

INNEHÅLL

Sammanfattning.....	1
Global konjunktur	2
USA	5
Eurozonen	10
Kina	14
Sverige	16

Tema: Energimarknaden	27
Tema: Byggsektorn.....	29
Tema: EMU som valutaområde.....	31
Tema: Produktivitet är välfärdens moder	33
TABELLER.....	38

...än så länge blev det inte så illa

Rubriken på Industriekonomernas marsrapport var "Hur illa blir det?". Det är fortfarande alltför tidigt att lämna ett slutgiltigt svar på den frågan men än så länge verkar det som att såväl global ekonomi som Sveriges ekonomi hyfsat klarar alla de senaste årens påfrestningar. Visserligen räknar vi fortfarande med en betydande avmattning i global BNP-tillväxt 2023 jämfört med 2022; från tre procent till knappt två procent. Huvudskälet till avmattningen är att den mycket kraftiga monetära åtstramningen gradvis får fullt genomslag i konjunkturer. Detta innebär ändå en marginell upprevidering för 2023 jämfört marsprognosen beroende på att året inleds något starkare än vad vi räknade med i mars.

För 2024 håller vi fast vid scenariot med en viss acceleration i världsekonomin till drygt två procent. Huvudskälet är att inflationsbubblan pyser ut, global inflation har redan börjat vika och man kan räkna med snabbt fallande global inflation under resten av 2023 till början av 2024. Fallande inflation och måttlig tillväxt föranleder i sin tur centralbankerna att upphöra med räntehöjningar och så småningom börja lätta på politiken. Lyckas disinflationspolitiken lägga det grunden för en reversering av hushållens minskade reala disponibla inkomster. Industriproduktionen i OECD-länderna och Sverige påverkas negativt av hushållens minskade varukonsumtion, marginell tillväxt i världshandel och därmed en begränsad tillväxt i BNP. I Sverige bedöms, likt tidigare, industriproduktionen minska något i år, en procent, där ett relativt omfattande fall i basindustrin bidrar. Med tilltagande global tillväxt nästa år räknar vi en begränsad tillväxt i Sveriges industriproduktion med två procent.

I mars räknade Industriekonomerna med att Sveriges BNP-tillväxt skulle bli väsentligt svagare än flertalet jämförbara ekonomier under 2023. Skälen var dels hushållens relativt stora exponering för stigande räntor – hög skuldsättning och stor andel lån som är föremål för omsättning – och kraftigt fallande bostadsbyggande. Dessa argument kvarstår men ekonomin utvecklades ändå överraskande starkt under årets första kvartal. Det handlade dels om ett kraftigt lagerbidrag men även om starka investeringar i näringslivet.

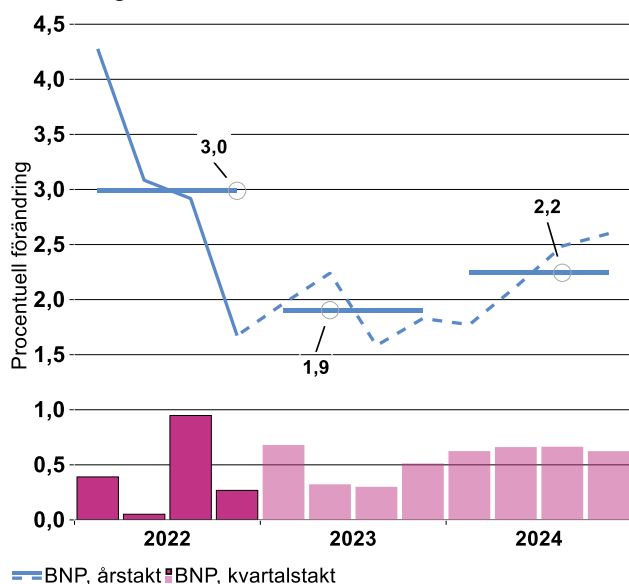
En starkare inledning än förväntat gör att vi skriver upp vår prognos för svensk BNP-tillväxt 2023 från -1,1 procent till -0,2 procent vilket fortfarande innebär en svagare utveckling än på många andra håll och behåller prognosen kring 1,5 procent för 2024.

Sveriges arbetsmarknad har varit fortsatt stark med god sysselsättningstillväxt, en tidigare hög men avtagande arbetskraftsbrist och låg arbetslöshet. Med fördröjning kommer dock arbetsmarknaden att svikta i takt med att ekonomin bromsar, vi räknar med sysselsättningstillväxt på 1,6 procent i år och 0,3 procent nästa år. Arbetslöshet bedöms uppgå till 7,4 respektive 7,9 procent 2023–2024. Sveriges inflation har börjat falla tillbaka, hittills främst genom fallande energipriser och att höga jämförelsetal från 2022 faller ur statistiken. Det är troligt att KPIF-inflationen snabbt faller mot nollstrecket mot slutet av 2023. Eftersom underliggande inflation fortfarande är hög och inte kan förväntas falla lika snabbt kommer Riksbanken förmodligen att leverera ytterligare en räntehöjning under sommaren i linje med nuvarande räntebana.

