber för den svenska arbetsmarknaden beskrivs i denna konjunkturrapport – *labour hoarding* och de tillfälliga skatteanstånden.

Nyckeltalstabell, nuvarande prognos jämfört med septemberprognosen

	2022	2023	2024	2025
BNP, faktiskt årlig procentuell förändring	2,9 (2,8)	−0,5 (−0,9)	−0,2 (0,0)	2,0
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	7,5	7,7 (7,7)	8,3 (8,2)	8,4
KPIF, årlig procentuell förändring	7,7	6,0 (6,0)	2,0 (1,8)	1,6
Styrränta, procent, årets slut	2,5	4,00 (4,25)	3,25 (3,25)	2,5
SEK/Dollar	10,2	10,6 (10,6)	10,2 (10,5)	10,0
SEK/Euro	10,7	11,5 (11,6)	11,2 (11,8)	11,0

Källor: SCB, Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

Globala räntor vänder ned 2024

Det allt högre ränteläget har inneburit en svagare efterfrågan i en stor del av världens ekonomier. Centralbankernas styrräntehöjningar har varit snabbare än vid tidigare inflationsuppgångar (se diagram 1). Nu verkar det som om både den amerikanska centralbanken (Federal Reserve, Fed) och dess europeiska motsvarighet (ECB) har nått toppen av räntehöjningscykeln. Sannolikt kommer de viktigaste styrräntorna i den globala ekonomin att sänkas under 2024. Konsensus i marknaden är att Fed kommer att börja sänka sin styrränta redan under andra kvartalet 2024.

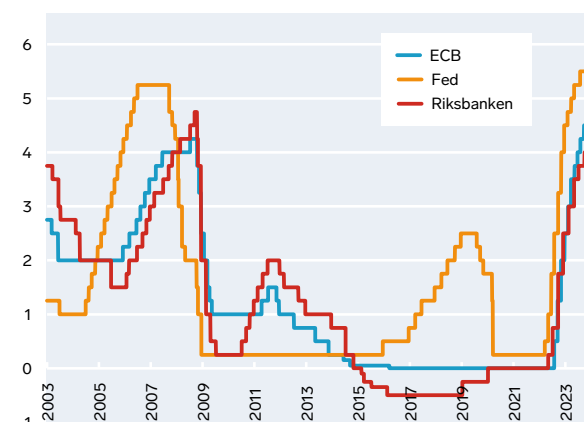
Den senaste tidens kommunikation från Fed om att sänkningar kan initieras under 2024 har mottagits som positiva nyheter från de finansiella marknaderna. Samtidigt har ECB kommunicerat att räntorna kan bli kvar på en högre nivå under längre tid än man tidigare trodde. Till viss del är en sådan kommunikation resultatet av att ECB vill signalera att man kommer att göra det som krävs för att få tillbaka inflationen mot tvåprocentsmålet. Vår bedömning är dock att räntorna faller tillbaka under prognosperioden men att de inte kommer att sjunka tillbaka till de nivåer som rådde innan räntorna började höjas för snart två år sedan.

Global utblick – låg tillväxt och svagare konjunktur

Världsekonomin befinner sig redan i lågkonjunktur. Prognosmakare har succesivt reviderat ned konjunkturutsikterna i många av världens ekonomier under året. Förändringar i ränteläget påverkar ekonomin med viss fördröjning. Trots sänkta räntor under nästa år innebär den senaste tidens snabba räntehöjningar att den globala konjunkturen försvagas också nästa år. Räntehöjningarna börjar nu bli alltmer kännbara för företag och hushåll och det pressar tillbaka konsumtion och investeringar.

Arbetsmarknaden i många avancerade ekonomier har hittills visat sig vara motståndskraftig i och med att arbetslösheten ännu inte har börjat öka i den takt man hade kunnat förvänta sig. Ännu har företag avvaktat med att göra sig av med personal i förhoppningen

Diagram 1. Styrräntor i USA, Euroområdet och Sverige
Procent



Källor: ECB, Fed och Riksbanken via Macrobond.

att konjunkturedgången ska bli mild och kortvarig, så kallad *labour hoarding* (se fördjupningsrutan i arbetsmarknadsavsnittet). Nu när konjunkturutsikterna, framför allt i delar av Europa, börjar se svagare ut, kommer höga priser och räntor få större effekt på arbetslöshetstalen. Företag och hushåll kommer tvingas att anpassa sina kostnadskostymer i högre grad med effekter på sysselsättning och konsumtionsutveckling framöver.

I USA har arbetsmarknaden visat sig vara särskilt motståndskraftig mot höjda räntor. Jämfört med andra utvecklade ekonomier ligger USA i topp när det gäller antalet lediga jobb per arbetslös. Detta har bidragit till relativt höga löneökningar i USA, vilket har drivit delar av inflationen.¹ Sedan i våras har dock antalet lediga jobb per arbetslös minskat och de senaste månaderna har även arbetslösheten ökat något. Löneökningstakten har till följd av detta sjunkit tillbaka något, vilket är önskvärt ur inflationssynpunkt. Framöver bedöms ett svagare efterfrågeläge i den amerikanska ekonomin försämla sysselsättningstillväxten ytterligare.

Hushållen, som fick stora stimulanser under pandemin, verkar ha kunnat upprätthålla en viss konsumtionsnivå med hjälp av sparade medel trots högre styrräntor. I takt med att överskottssparandet uttöms kommer även konsumtionen att påverkas. Den svagare arbetsmarknaden kommer också ha en dämpande effekt på hushållens konsumtion. För den amerikanska centralbanken innebär detta en svår balansgång. Målet för räntepolitiken är att konjunkturen ska försvagas lagom mycket och i lagom takt (en så kallad mjuklandning), något som är svårt att utföra med millimeterprecision. De av marknaderna inprisade räntesänkningarna 2024 ska ses mot bakgrund av att både svagare amerikansk konjunktur och inflation den närmaste tiden förväntas möjliggöra räntesänkningar.

Även i Europa är arbetsmarknaden fortfarande relativt stark, om än inte lika stark som på andra sidan Atlanten. Den ekonomiska tillväxten har tappat fart sedan 2021 men finanspolitiska stimulanser har bidragit till att tillväxten inte har sjunkit ännu mer.² Ländernas utrymme för ytterligare stimulanser är begränsat till följd av redan höga skulder och ökande upplåningskostnader i spåren av de högre räntorna.

EU-kommissionen har reviderat ned BNP-prognosen för EU-ländernas ekonomier. Tyskland är den största ekonomin i Europa. Höga energipriser som slår mot industrin och även dämpar hushållens konsumtion gör att tysk tillväxt blir svag framöver. Övriga EU befinner sig i en liknande situation med fortsatt hög prisnivå som påverkar konsumtionen och investeringar negativt. Även om mycket tyder på att inflationen kommer ned ytterligare den kommande tiden, har det höga ränteläget inte fått fullt genomslag än. Arbetsmarknaden och konjunkturen i Europa försvagas därför ytterligare under 2024 innan tillväxtförutsättningarna förbättras under 2025. En risk för många arbetsmarknader är företagens hamstring av arbetskraft för att inte förlora kompetens, så kallad *labour hoarding* (se fördjupningsrutan i arbetsmarknadsavsnittet längre fram). Om konjunkturedgången blir längre än vad många bedömer innebär den senaste tidens *labour hoarding* att riskerna för högre arbetslöshet och för svagare konjunktur är stora.

Kina är inte längre lika mycket av ett draglok för global tillväxt. Kinas officiella mål är att BNP ska växa med 5 procent i år och det verkar uppfyllas. De kortsiktiga tillväxtutmaningarna i landet är många och handlar bland annat om att befolkningen åldras snabbt och att det behövs strukturreformer som hanterar tillgång på både human-kapital och fysiskt kapital. Kina brottas också med stora skulder inom privat och offentlig sektor och landet har fortsatt stora problem inom fastighetssektorn. Därför tror man på något lägre tillväxt nästa och nästkommande år, trots att Kinas officiella tillväxt ska ligga på 5 procent även dessa år.

Tabell 1. Internationella prognoser

	2023	2024	2025
BNP, årlig procentuell förändring			
EU	0,6	1,3	1,7
China	5,2	4,6	4,6
USA	2,4	1,4	1,8
Inflation, procent			
EU	6,5	3,5	2,4
USA	4,2	3,0	2,2
Arbetslöshet, procent av arbetskraft			
EU	6,0	6,0	5,9
USA	3,7	4,1	3,9

Källa: EU-kommissionen.

¹ Se IMF:s oktoberprognos 2023 för ett resonemang kring detta.

² EU-kommissionen prognos, november 2023.

En utbudsdriven europeisk inflation

Efter decennier med låg och relativt stabil inflation har priserna ökat snabbt de senaste åren. I Europa tog inflationen fart på allvar när energipriserna steg hösten 2021. Redan då berodde uppgången till stor del på utbudsrestriktioner från det ryska statliga bolaget Gazproms sida. När Ryssland sedan invaderade Ukraina påverkades gas- och energimarknaderna ytterligare samtidigt som en del annan produktion (bland annat spannmål) inte längre kunde tillföras den globala ekonomin. I kombination med andra försvagade och förändrade leverantörskedjor innebar det en allvarlig utbudsschock för Europa.