Global konjunktur: Mellanmjölk

Industriekonomenas uppfattning om utvecklingen för den globala ekonomin har inte ändrats påtagligt sedan vår prognos i mitten av mars 2023. Vi förutspådde då att global BNP-tillväxt för 2023 skulle mattas från tre procent 2022 till drygt 1,5 procent. Ännu har inte Världsbanken publicerat statistik för global BNP för första kvartalet 2023. Summerar vi utfallen från "de tre stora", det vill säga Eurozonen, Kina och USA – cirka 58 procent av världsekonomin – hamnar vi på 0,4 procent ökning under första kvartalet jämfört med sista kvartalet 2022.

Figur 1. Global tillväxt under strax under trend



Källa: Industriekonomena, Världsbanken

Det betyder rimligen att världs-BNP ökade cirka 0,6 procent över kvartalet, det vill säga något starkare än vår prognos i mars.

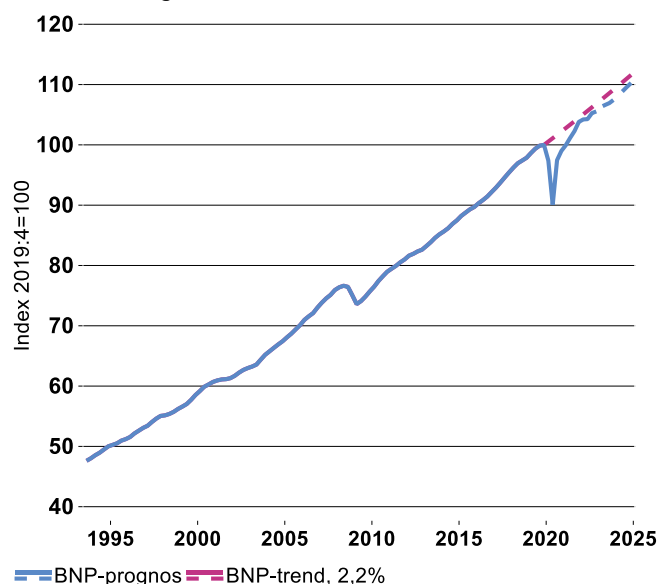
Jämfört med marsprognosen har Kinas ekonomi studsat upp kraftigare, utvecklingen i Eurozonen varit något svagare och USA är i linje med våra bedömningar. Mycket tyder nu på att Kinas ekonomin redan tappat lite fart efter vårens postpandemis kosläpp. Å andra sidan finns det tecken på att USA:s ekonomi på kort sikt går något starkare än vår förväntning i mars.

Eftersom året inleddes något starkare än vi räknade med i mars reviderar vi upp den globala BNP-bedömningen marginellt, till 1,9 procent. Det innebär fortfarande en rejäl avmattning jämfört med 2022. Det är således ingen tvekan om att alla motvindar i termer av krig i Europa samt inflations-

och räntechocker, har haft en påtagligt negativ effekt på världsekonomin, även om proppen inte på något sätt har trillat ut. Industriekonomenas bedömning är att global potentiell BNP-tillväxt endast marginellt överstiger två procent, med det perspektivet handlar det bara om svag konjunkturavmattning under 2023.

Ingenting av potentiell avgörande betydelse har heller dykt upp på sistone som föranleder oss att påtagligt ändra prognosen för 2024. Det betyder att vi räknar med att världsekonomin växer något långsammare än trenden under dessa två år (se figur 2).

Figur 2. Global BNP strax under trend

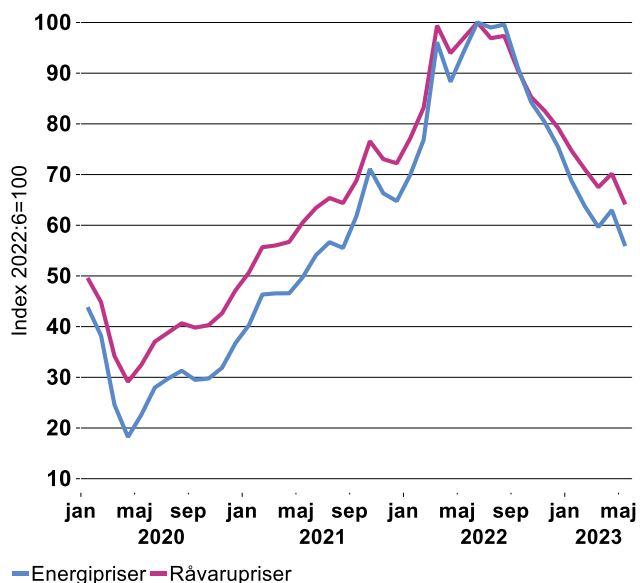


Källa: Industriekonomena, Världsbanken

Global inflation faller snabbt 2023

Som Industriekonomena förutspådde i marsprognosen tyder nu allt på att global inflation kommer att falla dramatiskt under 2023 och in i början av 2024. Skälet är framför allt det dramatiska omslaget i globala råvaru- och energipriser. Sedan toppen förra sommaren har dessa index fallit med cirka 40 procent och är nu nere på samma nivåer som sensommaren 2021 (se figur 3).

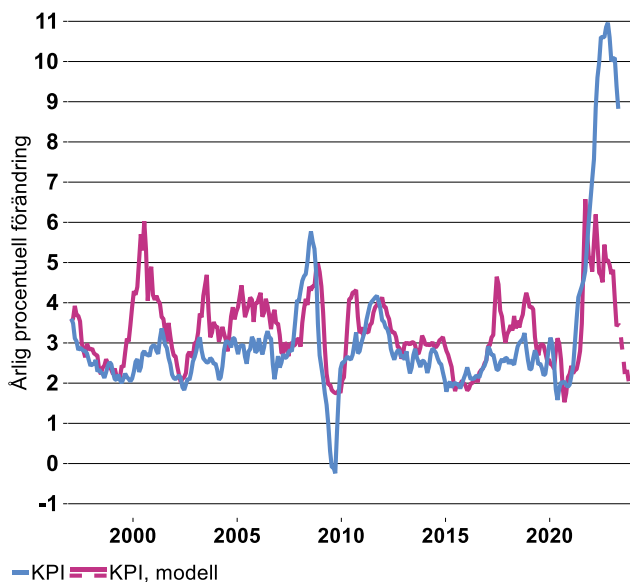
Figur 3. Kraftiga fall i globala råvarupriser



Källa: Världsbanken

Som vi tidigare redogjort för finns det ett starkt historiskt samband mellan globala råvaru-/energipriser och global inflation. I figur 4 illustreras global KPI-inflation och en enkel modell för inflation baserad på energiprisutvecklingen.

Figur 4. Fallande energipriser trycker ner global inflation



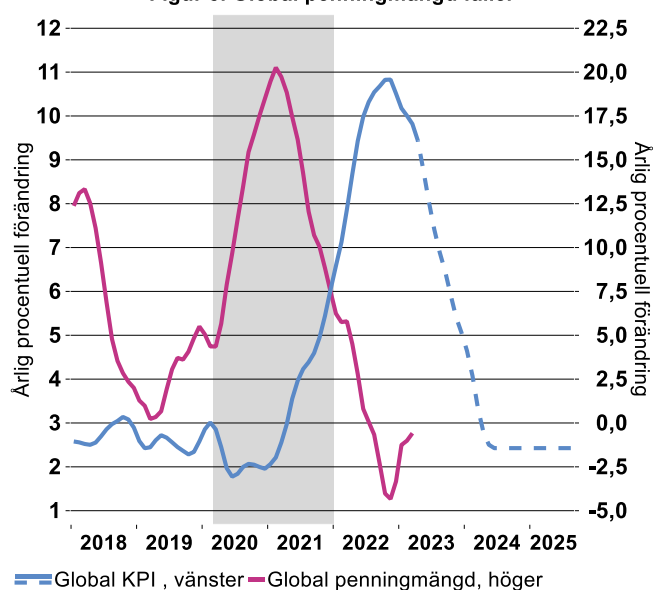
Källa: Industriekonomerna, Världsbanken

Sambandet har varit starkt över tid men som vi noterat i andra sammanhang reagerade inflationen mycket starkare än vanligt på den senaste energiprischocken. Industriekonomernas analys är att detta kan hänföras till de senaste årens extrema stimulanspolitik som pumpat den globala ekonomin proppfull med högoktanigt monetärt bränsle.

I spåren av fallande energipriser har global inflation (senaste notering april 2023) redan fallit tillbaka med drygt två procentenheter sedan toppen i oktober 2022. Ytterligare effekter av fallande energipriser ligger i korten på kort sikt.

Dessutom får man räkna med att den samlade insatsen från världens centralbanker att desarmera den monetära bomben, kommer att bidra till att dämpa underliggande inflation. Av figur 5 framgår att global penningmängdstillväxt bromsat dramatiskt från tvåsiffriga ökningstal under 2020-2021 till negativa tal sedan förra sommaren.

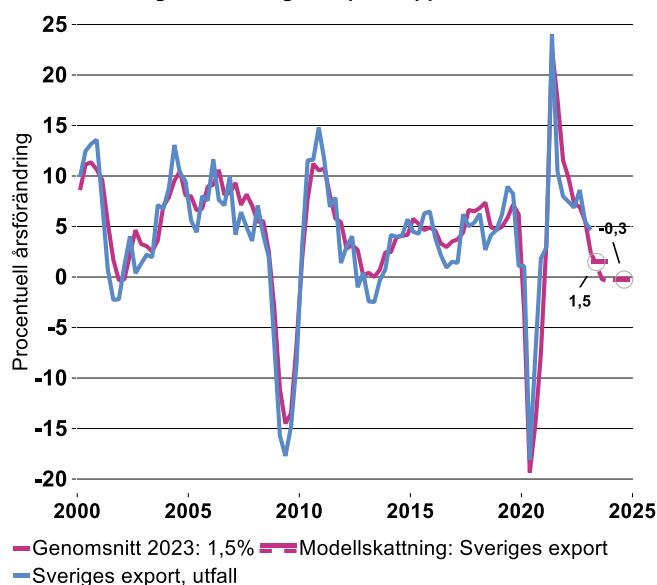
Figur 5. Global penningmängd faller



Källa: Världsbanken, Macrobond

Kombinationen av fallande energipriser och monetär åtstramning resulterar i bedömningen att global inflation fortsätter att falla brant för att hamna i spannet 2–3 procent under 2024.

Figur 11. Sveriges export tappar farten



Källa: CPB World Trade Monitor, Industriekonomerna, SCB

Global industri något svagare än BNP

Utvecklingen för global industri har hittills påverkats av störningar i komponentflöde, tre år av Covid i varierande grad, krigsutbrott, handelspolitiska ingrepp och skenande priser på råvaror för att nämna några mindre gynnsamma faktorer. Mot bakgrunden av detta är det nästan förvånande att global industriproduktion ändå maktade med att öka med 3,1 procent i volym förra året. Inverkan från Kinas covid-policy påverkade sammantagen utveckling där industrins produktionsnivå hoppade upp och ner mellan årets fyra kvartal.