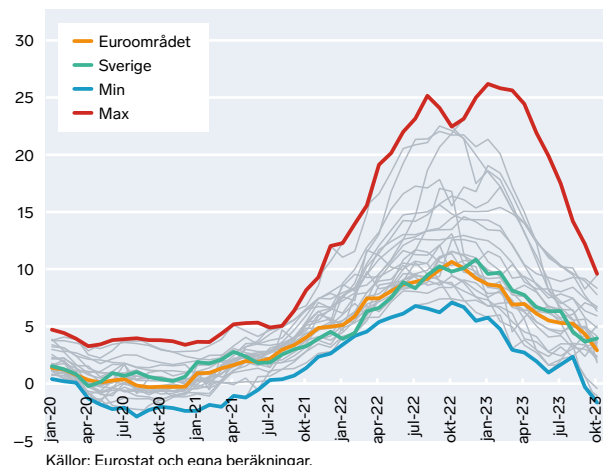
I en utbudsdriven inflationsuppgång minskar tillgången på varor, med ett ökat pris som följd, utan att den underliggande efterfrågan ökar. Detta i motsats till en efterfrågedriven inflation, där hög efterfrågan (till exempel på grund av en generös räntepolitik), gör att priserna börjar ta fart. En nyligen publicerad IMF-rapport³ visar att inflationen i Europa huvudsakligen drevs av störningar i utbudet, till skillnad från i USA och Kina, där inflationen var till lika stor del utbuds- som efterfrågedriven. Den geografiska närheten till Ryssland och Ukraina var en anledning till att vår kontinent påverkades mer av utbudsbegränsningarna än vad exempelvis USA gjorde. Dessutom är stora delar av den europeiska energimarknaden integrerad, vilket gjorde att de direkta effekterna på bland annat el- och gaspriser blev större i Europa än vad som annars hade varit fallet.

Dagens inflation kan jämföras med 1970-talets oljekriser. Då steg priserna trots att efterfrågan i ekonomin minskade. Eftersom den underliggande efterfrågan inte heller idag har ökat gör IMF-studien bedömningen att inflationen kommer att falla tillbaka inom cirka två års tid.

Stor variation i europeisk inflation men prisökningstakten sjunker

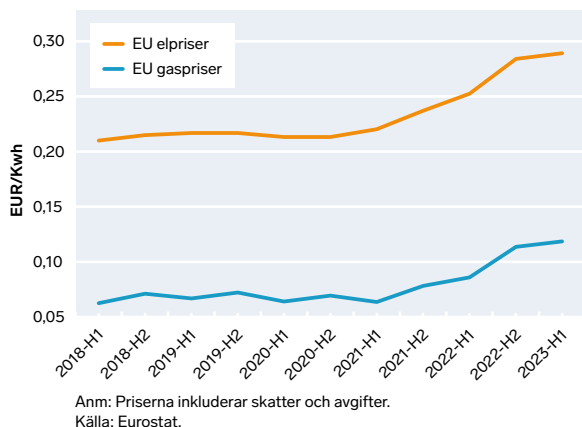
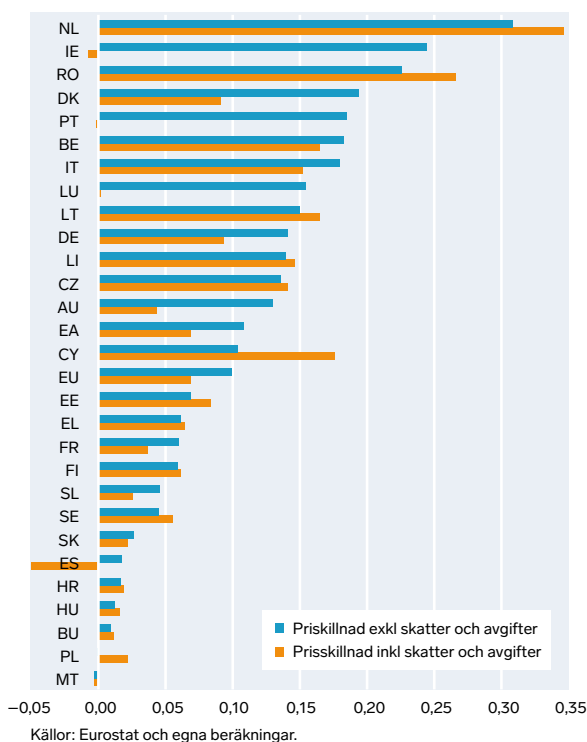
Inflationen, mätt som harmoniserat konsumentprisindex (HICP), har utvecklats olika i de olika EU-länderna. Det är dock tydligt att inflationen efter två år verkar ha kommit ner, precis som IMF-studiens mer teoretiska ansats förutspådde. Det är fortfarande stor spridning mellan olika EU-länder i hur snabbt inflationen har sjunkit tillbaka. I diagram 2 redovisas dels minimi- och maximumvärden för ländernas inflation, dels Sveriges och euroområdet inflation. Det betyder att alla länders inflationsutveckling ligger mellan min- och maxvärdena. Det är tydligt att den svenska inflationen inte har varit vare sig hög eller låg i jämförelse med övriga europeiska länder. Sveriges inflation följer snarare genomsnittet i euroområdet väldigt nära.

Diagram 2. Spridning på inflation i EU
HIKP, procent



³ Firat, M. och O. Hao, (2023), "Demand vs. Supply Decomposition of Inflation: Cross-Country Evidence with Applications", *IMF Working Paper*, Nr 23/205.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Diagram 3. Gas- och elpriser för hushållen
EUR/Kwh**Diagram 4. Prisökningar på el för hushåll mellan första halvåret 2021 och första halvåret 2023**
EUR/Kwh

Elpriset har påverkats av skillnader i interventioner

Utvecklingen av både el- och gaspriser är betydelsefull för Europas företag och konsumenter. Gaspriset sätts mer homogent på världsmarknaden medan elpriset beror på faktorer såsom länders energimix, världshandelspriset på gas och olja, miljöskyddskostnader och nätverkskostnader. Innan den senaste tidens inflationsuppgång hade elpriset endast ökat måttligt. Under hösten 2021 började dock priserna stiga (se diagram 3).

När elpriserna ökade fokuserade många av EU:s medlemsstater på att hjälpa hushållen att klara av den ökade kostnadsbördan. I flertalet länder är många skatter och avgifter knutna till elanvändningen. Många länder valde att genomföra skattelättnader och subventionera hushåll och företag för att på så sätt mildra prischocken (se diagram 4 och 5). I diagrammen redovisas prisutvecklingen på elektricitet mellan första halvåret 2021 och motsvarande halvår 2023. De ena staplarna beskriver total elprisökning, de andra redogör för elprisökning då skatter och avgifter är exkluderade. Om länderna inte vidtog några åtgärder borde priserna inklusive respektive exklusive skatter och avgifter ha ökat i paritet med varandra. För hushållssektorn kan vi se detta i exempelvis Nederländerna, Lettland, Tjeckien och Sverige (se diagram 4).

I några länder gällde det omvända, det vill säga att prisökningen inklusive skatter och avgifter blev negativ. I Spanien var elprisökningen relativt liten och ökningen motverkades snabbt av skattelättnader. Det ledde till att priset som hushållen betalade minskade. Detsamma gäller för Irland. Den irländska staten valde att kompensera sina hushåll med sammanlagt 950 euro per hushåll mellan april 2022 och mars 2024 i form av direkta utbetalningar. Skatten på el (och gas) sänktes också från 13,5 till 9 procent i maj 2022. I Portugal införde man pristak och begränsade nätavgifterna.

När det gäller ländernas stöd till icke-hushåll (huvudsakligen företag och myndigheter) är bilden lite annorlunda (se diagram 5).⁴ För det första är priserna lägre här jämfört med i hushållssektorn. För det andra har denna sektor fått mer stöd i form av minskade skatter och bidrag för att klara elkostnaderna över lag. Jämför man prisskillnaden med och utan skatter är skillnaden mindre för icke-hushåll än för hushåll i de flesta länderna.

⁴ Man bör ha i åtanke att statistiken på elpriser för icke-hushåll inte inkluderar återbetalningsbara skatter som kan påverka den upplevda skattebördan.

De höga priserna på el verkar nu ha stabiliserats, om än på en hög nivå. Sannolikt kommer inte elpriserna driva inflationen i lika hög grad framöver. Därmed finns det hopp om att den utbudsdrivna inflationsnedgången som IMF-studien påvisade stämmer även denna gång. Det finns dock en del orosmoln. Osäkerheten påverkas bland annat av att situationen med Ryssland ännu inte är löst, konflikten mellan Hamas och Israel kan eskalera till storregional konflikt och vi kan gå en kall vinter till mötes till följd av ett så kallat El Niño-år.

Kan arbetsmarknaden driva inflationen framöver?

Höga löneökningar kan på samma sätt som höga elpriser driva inflationen. Detta gäller särskilt i en situation där lönerna stiger till följd av att arbetstagarna kräver kompensation för tidigare prisökningar. I värsta fall kan ekonomin då hamna i samma situation som Sverige efter oljeshocken 1973. Då ledde kompensationskrav och skenande löner till att en tillfällig kostnadsimpuls från utlandet blev till en långvarig inhemsk *löneinflationsspiral*. Löneökningstakten i de flesta länder har de senaste åren varit hög (se diagram 6) och ser man till situationen på arbetsmarknaden både i USA och EU finns det risk för att en ökad löneökningstakt ska driva på inflationen framöver.