Exkluderar vi Kina dominerar OECD-ländernas industriproduktion utvecklingen. Här ökade produktionsnivån till och med tredje kvartalet förra året för att minska sista kvartalet. Därefter noteras en liten stabilisering men preliminära data för april 2023 visar att produktionsnivån var på samma nivå som motsvarande månad förra året och det finns således inget starkt momentum att tala om.

Vi har inte ändrat vår analys för global industri speciellt mycket jämfört med vår bedömning tidigare under vårvintern. Vissa delbranscher går påfallande starkt, andra möter en klart sämre efterfrågan.

Tillväxten för global industri sammantaget förväntas bli lägre än den potentiella både i år och nästa år. För närvarande kan noteras följande:

Branscher med hög efterfrågan utgörs främst av

- Försvarprodukter

- Energiteknik
- Batterifordon

Branscher med låg eller minskad efterfrågan utgörs främst av

- Byggberoende produkter som inte är fullständigt energirelaterat, exempelvis möbler och trävaror.
- Varaktiga räntekänsliga konsumentprodukter exempelvis fossilfordon, hushållskapitalvaror.
- Maskinindustri med produkter för såväl industri som näringslivet i stort.

Branscher med konjunkturokänslig efterfrågan utgörs främst av

- Livsmedel och läkemedel. Den senare med vanligtvis högre tillväxt än industrigenomsnittet. Den förra med låg eller mycket låg tillväxt.

Begränsad andel

Nackdelen är att andelen för de första delbranscherna med hög efterfrågan bara utgör cirka 12 procent av Sveriges sammantagna industri. Andelen varierar och är lägre i exempelvis EU på ca 9 procent men högre i USA på drygt 16 procent, ett land som för övrigt är en hejare på kanoner eller annat som smäller. En sammantagen hög global tillväxt för branscher med hög efterfrågan på exempelvis 10 procent i volym ger således inte så stort bidrag till total tillväxt. Man inser ganska lätt efter denna indelning att det inte ser speciellt muntert ut för industrin sammantaget vare sig i år eller nästa år.

Nästa år förväntas produktionstillväxten för global industri ändå tillta något som följd av att de negativa chockerna från global ränte- och inflationsuppgång klingar av.

Vår nuvarande bedömning för global BNP tillväxt 2023-2024 innebär en tillväxt för global industri på 1,5 procent i år och 2 procent nästa år vilket alltså är lägre än historiskt genomsnitt. Sedan corona släppte sitt grepp har global BNP ökat något mer än global industriproduktion. Detta har flera förklaringar. Bland annat har förädlingskedjorna inte fungerat fullt ut för industrin samtidigt som det senaste årets globala ränteuppgång påverkat hushållens varukonsumtion negativt. I stället har tjänstesektorn bidragit mer positivt än vanligt till global tillväxt vilket syns tydligt i data över tjänsteproduktionens tillväxt i bland annat Kina och USA.

USA: Håller fortfarande emot hyfsat

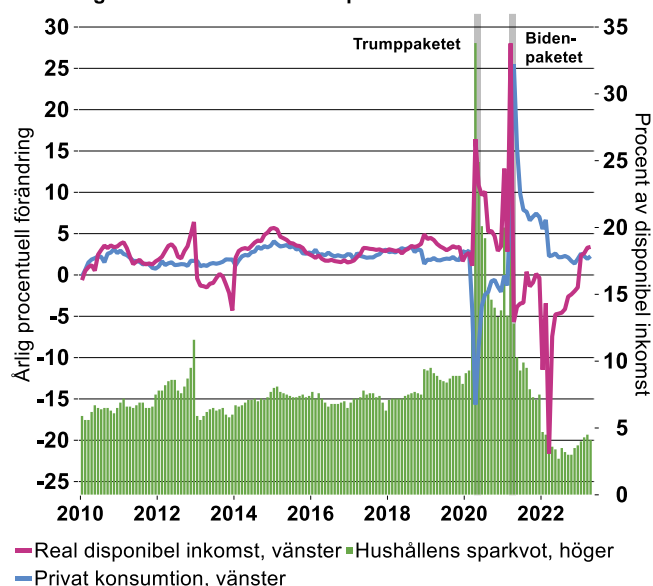
Under första kvartalet 2023 utvecklades USA:s ekonomi i linje med Industriekonomernas marsprognos; en minimal ökning på 0,3 procent jämfört med föregående kvartal. I tidigare prognos räknade vi med att USA:s ekonomi skulle glida ner i en mildare tillväxtrecession i mitten av 2023. Emellertid tyder högfrekventa data på en viss tillväxt även under andra kvartalet.

Fortsatt relativt gynnsamt läge för hushållen

Exempelvis var april en stark månad för hushållen med en konsumtionsökning jämfört med mars på 0,5 procent. Skulle konsumtionen förbli på apriels nivå under resten av kvartalet innebär det en kvartalsökning på 0,4 procent.

Normalt utvecklas privat konsumtion ungefär i linje med realinkomsterna. Undantag inträffar ofta i samband med olika ekonomisk-politiska förändringar som påverkar hushållens sparkvot. Under pandemin infördes flera finanspolitiska stimulanspaket som helt kortslöt sambandet mellan realinkomster och konsumtion (se figur 1).

Figur 1. Pandeminstöd skapade kaos för hushållen



Källa: BEA

Det är tydligt att hushållen hållit upp konsumtionen i samband med de senaste årens inflationschock genom att dra ned kraftigt på sparkvoten. Den senaste tiden har hushållens ekonomiska situation utvecklats relativt väl tack vare att arbetsmarknaden håller uppe väl. Dessutom har den fallande inflationen i kombination med relativt stark lönetillväxt bidragit till accelererande realinkomster. Då har också

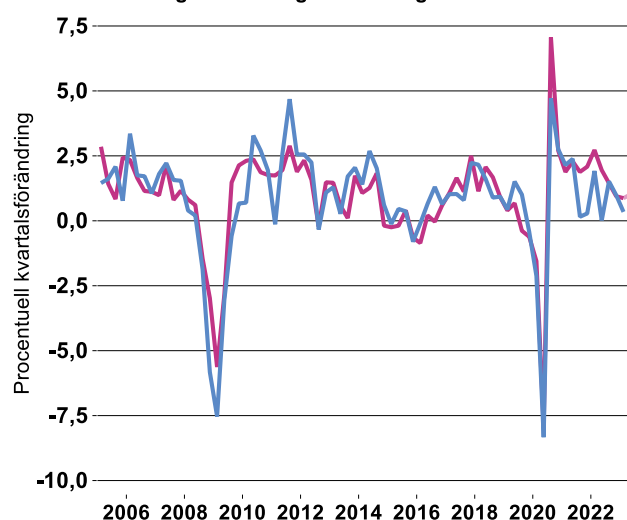
hushållen passat på att dra upp sparkvoten mot mindre extrema nivåer.

Industrin med näsan över vattenytan

Även industriproduktionen hoppade upp i april, skulle april-nivån bestå under maj-juni innebär det en kvartalsökning på 0,5 procent.

USA:s statistikmyndighet använder industriproduktion och tillverkningsindustrins leveranser som indata till fasta investeringar exklusive bostäder.

Figur 2. Måttlig investeringstillväxt



— Fasta investeringar, exklusive bostäder
— Fasta investeringar, exklusive bostäder, prognos

Källa: BEA, Census Bureau, Federal Reserve, Industriekonomerna

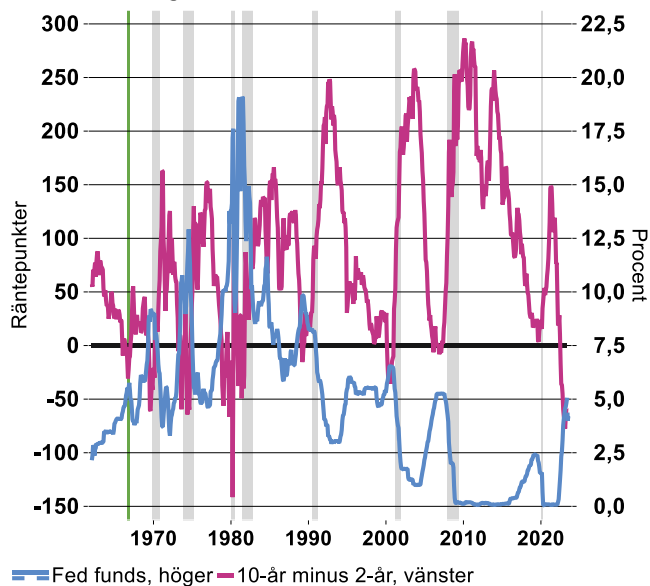
I figur 2 har vi "förklarat" fasta investeringarnas kvartalsförändringar med hjälp av en enkel statistisk modell baserad på industriproduktion och leveranser. Som framgår är sambandet relativt starkt men långt ifrån perfekt. I synnerhet har modellen huggits i sten de senaste två åren, då investeringarna blivit "för låga" i förhållande till modellens förutsägelser; ytterligare ett exempel bland otaliga andra på hur pandemin kortslutit traditionella ekonomiska samband.

Tänker vi oss industriproduktion och leveranser på apriels nivå under maj-juni, talar de historiska sambanden för att fasta investeringar exklusive bostäder kommer att öka med cirka en procent jämfört med kvartal 1.

Än så länge har USA således lyckats undvika en teknisk recession men än är faran långt ifrån över. Som vi tidigare påpekat är avkastningskurvens lutning i USA:s räntemarknad den recessionsindikatorn med bäst track-record. Som framgår av figur 3 är investeringen fortfarande

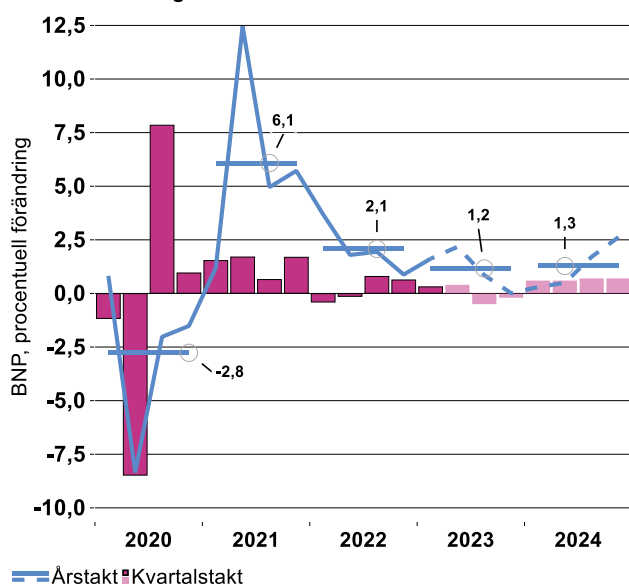
historisk kraftig – i mitten av juni är skillnaden mellan 10-årsräntan och 2-årsräntan -80 räntepunkter.