Diagram 5. Prisökningar på el för icke-hushåll mellan första halvåret 2021 och förstahalvåret 2023

EUR/Kwh

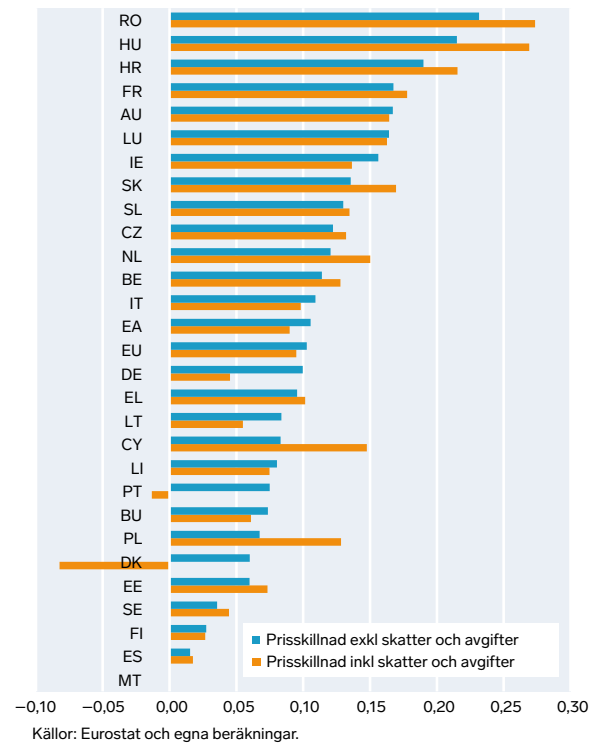
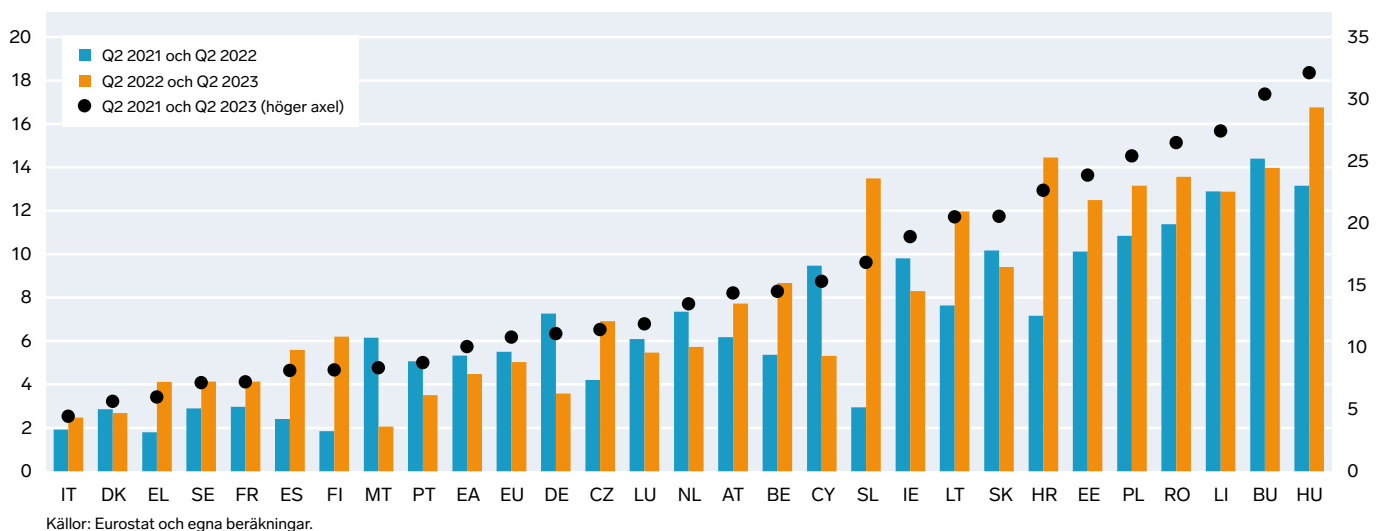


Diagram 6. Förändring i arbetskostnadsindex i EU

Årlig procentuell förändring, Q2 2021–Q2 2023



FÖRDJUPNINGSRUTA

Likt skillnader i inflation har löneökningarna varierat mellan olika länder. Mellan andra kvartalet 2021 och andra kvartalet 2023 hade Italien, Danmark och Grekland de lägsta löneökningarna i EU. Enligt statistiken från Eurostat hade Sverige den fjärde lägsta löneökningstakten med en total ökning på 7,1 procent under denna period.

Många av länderna med höga arbetskostnadsökningar har också varit drabbade av hög inflation. Det gäller i synnerhet en del öst-europeiska länder. I många av dessa länder karaktäriseras arbetsmarknaden fortsatt av stor brist på arbetskraft. Det finns en risk att lönerna kan fortsätta att öka i snabb takt framöver vilket kan bli inflationsdrivande. Sammantaget bedöms dock riskerna för en löneinflationsspiral vara relativt låga. Till skillnad från på 1970-talet har vi idag oberoende centralbanker med inflationsmål. Om arbetskostnaderna fortsätter att öka i för snabb takt är det mest troliga att dessa genomför ytterligare räntehöjningar för att kyla av arbetsmarknaden. En sådan andra räntehöjningscykel ser dock inte ut att bli nödvändig. I takt med att centralbankerna kylt av ekonomin har löneökningstakten i såväl USA som EU börjat avta under loppet av 2023. Den utvecklingen väntas fortgå även nästa år.

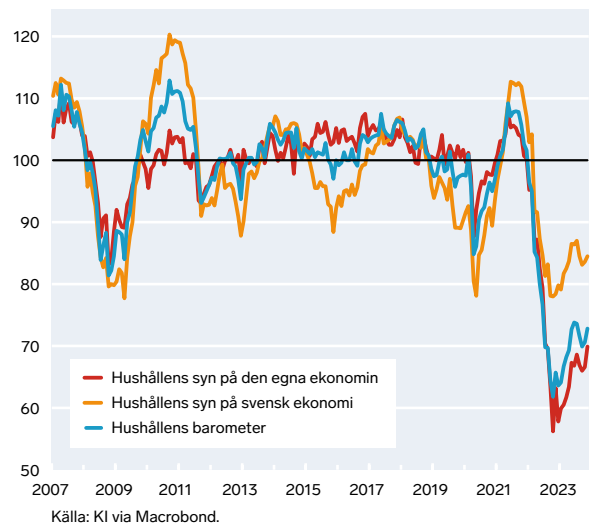
Konjunktur-försvagning i en högräntemiljö

Det svenska konjunkturläget försvagas allt mer. BNP föll både andra och tredje kvartalet och framöver utvecklas BNP svagt.⁵ Den höga inflationen under 2022 och 2023 har slagit direkt mot hushållens plånböcker och minskat konsumtionsutrymmet. Riksbanken har till följd av inflationen höjt styrräntan, vilket har förstärkt inbromsningen ytterligare. Aktiviteten i stora delar av näringslivet saktar nu in och företagen ser negativt på framtiden. Det råder dock stora skillnader mellan olika delar i ekonomin.

Den privata konsumtionen har varit svag med sjunkande konsumtionsvolymerna de fem senaste kvartalen. En så lång period med negativ tillväxt är mycket ovanlig i ett historiskt perspektiv. Samtidigt är konsumtionsfallet mindre än vad som hade kunnat befaras sett till den rekordpessimism som finns bland hushållen, särskilt vad avser den egna ekonomin (se diagram 7). Ett initialt högt sparande och ett uppdämt konsumtionsbehov efter pandemi-åren är två faktorer som bidragit till att minska genomslaget av höjda priser och räntor. En annan viktig faktor är den upplevda och faktiska arbetslöshetsrisken. Den hitintills motståndskraftiga arbetsmarknaden – med en arbetslöshet som ännu inte har stigit nämnvärt – har sannolikt gynnat konsumtionsutvecklingen och konjunkturen i stort.

Den kommersiella fastighetssektorn är lånefinansierad i betydligt högre utsträckning än övriga näringslivet. De höjda räntorna har därför inneburit ökade finansieringskostnader för flertalet fastighetsbolag och ett antal av dessa har drabbats av mer allvarliga svårigheter. Det har gjort att det, både bland internationella och nationella bedömare, har funnits en oro för att den kommersiella fastighetsbranschen ska drabbas av en liknande kris som på 1990-talet. Risken för detta har dock minskat betydligt på senare tid, bland annat till följd av att räntetoppen är nådd och att flera av de värst drabbade företagen har säkrat refinansiering eller har lyckats med att sälja av delar av sitt fastighetsbestånd. I allmänhet verkar det, vid rabatter på 20–25 procent av bokfört värde, vara

Diagram 7. Svagt konsumentförtroende

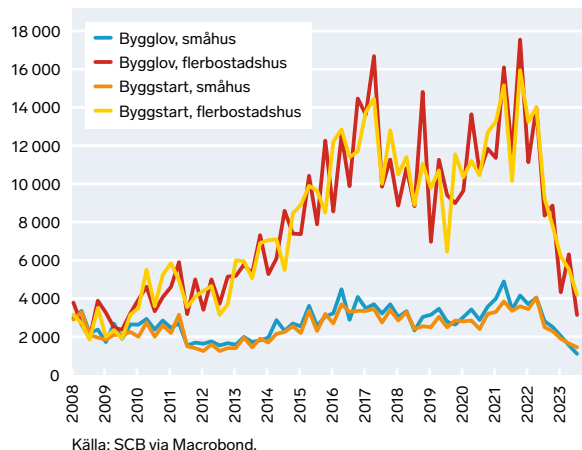


Källa: KI via Macrobond.