Figur 3. Bästa recessionsindikatorn



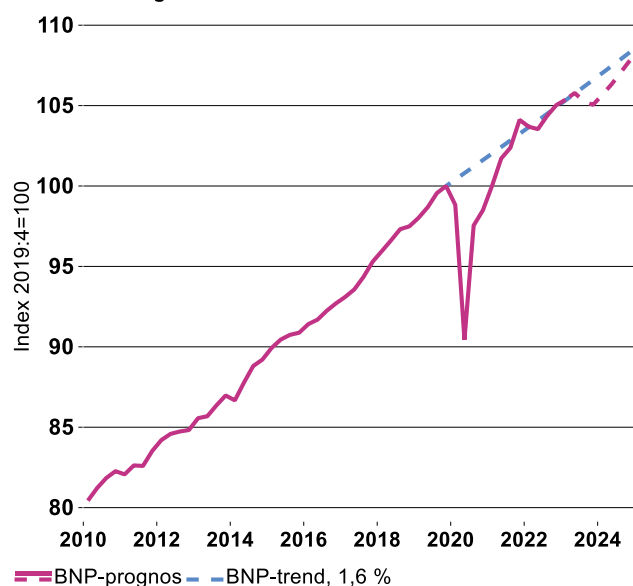
Vi räknar fortfarande med att en mild recession kommer att infinna sig under andra halvåret 2023. Sammantaget är vår prognos att USA:s BNP kommer att växa med drygt en procent i år, en marginell upprevidering jämfört med marsprognosen (se figur 4).

Figur 4. Mild tillväxtrecession 2023



Vi räknar inte heller med någon vidare fart under 2024, knappt 1,5 procent tillväxt, vilket sammantaget innebär att USA:s ekonomi kommer att befinna sig något under trend under 2024 (se figur 5).

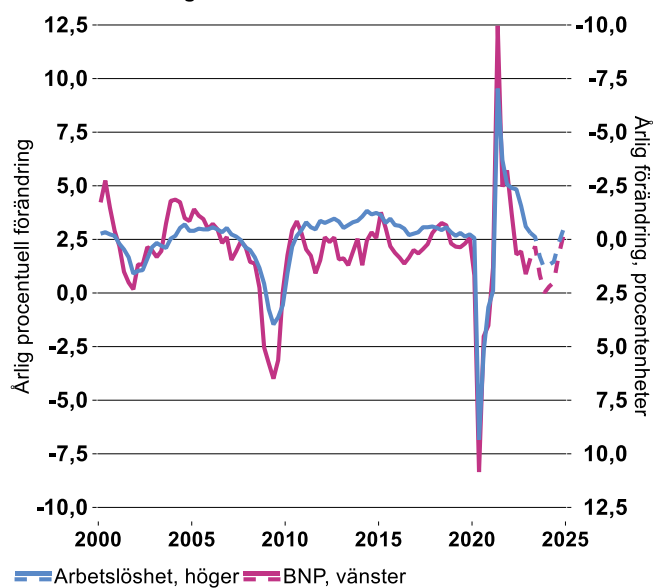
Figur 5. Ekonomin under trend 2023-24



Måttligt stigande arbetslöshet framöver

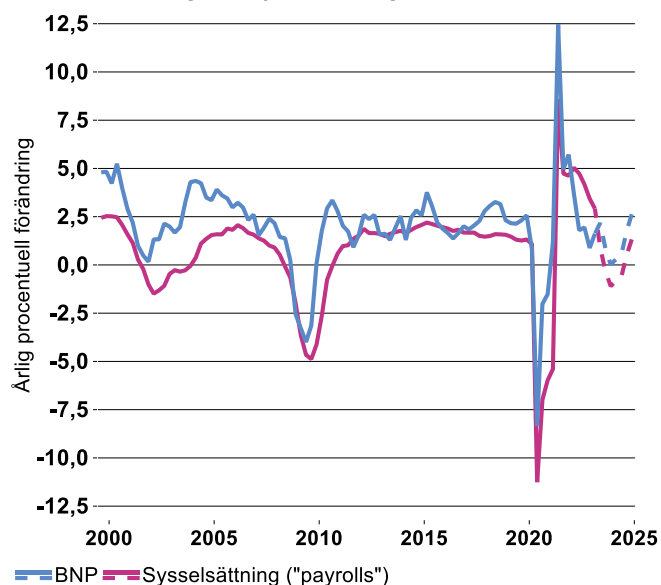
Det faktum att USA:s BNP växer långsammare än potentiell tillväxt och hamnar under trend nästa år, innebär även att arbetslösheten kommer att öka. Baserat på det starka historiska sambandet mellan BNP-tillväxten och förändringen i arbetslösheten – Okuns relation – förutspår vi en ökning av arbetslösheten till fem procent under inledningen av 2024 (se figur 6).