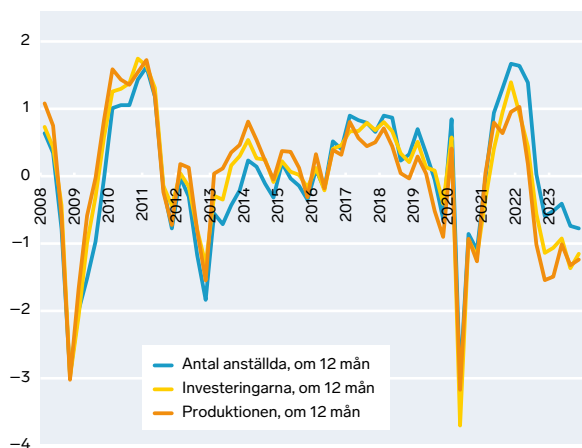
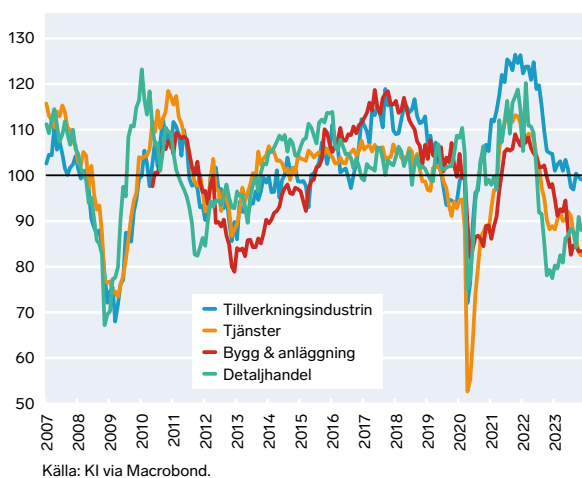
⁵ BNP-indikatorn för oktober, den första månaden i det fjärde kvartalet, visade en överraskande positiv utveckling. För kvartalet som helhet görs dock bedömningen att BNP kommer fortsätta att sjunka.

Diagram 8. Bygglov och påbörjade lägenheter t.o.m. 2023 Q3

Antal (kvartalsdata)

**Diagram 9. Företagens förväntningar om framtiden**

Normaliserade och viktade netttotal

**Diagram 10. Konjunkturbarometern, olika branscher**

möjligt att hitta villiga köpare i de flesta fall. Det gör att större kreditförluster för bankerna sannolikt går att undvika och att riskerna för det finansiella systemet nu är begränsade.

Bostadsbyggandet tynger tillväxten

Byggbranschen är särskilt drabbad av konjunkturläget. Höga byggkostnader, fallande bostadspriser och högre räntor har gjort att både produktionen av och efterfrågan på bostäder har sjunkit markant. Under de första tre kvartalen 2023 har det ansökts om 18 500 bygglov, vilket ska jämföras med 44 000 bygglov under samma period föregående år (se diagram 8). Under hela 2023 bedöms antalet påbörjade bostäder ha fallit med minst 50 procent. Det kommer att tynga bostadsinvesteringarna under det kommande året och bidra till negativa siffror för de totala bygginvesteringarna både i år och 2024.

Investeringar i lokaler och anläggningar mildrar fallet i de totala bygginvesteringarna. Sådana investeringar utgörs exempelvis av offentliga investeringar inom försvaret och kriminalvården samt investeringar inom el-, gas-, och telekomsektorn. Trots det blir det negativa bidraget till BNP-tillväxten från byggsektorn betydande.

Industrins kapacitetsutnyttjande har minskat under de två senaste kvartalen. Det indikerar ett minskat behov av ökade investeringar det kommande året. Sannolikt skjuts därför en del investeringsplaner på framtiden till dess att kostnadstrycket och konjunktoren har normaliserats. Först 2025 väntas investeringarnas bidrag till BNP-tillväxten bli positivt.

Svagt stämningsläge bland företagen

När det gäller företagens egna bedömningar av konjunktursikterna är de fortsatt dystra. Det framgår dels av svaren i Svenskt Näringslivs företagarpanel (se diagram 9), dels av inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets mätningar (se diagram 10 och 11). Det finns dock skillnader mellan olika branscher. Framtidstron inom tjänstesektorerna är mycket negativ medan framtidsutsikterna i tillverkningsindustrin är på mer normala nivåer.

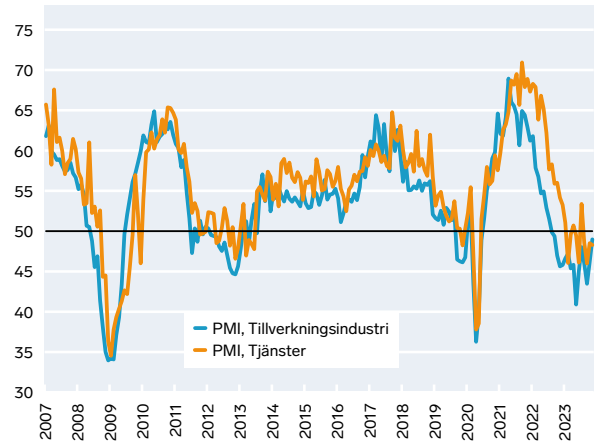
Den svaga kronan har bidragit till att delar av den exportinriktade industrin har kunnat upprätthålla sina volymer när konjunkturen har försvagats. Orderingången till industrin har dock varit svag den senaste tiden och tidigare välfyllda orderböcker har börjat tunnna ut (se diagram 12). Nedgången förklaras både av svagare orderingång på hemmamarknaden och på exportmarknaden. Detta dämpar produktionstillväxten framöver och bidrar till den svaga konjunkturutvecklingen den kommande tiden (se försörjningsbalansen i tabell 2 för prognossiffror).

Tabell 2. Försörjningsbalans, procentuell utveckling i fasta priser (septemberprognos inom parentes)

	2022	2023	2024	2025
BNP	2,9	-0,5 (-0,9)	-0,2 (0,0)	2,0
Hushållens konsumtion	1,8	-2,4 (-2,0)	0,1 (0,2)	1,5
Offentlig konsumtion	-0,1	2,0 (1,9)	1,7 (1,8)	1,6
Investeringar	6	-1,7 (-2,9)	-2,9 (-1,9)	2,8
Export	7,3	2,5 (1,7)	2,5 (2,2)	2,9
Import	9,2	-1,1 (0,1)	1,1 (1,9)	2,9
Lagerbidrag	1,1	-1,4 (-0,6)	-0,8 (-0,3)	0,0

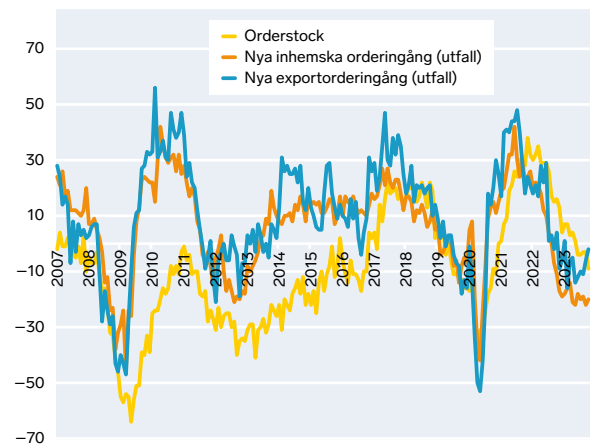
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Diagram 11. PMI tillverkningsindustrin och tjänstesektorerna
Index



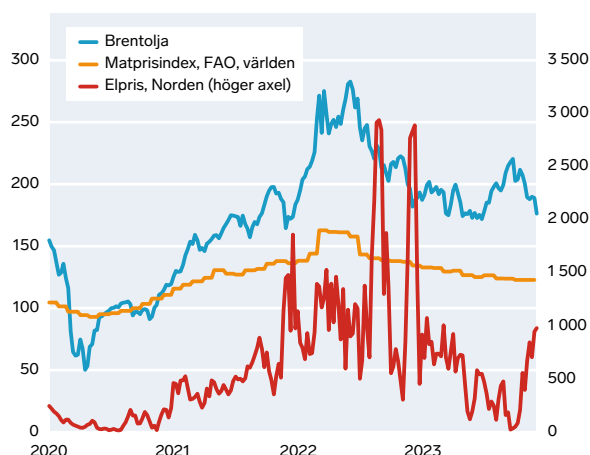
Källor: Sif och Swedbank.

Diagram 12. Orderstock och orderingång till industrin



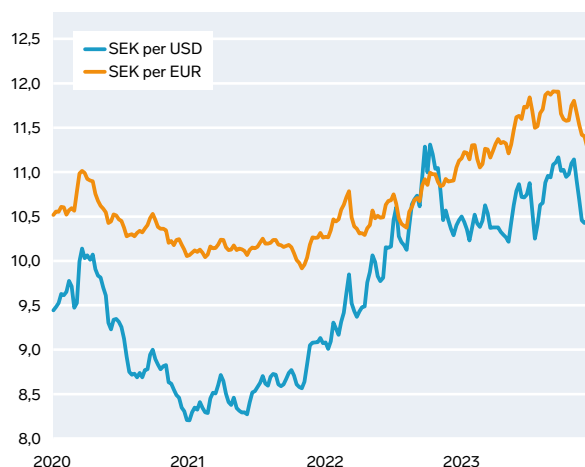
Källa: KI via Macrobond.

Diagram 13. Råvarupriser
Index, januari 2020 = 100



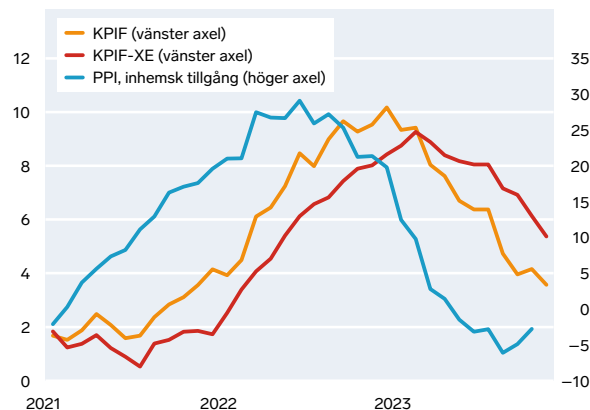
Källor: Intercontinental Exchange, Nord Pool och UN Food & Agriculture Organization via Macrobond.