Figur 6. Okuns relation håller bra



Mot slutet av det året börjar arbetslösheten åter falla något i takt med att ekonomin långsamt slutet gapet till trend-BNP. Tillämpar vi sambandet mellan BNP-tillväxt och sysselsättningstillväxt, innebär BNP-prognosen att sysselsättningen stagnerar, för att åter börja växa måttligt under andra halvan av 2024 (se figur 7).

Figur 7. Sysselsättningen mattas

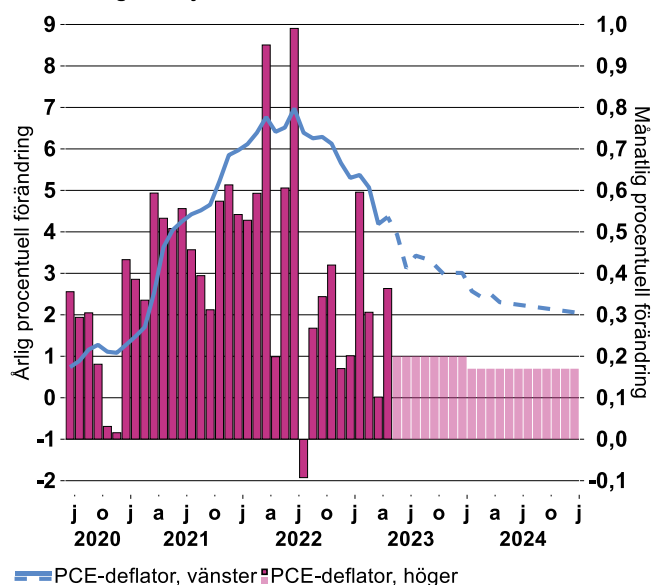


Källa: BLS, BEA

Läget ljusnar för Fed

Federal Reserve fokuserar inte på KPI som de flesta andra centralbanker, utan har deflatorn för privat konsumtion i sikte (se figur 8). Detta inflationsmått planade ut kring sju procent redan under våren 2022 och har sedan dess fallit tillbaka till drygt fyra procent. Liksom på vår sida av Atlanten är det i första hand baseffekter och fallande energipriser som modererat inflationen. Skissar vi på en hypotetisk bana för månadsförändringarna i PCE-deflatorn som i figur 8, når inflationen tre procent i december 2023 medan Federal Reserves inflationsmål uppnås mot slutet av 2024.

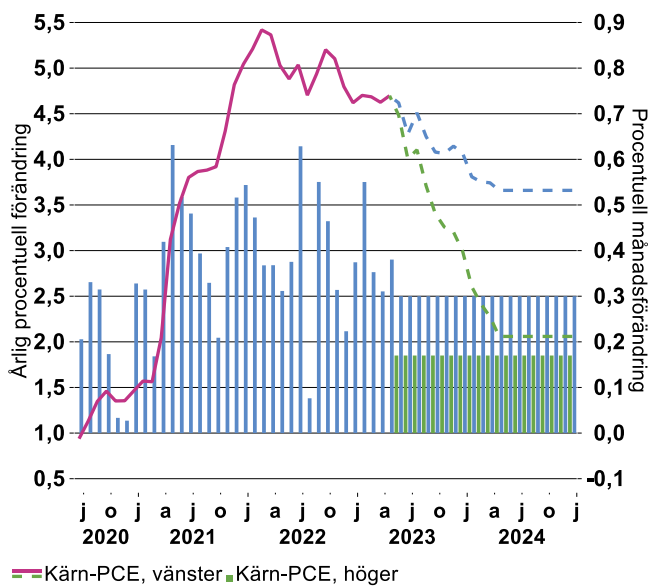
Figur 8. Ljusnande utsikter för Federal reserve



Källa: BEA, Industriekonomerna

Federal Reserve har dock blicken fäst på inflationen rensad för energipriser (och livsmedelspriser), den så kallade kärn-PCE. Kärninflationen toppade redan i februari 2022 men har å andra sidan inte fallit lika snabbt som PCE-deflatorn. Hittills har månadsförändringarna i kärn-PCE inte varit förenliga med inflationsmålet vilket förklarar Fed:s fortsatt "hökaktiga" retorik. Rent matematiskt måste månadsförändringarna växla ned från 0,4–0,5 procent till 0,1–0,2 procent för att inflationsmålet ska kunna uppnås på sikt. Även i Fed:s drömscenario med 0,17 procent i månadsförändringar dröjer det till april 2024 innan målet är nått (se figur 9).

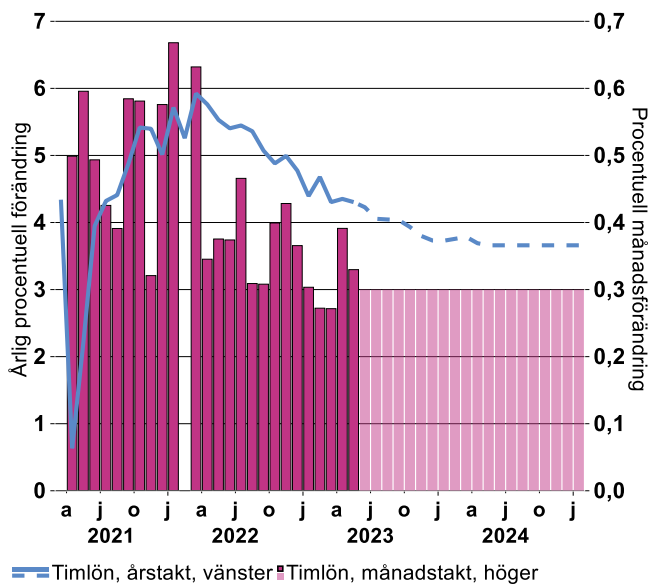
Figur 9. Kärninflationen har långt kvar till målet



Källa: BEA, Industriekonomerna

Centralbanken är väl medveten om kraften i baseeffekterna och att det tar tid innan penningpolitiken får full effekt. Dessutom är säkerligen den avtagande löneökningstakten välkommen för Federal Reserve (se figur 10).