Diagram 14. Kronkursen
Procent av arbetskraften



Källa: Riksbanken via Macrobond.

Diagram 15. Prisindex
Årlig procentuell förändring



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

Källa: SCB via Macrobond.

Räntetoppen är nådd och inflationstakten faller snabbt

Till följd av de störningar som uppstod i världsekonomin på grund av pandemin och kriget i Ukraina ökade inflationstrycket kraftigt 2021 och 2022. Under loppet av 2023 har dock effekten av dessa störningar gradvis klingat av. Den globala överskottslikviditet som generösa stimulanspaket gav upphov till har motverkats av en alltmer restriktiv penningpolitik. Företag har ställt om till ett nytt kostnadsläge och anpassat sina värdekedjor efter det nya geopolitiska läget. Bristen på halvledare har avtagit och leveranstiderna i fordonsindustrin har kortats, medan frakt- och containerpriserna har fallit tillbaka. Energipriserna är fortsatt förhöjda men har minskat kraftigt jämfört med rekordnivåerna förra året. Även de globala matpriserna har minskat och är nu klart lägre än i fjol (se diagram 13). För producentpriserna – vilka började öka kraftigt redan 2021, innan konsumentprisinflationen hade tagit fart – är inflationstakten nu negativ. Dessutom har kronkursens återhämtning under hösten en dämpande effekt på importpriserna (se diagram 14). Dessa faktorer har sammantaget, men med viss fördröjning, påverkat konsumentprisinflationen som nu sjunker snabbt (se diagram 15).

I november hade inflationstakten mätt med KPIF minskat till 3,6 procent från en topp på 10,2 procent förra vintern. Särskilt glädjande är att den så kallade kärninflationen – KPIF exklusive energi – nu faller i rask takt. Under vintern och våren fortsätter inflationstrycket att avta. Delvis är det en följd av att sjunkande producentpriser och starkare krona med viss eftersläpning fortplantar sig till konsumentledet. Men det är även en konsekvens av att Riksbankens åtstramande penningpolitik har blivit alltmer kännbar för både hushåll och företag. Det försämrade läget på arbetsmarknaden gör att arbetstagarna håller hårdare i plånboken, vilket minskar utrymmet för kompenserande prishöjningar. Den period efter pandemin då hushållen i sina konsumtionsbeslut prioriterat resor, restaurangbesök och nöjen går nu mot sitt slut. Den bild som ibland sprids av att företagen har passat på att höja priserna mer än vad som varit motiverat utav kostnadshöj-

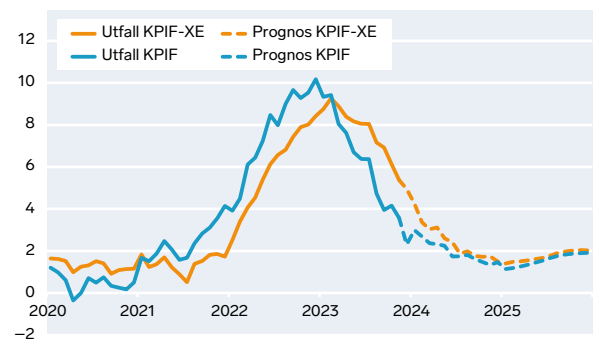
ningar stämmer inte. Tvärtom har lönsamhetsläget i näringslivet försämrats snabbt de senaste två åren (se faktarutan ”Är prisökningarna företagens fel?” nedan).

Ovanstående borgar för en fortsatt snabb nedgång i inflations-takten det närmaste halvåret. Redan i december närmar sig prisökningarna Riksbankens inflationsmål på 2 procent (se diagram 16). Den låga inflationsprognosen för december beror delvis på att inflationstakten då beräknas i förhållande till prisnivån i december 2022, en månad då elpriserna var rekordhöga. Det dröjer därför fram tills midsommar innan inflationstakten varaktigt hamnar under 2 procent för KPIF och därefter ytterligare någon månad innan detsamma gäller för kärninflationen. Men tillsammans med det försvagade konjunkturläget, ökande arbetslöshet och räntesänkningar i utlandet föranleder det en serie räntesänkningar från Riksbankens sida med start redan i juni (se diagram 17). Effekten av räntesänkningarna kommer dock med fördröjning och det dröjer fram till slutet av 2025 innan inflationstrycket stabiliserar sig kring inflationsmålet. Vid det laget bedöms styrräntan ha sänkts från dagens 4 procent till 2,5 procent (se diagram 17). Detta gör att boräntorna sjunker tillbaka och pessimismen på bostadsmarknaden minskar. Trots sänkningar, kommer räntenivån fortsatt att vara klart högre än under perioden 2008–2020. Både hushåll och företag behöver vänja sig vid att en styrräntenivå kring 2,5 procent utgör ”det nya normala”.

Kronan fortsätter att stärkas i måttlig takt framöver

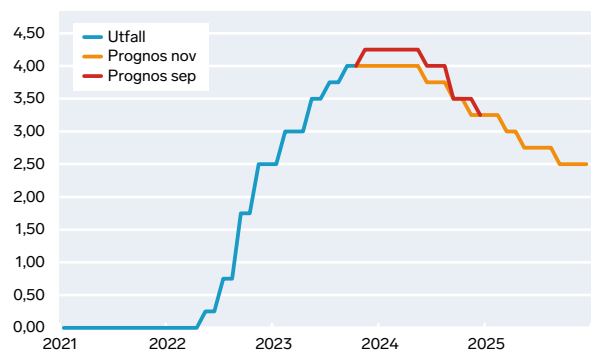
Kronans förstärkning sedan september fortsätter under loppet av 2024 och 2025. Dels eftersom utländska investerare oro för den svenska kommersiella fastighetssektorn avtar i takt med att ingen allvarligare kris materialiseras, dels eftersom utfallet i avtalsrörelsen bidrar till ett något lägre inhemskt inflationstryck år 2024 i Sverige än i länder, där löner och avtalade löner har ökat mer dramatiskt (se fördjupningsrutan ”En utbudsdriven europeisk inflation”). Båda dessa faktorer gör Sverige mer attraktivt för utländskt kapital vilket stärker kronan. Riksbankens ökade försäljningar av statsobligationer innebär att marknaden för säkra svenska statspapper blir större. Även detta bidrar till att öka inflödet av utländska pengar och stärka kronan. Det gör att kronan mot slutet av 2025 gentemot både dollarn och euron återhämtat en växelkurs som senast sågs 2022. Ur ett längre perspektiv innebär det dock fortsatt en historiskt svag kronkurs (se diagram 18 och tabell 3).

Diagram 16. Inflationsprognos
Procent



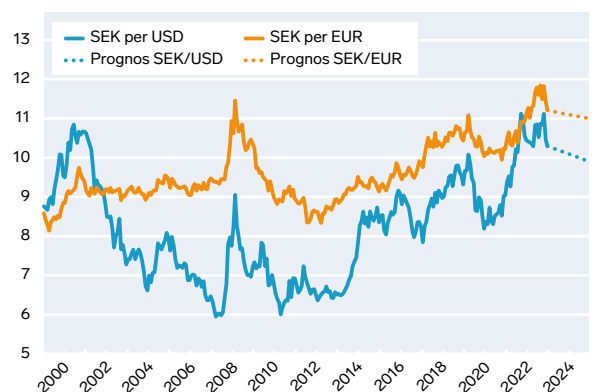
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Diagram 17. Prognos för styrräntan
Procent



Källor: Svenskt Näringsliv och Riksbanken.

Diagram 18. Prognos för växelkursen



Källor: Svenskt Näringsliv och Riksbanken via Macrobond.

Tabell 3. KPIF-inflation och styrräntan

Procent om annat ej anges

	2022	2023	2024	2025
KPIF	7,7	6,0 (6,0)	2,0 (1,8)	1,6
KPIF-XE	5,9	7,5 (7,5)	2,4 (2,2)	1,8
Styrränta	2,5	4,00 (4,25)	3,25 (3,25)	2,50
SEK/Dollar	10,2	10,6 (10,6)	10,2 (10,5)	10,0
SEK/Euro	10,7	11,5 (11,6)	11,2 (11,8)	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.

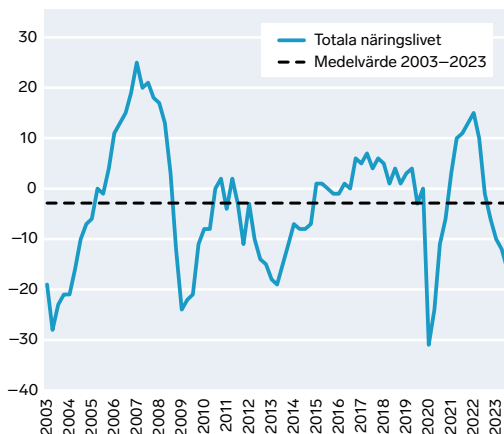
Är prisökningarna företagens fel?

Under den senaste perioden med hög inflation har uppfattningen ibland framförts – bland annat av representanter för Riksbanken – att prisökningarna beror på att företag "passar på att höja när ändå alla andra höjer".⁶ Stämmer verkligen detta? Om så vore fallet borde man se en god eller till och med förbättrad lönsamhet bland företagen. Detta är dock inte vad Konjunkturinstitutets kvartalsvisa mätning av lönsamhetsläget i näringslivet visar. Denna visar tvärtom på en tydlig försämring under loppet av 2022 och 2023 till lågkonjunkturnivåer (se diagram 19).

Att stigande priser för de allra flesta företag har gått hand i hand med försämrade lönsamhet visar även nya siffror från Svenskt Näringslivs företagarpanel. Enligt mätningen har endast ca 6 procent av medlemsföretagen till fullo kunnat föra över ökade kostnader till slutkund genom höjda priser (se diagram 20). Det talar starkt emot tesen att prisökningar i konsumentledet beror på att företag inte bara har lyckats kompensera sig för ökade kostnader utan dessutom har passat på att öka vinstmarginalen.

Diagram 19. Lönsamhetsläget i näringslivet

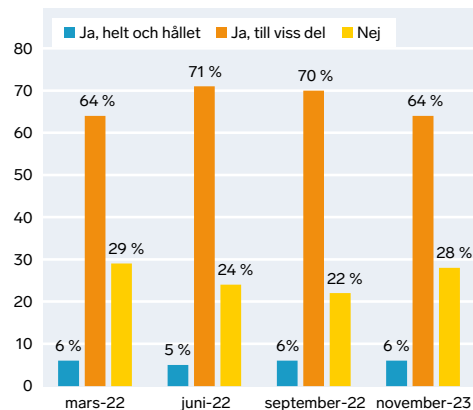
Procent av arbetskraften



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 20. Andel företag som kunnat kompensera sig för kostnadsökningar

Procent av totalen



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Inte bara enkätdata utan även hård data indikerar att prisökningar i huvudsak kan förklaras av stigande kostnader för insatsvaror. Konjunkturinstitutet publicerade nyligen en specialstudie av pris-sättning i svenska företag. Enligt studien kan hela ökningen av konsumentpriserna (och något mer därtill) från andra kvartalet 2019 fram till och med andra kvartalet 2023 förklaras av faktorer såsom import-priser, ändrade världsmarknadspriser och högre arbetskostnader. Denna studie inkluderar dessutom inte effekten av högre räntekostnader för lånefinansierade företag. Det indikerar att prisuppgången i huvudsak har drivits av faktorer (som energipriser och importpriser) utanför företagens kontroll.⁷ Dessa resultat är även i linje med den ovan diskuterade IMF-rapport som visade att prisuppgången i Europa – till skillnad från i USA – berodde på utbudsbegränsningar (se fördjupningsrutan "En utbuds-driven europeisk inflation").

Påståendet att prisökningarna beror på att företagen "passar på att höja när ändå alla andra höjer" stämmer alltså inte. Data visar att det är ökade kostnader som har gett högre priser för slutkund och att företagen *inte* har kunnat kompensera sig för dessa kostnadsökningar fullt ut, vilket förklarar deras försämrade lönsamhet.

⁶ Se Finansutskottets utfrågning av Riksbankens direktion den 17 oktober.

⁷ Se Konjunkturinstitutets specialstudie (2023) *Pris- och kostnadsutvecklingen 2019–2023: Analys med en prismodell*.

Arbetsmarknaden försvagas

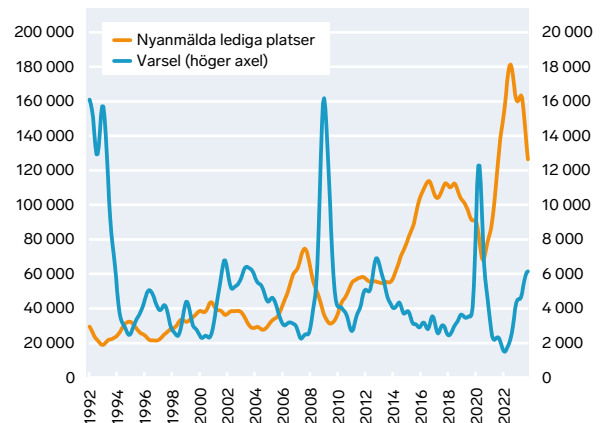
Arbetsmarknaden försvagades kraftigt under pandemin 2020 då arbetslösheten ökade från 7 procent till 9 procent under kort tid. Därefter återhämtade sig konjunkturer och arbetsmarknaden snabbt, och under sommaren i år var arbetslösheten tillbaka på cirka 7,5 procent. Oroligheterna i världen med krig i bland annat Ukraina och Israel har återigen kastat världsekonomin i ett osäkert läge. Det höjda ränteläget bromsar aktiviteten i ekonomin då konsumtionen och investeringarna minskar. Den svaga tillväxten i den svenska ekonomin både i år och nästa år gör att arbetsmarknaden försvagas under prognosåren.

Arbetsmarknaden, särskilt sysselsättningen, släpar ofta efter den reala BNP-utvecklingen med några kvartal. En förklaring till detta är att företagen behåller sin personal i väntan på bättre tider, så kallad *labour hoarding* (se fördjupningsrutan nedan). De arbetade timmarna reagerar ofta snabbare på en nedgång i ekonomin än antalet sysselsatta varvid medelarbetstiden sjunker. En ytterligare förklaring till eftersläpningen är att det finns vissa trögheter på arbetsmarknaden. Det tar helt enkelt tid att säga upp personal. Uppsägningar måste vanligtvis föregås av varsel som kringgärdas av förhandlingar av olika slag.

Tecknen på en försvagad arbetsmarknad blir allt tydligare. Antalet nyanmälda lediga platser på Arbetsförmedlingen sjunker nu. Samtidigt ökar varslen om uppsägningar i snabb takt (se diagram 21). Antalet konkurser har också ökat det senaste året och är nu högre än på länge (se diagram 22). Antalet anställda som berörs av konkurserna är ännu inte på en alarmerande nivå, men ökningstakten har varit hög det senaste året (se diagram 23). Historiska mönster visar att när detta sker brukar sysselsättningen också minska.

Diagram 21. Nyanmälda lediga platser och varslade om uppsägning

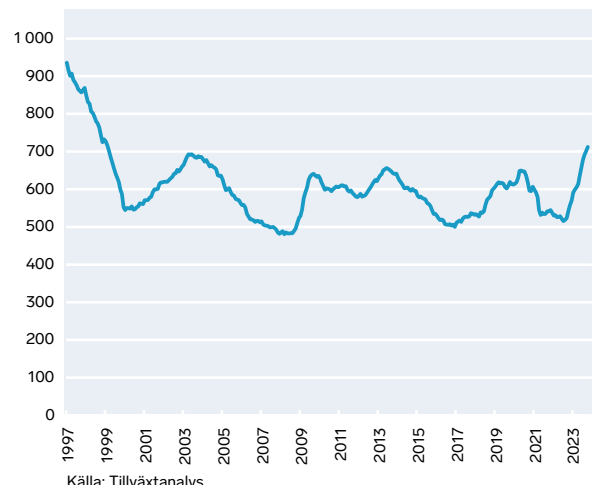
Antal



Källa: Arbetsförmedlingen via Macrobond.

Diagram 22. Konkursantalet ökar i snabb takt

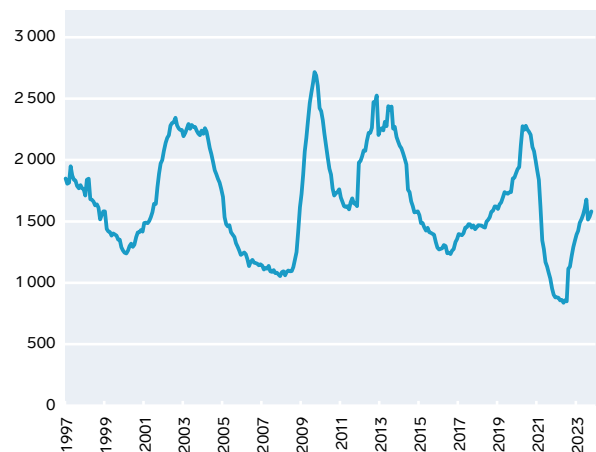
12 månaders glidande medelvärde



Källa: Tillväxtanalys

Diagram 23. Antalet anställda berörda av konkurser ökar

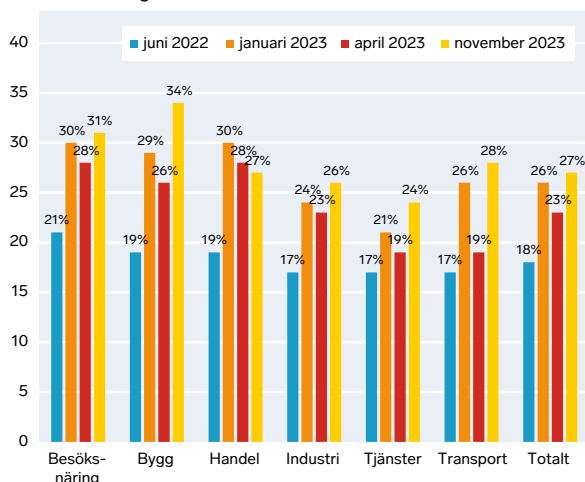
12 månaders glidande medelvärde



Källa: Tillväxtanalys.

Diagram 24. Risk för varsel/upsägning

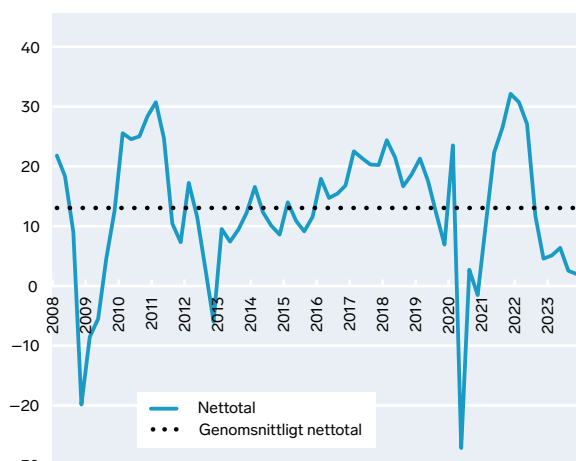
Andel företag



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Diagram 25. Svaga sysselsättningsplaner i Svenskt Näringslivs företagarpanel

Netttotal i procent



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Signalerna från Svenskt Näringslivs medlemsföretag pekar också på att varsel- och uppsägningsriskerna har ökat under hösten. I april uppgav 23 procent av företagen att de såg risk för varsel och uppsägningar den kommande sexmånadersperioden. I november har andelen företag ökat till 27 procent (se diagram 24). I vissa branscher är riskerna för varsel nu mycket höga. Det gäller främst inom bygg- och besöksnäringarna där 34 respektive 31 procent uppger att de ser risk för varsel och uppsägningar.

Företagen är pessimistiska till att anställa den kommande tiden. De senaste mätningarna från Svenskt Näringsliv tyder på att anställningsplanerna ser dystrare ut än normalt (se diagram 25). Fallet i framtidstron för drygt ett år sedan i och med den höga inflationen och den förändrade räntepolitiken har dock inte fortsatt. Vi ser i stället en utplaning på låga nivåer. Förhoppningarna om att lyckas övervintra personal i tron att konjunkturnedgången blir relativt mild gör att fallet i hur företagen svarar om framtiden inte har fortsatt. I den senaste kvartalsmätningen har netttotalen⁸ för förväntningarna om antalet anställda det närmaste året dock sjunkit något, vilket rimmar väl med den gradvisa försämringen vi sett på arbetsmarknaden under hösten.

Sysselsättningen minskar...

Trots allt svagare sysselsättningsdata har sysselsättningen vuxit till och med oktober i år. Vår bedömning är dock att årstakterna för sysselsättningen nu börjar minska. Det råder stor heterogenitet mellan olika branscher och regioner. Det finns fortfarande branscher och sektorer där sysselsättningen fortsätter att öka de kommande åren. Industrisatsningen i norr med batterifabrik, vindkraftsutbyggnad, och grönt stål är exempel där företagen söker mycket arbetskraft. Samtidigt är arbetsmarknadssituationen mer alarmerande för exempelvis företag inom handeln och delar av besöksnäringen som påverkas mer av en svag inhemsk efterfrågan. Det höga ränteläget gör att byggsektorn drabbas hårt och bostadsbyggandet minskar kraftigt. Hittills har sektorn tappat cirka 30 000 sysselsatta sedan inledningen av 2022.

⁸ Nettotalet visar andelen företag som svarat ökat minus andelen som svarat minskat. Om 10 procent av företagen bedömer att antalet anställda kommer öka den kommande tiden och 30 procent uppger att antalet anställda kommer minska blir nettotalet -20.

Sammantaget minskar sysselsättningen 2024 i Sverige som helhet med 0,5 procent jämfört med 2023 (se diagram 26). Det betyder att sysselsättningen minskar med knappt 30 000 personer 2024. Under 2025 vänder utvecklingen och sysselsättningen börjar åter öka mot slutet av året. Ökningen under 2025 är dock inte stark och den genomsnittliga sysselsättningsnivån blir oförändrad jämfört med 2024.

...och arbetslösheten ökar

Trots att sysselsättningen ökat under hösten så har arbetslösheten börjat öka. Det förklaras av att arbetskraften ökat snabbare än sysselsättningen en tid. Inom kort vänder sysselsättningen ned samtidigt som arbetskraften fortsätter att öka under prognosperioden, om än svagare än tidigare. Arbetslösheten ökar därför med drygt en procentenhet från cirka 7,5 procent under hösten till drygt 8,5 procent innan arbetslösheten vänder ned igen i slutet av 2025 (se diagram 27). Sammantaget innebär det att arbetslösheten i genomsnitt över åren ökar från 7,7 procent i år till 8,3 procent 2024. Under 2025 fortsätter ökningen svagt till 8,4 procent 2025 (se tabell 4).

Vår prognos relaterar till den officiella arbetslöshetsstatistiken som redovisas av SCB:s Arbetskraftsundersökning (AKU). AKU 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. Vi gör ingen prognos på Arbetsförmedlingens statistik, men under de tre senaste åren har Arbetsförmedlingen visat en arbetslöshet som är ungefär en procentenhet lägre än AKU-statistiken (se diagram 27).

Diagram 26. Sysselsättning och arbetskraft
Miljoner personer, 12-månaders löpande medelsvärde

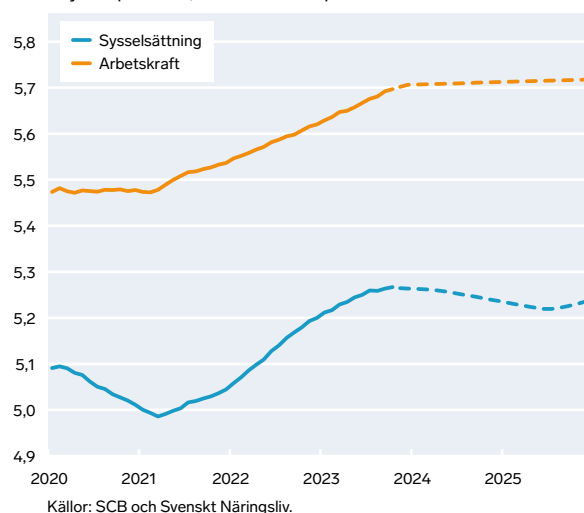
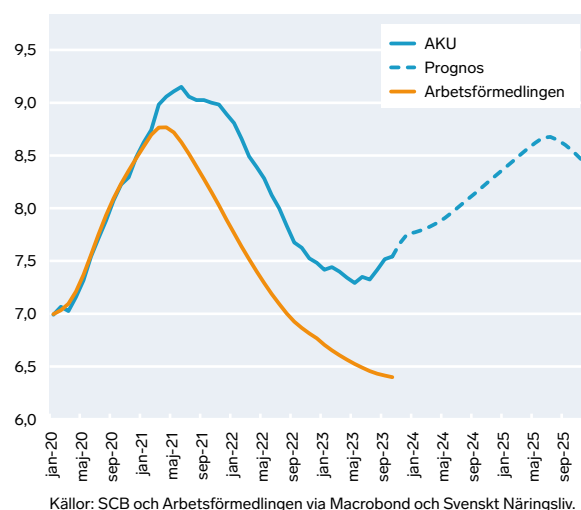


Diagram 27. Arbetslöshet enligt AKU och Arbetsförmedlingen
Procent av arbetskraften



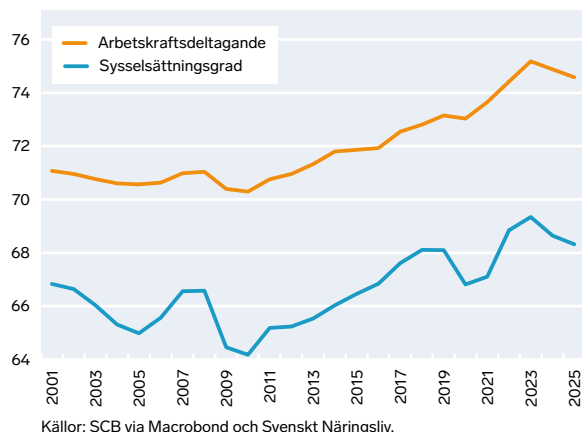
Tabell 4. Arbetsmarknadens utveckling

	2022	2023	2024	2025
Arbetskraft, antal personer	5 620	5 706	5 712	5 718
Arbetskraft, årlig procentuell utveckling	1,5	1,5	0,1	0,1
Sysselsättning, antal	5 200	5 264	5 237	5 238
Sysselsättning, årlig procentuell utveckling	3,1	1,2	-0,5	0,0
Arbetslöshet, antal	421	442	476	480
Arbetslöshet, andel av arbetskraften	7,5	7,7	8,3	8,4

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Diagram 28. Arbetskraftsdeltagandet och sysselsättningsgraden

Andel av befolkningen, 15–74 år



Historiskt högt arbetskraftsdeltagande

Även om arbetsmarknaden försvagas något de kommande åren så är arbetskraftsdeltagandet och sysselsättningsgraden för närvarande på historiskt mycket höga nivåer. Arbetskraftsdeltagandet⁹ har sedan millennieskiftet ökat från 71 procent till drygt 75 procent. Sysselsättningsgraden¹⁰ har samtidigt ökat från 67 procent till närmare 70 procent. En möjlig anledning till det ökande deltagandet på svensk arbetsmarknad skulle kunna vara införandet av jobbskatteavdragen. Det kan åtminstone utgöra en delförklaring till uppgången under det senaste decenniet.

Under prognosåren sjunker både arbetskraftsdeltagandet och sysselsättningsgraden något då befolkningen i åldern 15–74 år fortsätter att öka med cirka 0,5 procent per år medan arbetskraften ökar i beskedligare takt under prognosåren. Sysselsättningen minskar 2024 vilket gör att sysselsättningsgraden sjunker mer än arbetskraftsdeltagandet.

⁹ Antalet personer i arbetskraften 15–74 år som procentuell andel av befolkningen 15–74 år.

¹⁰ Antalet sysselsatta 15–74 år som procentuell andel av befolkningen 15–74 år.

Två tickande bomber på den svenska arbetsmarknaden

Den svenska arbetsmarknaden kan försämrats i snabbare takt än vad som har beskrivits ovan. Lågkonjunkturen kan bli djupare och längre än vad som går att utläsa ur prognossiffrorna. Nya ekonomiska chocker kan tillkomma som vi idag inte har kännedom. Läget kan därmed snabbt förvärras med ökande arbetslöshet som följd. I ett försämrat scenario har utgångsläget stor betydelse för utvecklingen. Företag i många branscher upplever idag ett ansträngt ekonomiskt läge. Denna fördjupningsruta illustrerar två fenomen som kan ha bäring på sysselsättningsutvecklingen framöver. De kan liknas med två tickande bomber som riskerar att höja arbetslösheten betydligt om problemen ökar framöver.

Företagen kan inte hamstra personal hur länge som helst

Konjunkturen håller på att försvagas. Hushåll och företag är fortfarande pressade av hög inflation, höga räntor, svag kronkurs och en svag omvärldsefterfrågan i många sektorer. Vanligtvis kännetecknas lågkonjunkturer av vikande sysselsättning och hög arbetslöshet. Denna gång har så inte varit fallet, åtminstone inte hittills (se diagram 26 och 27). Det beror sannolikt på ett antal faktorer.

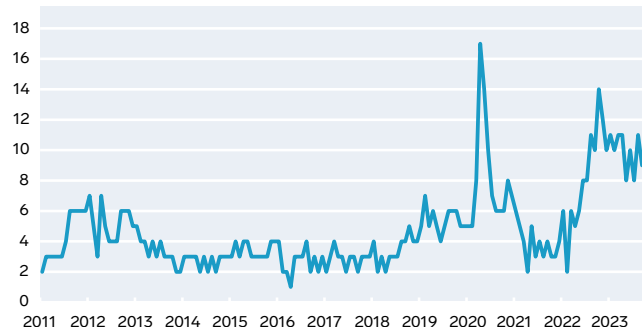
För det första har många företag pandemin i färskt minne. Efter att då ha gjort sig av med personal har många branscher nu det svårt att få tillbaka kompetens. Kockar är ett tydligt exempel från restaurangbranschen på en typ av tjänst där rekryteringsbehoven nu är stora och kompetensbristen tilltagande. 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 konjunkturutsikterna ser ut. Dagens konjunkturedgång har av vissa betecknats som en av de mest förväntade lågkonjunkturerna på mycket länge. Prognosmakare är fortfarande relativt samstämmiga i att lågkonjunkturen kommer bli mild och att inflations- och ränteproblematiken

ganska smärtfritt kommer ebba ut under andra halvan av 2024. Man pratar 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.

Tilltagande och hög nivå på labour hoarding syns dels i Konjunkturinstitutets indikator, dels i nya data från Svenskt Näringslivs företagarpanel (se diagram 29 och 30). I fjärde kvartalets undersökning uppger mer än vart fjärde medlemsföretag att de har fler anställda än vad verksamheten på kort sikt behöver. Detta fenomen syns också i nationalräkenskaperna. Där minskar de arbetade timmarna medan sysselsättningen fortfarande ökar.

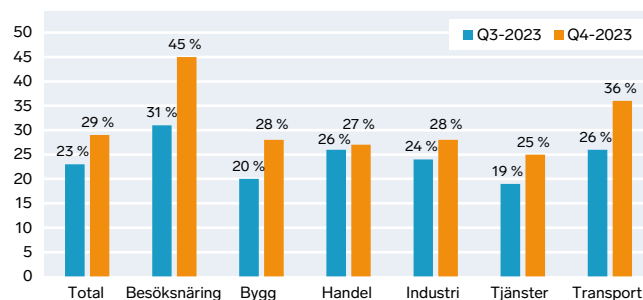
Diagram 29. Labour hoarding-indikator enligt Konjunkturinstitutet



Anm: Indikatorn definieras som andelen företag som förväntar sig ökat eller oförändrat antal anställda, samtidigt som de förväntar sig försämrat efterfrågeläge.
Källa: Konjunkturbarometern för november, Konjunkturinstitutet.

Diagram 30. Har ditt företag för tillfället fler anställda än vad er verksamhet på kort sikt behöver?

Andel ja-svar, procent



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel för fjärde kvartalet 2023.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Ovan nämnda faktorer talar alltså för att arbetslösheten inte kommer öka likt tidigare konjunkturella mönster. Därtill finns det idag en allt allvarligare strukturell kompetensbrist och mismatch på svensk arbetsmarknad. Oavsett konjunkturläge råder stor efterfrågan på nyckelkompetens i många branscher. Detta mildrar sysselsättningsnedgången när konjunkturläget viker. Företag är helt enkelt tvingade att fortsätta rekrytera om tillfälle ges och rätt personer råkar finnas tillgängliga. Detta har bidragit till att arbetslösheten inte har ökat mer än vad vi hittills sett.

Hur sysselsättning och arbetslöshet kommer utvecklas framöver beror till stor del på hur djupt konjunkturen kommer sjunka samt hur lång tid det tar innan tillväxten tar fart igen. Grundscenariot är alltså ett konjunkturfall som lyckas vändas framemot årsskiftet 2024–2025. Denna prognos är omgärdad av stor osäkerhet. Skulle det ta längre tid att få bukt med inflationen med höga räntor under längre tid är det också sannolikt att konjunkturfallet blir djupare och mer utdraget. En större del av de företag som valt att försöka övervintra sin personal skulle då tvingas till uppsägningar. Dagens höga nivåer av labour hoarding utgör ett dåligt utgångsläge för den aggregerade utvecklingen på arbetsmarknaden om konjunkturutvecklingen blir sämre än vad prognosmakare och företag idag har i sina kristallkulor.

Företagens växande skattenota efter pandemin bidrar till ökade konkurser

Många företag är pressade av höga kostnader. Prisökningarna har nu börjat sakta in men kostnadsnivån är alltjämt hög i många delar av ekonomin. Vid årsskiftet kommer hyror och andra indexerade kostnader att öka, vilket ökar kostnadsbördan för många företag. Situationen är särskilt allvarlig för de företag som är tyngda av höga skulder av olika slag. Räntebetalningarna utgör nu en betydligt större del av företagens utgifter än tidigare. Till sammans med en vikande konjunktur gör detta att många företag tvingas till svåra ekonomiska övervägningar. För en del företag går kalkylen inte längre ihop och konkurserna blir oundviklig. Vi ser tydliga tecken på att konkurserna redan har ökat den senaste tiden (se diagram 22).

En försvårande faktor för många företag som drabbades hårt under pandemin är att de sitter på tillfälliga skatteanstånd. Det var i grunden naturligt att regeringen beviljade stöd och likviditet till företag under pandemin så att de klarade av de akuta faserna när efterfrågan var närmast obefintlig. Nu, några år senare, lever många företag med en skuldbörda till följd av skatteanstånden.

Tillfälliga skatteanstånd och konkursrisker¹¹

För att lindra pandemins effekt på företagen introducerades ett antal statliga stöd. De tillfälliga skatteanstånden var beloppsmässigt det största stödet följt av stödet vid korttidsarbete och omställningsstödet. De flesta av stöden slutade gälla när pandemin var över, men de tillfälliga skatteanstånden har förlängts i omgångar.

Totalt har 152,9 miljarder kronor betalats ut i tillfälliga skatteanstånd, vilket är 56 procent mer än alla andra företagsstöd tillsammans under pandemin. De utestående tillfälliga skatteanstånden har ökat sedan februari 2021 och uppgår till 46,1 miljarder i september 2023, vilket är den högsta summan sedan stödet infördes. Tillfälliga skatteanstånd är vanligast bland företag som är verksamma i hotell och restaurangbranschen, handelsbranschen och byggbranschen.

De företag som har beviljats tillfälliga skatteanstånden har en betydligt lägre soliditet och vinstmarginaler jämfört med liknande företag som inte har tillfälliga skatteanstånd. Skillnaderna ökar också efter pandemin, vilket visar att företagen med utestående skatteanstånd är mindre välmående än jämförbara företag utan anstånd.

Återbetalningstakten för de tillfälliga skatteanstånden är låg. Tre år efter beviljandet har 33 procent av alla tillfälliga skatteanstånd i hotell och restaurangbranschen inte återbetalts. Uppemot 14 miljarder kronor riskerar att inte återbetalas till staten om återbetalningstakten inte ökar avsevärt.

Den skattade konkursrisken, baserat på data före pandemin, är högre för de företag som har tillfälliga skatteanstånd jämfört med övriga företag. Data efter pandemin visar att över 8 procent av alla företag med tillfälliga skatteanstånd gått i konkurs fram till 2022, vilket är betydligt fler än vad data före pandemin predikterar. Företag med tillfälliga anstånd hade därmed en högre konkursrisk redan före pandemin, men drabbades dessutom hårdare än övriga företag när pandemin kom.

¹¹ Dessa fakta är hämtade från Svenskt Näringslivs rapport från 2023, *Tillfälliga skatteanstånd – en tickande bomb*.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Sannolikheten att hamna på obestånd, och i förlängningen sättas i konkurs, är betydligt högre hos företag som har tillfälliga skatteanstånd jämfört med övriga företag visar denna studie från Svenskt Näringsliv. Dessa företag är helt enkelt inte lika livskraftiga som andra företag. De svaga konjunkturutsikterna framöver kommer sannolikt bidra till att antalet konkurser bland företag med tillfälliga anstånd ökar framöver. Fler konkurser riskerar i sin tur att fördjupa den pågående lågkonjunkturen och förvärra läget på den svenska arbetsmarknaden.

De tillfälliga skatteanstånden och den stora mängden personal som företagen ännu inte har gjort sig av med till följd av fenomenet *labour hoarding* gör sammantaget att läget på den svenska arbetsmarknaden kan komma att försämrats betydligt den kommande tiden. Framöver kan således nya negativa ekonomiska chocker innebära att arbetslösheten stiger betydligt mer än vad prognossiffrorna i denna rapport ger uttryck för. Utgångsläget med stora tillfälliga skatteanstånd och en hög nivå på *labour hoarding* kan betraktas som två tickande bomber som gör arbetsmarknaden mer sårbar den kommande tiden.

www.svensktnaringsliv.se

Storgatan 19, 114 82 Stockholm

Telefon 08-553 430 00

Tryck: Arkitektkopia AB, Bromma, 2023