Figur 10. Lönomoderering en lisa för Fed

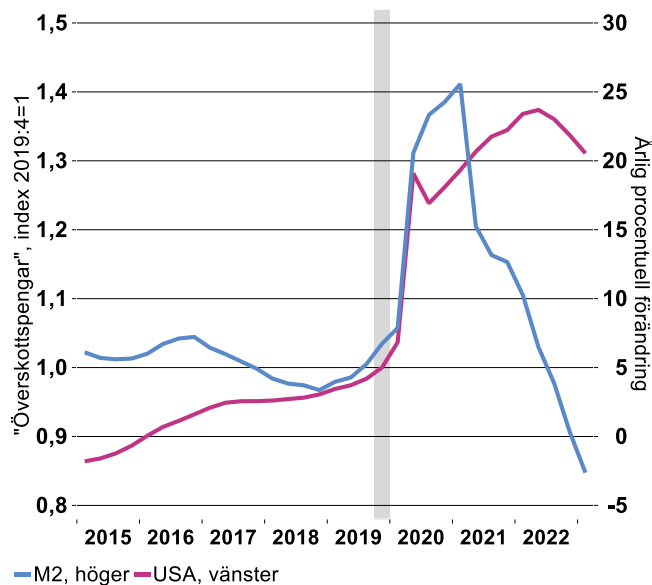


Källa: BLS, Industriekonomerna

Löneökningarna toppade kring sex procent i början av 2022 och har bromsat till 4,3 procent i maj 2023. Det betyder att den fortsatt starka arbetsmarknanden och höga inflationen inte verkar utlösa den pris-lönespiral som vissa har fruktat. Som ett resultat av Federal Reserves monetära åtstramning har USA:s penningmängd, som accelererade kraftigt i samband med pandemistimulanserna, nu har börjat falla (se figur

11). Som mest ökade breda penningmängdsmått med 25 procent i årstakt i början av år 2021, i början av 2023 noterades -3 procent. Detta har i sin tur inneburit att kvoten mellan penningmängd och BNP – det vi har kallat för den monetära impulsen eller överskottspengar – har börjat avta efter en enorm ökning under pandemin. Bara under första halvåret 2020 ökade penningmängden med närmare 30 procent jämfört med BNP, som representerar efterfrågan på pengar. Som mest under andra kvartalet 2022, hade penningmängden sedan sista kvartalet 2019, ökat med närmare 40 procent jämfört med BNP. Mot den bakgrunden är det inte konstigt att inflationen tog rejäl fart.

Figur 11. Fed desarmerar monetära bomben

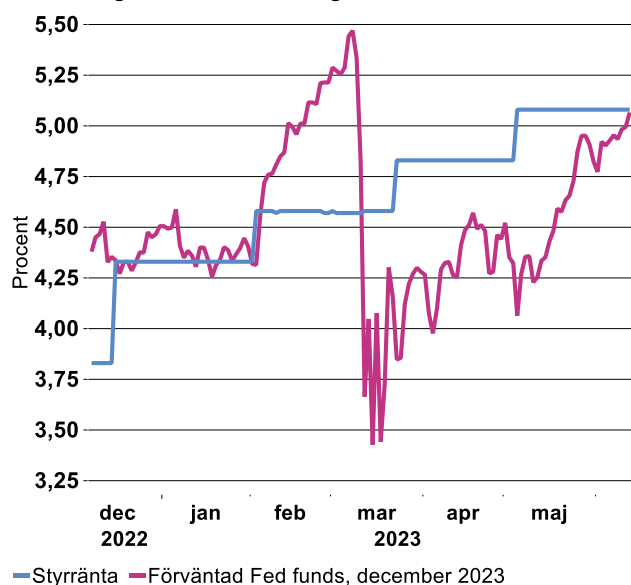


Källa: BEA, Federal Reserve, Industriekonomerna

Sammanlagt befinner sig Federal Reserve sannolikt nära toppen på räntecykeln trots att kärninflationen är långt ifrån målet. I annat fall är riskerna överhängande att Federal Reserve knäcker ekonomin i onödan. Marknadsaktörerna räknar för närvarande med att Fed levererar ytterligare en höjning med 0,25 procentenheter i juli. Det är ett fullt möjligt scenario men kommer aktivitets- och inflationsdata in på ett fördelaktigt sätt för centralbanken kan vi redan ha sett den sista höjningen i denna cykel.

Efter Federal Reserves räntebesked den 14/6 och efterföljande "hökaktiga" kommentarer, höjdes marknadens förväntningar. Den 15 juni 2023 förväntade man sig satt styrräntan ligger kvar på dagens nivå efter centralbankens möte i december 2023 (se figur 12).

Figur 12. Räntesänkningar mot slutet av 2023?



Källa: CMO-group, Industriekonomerna

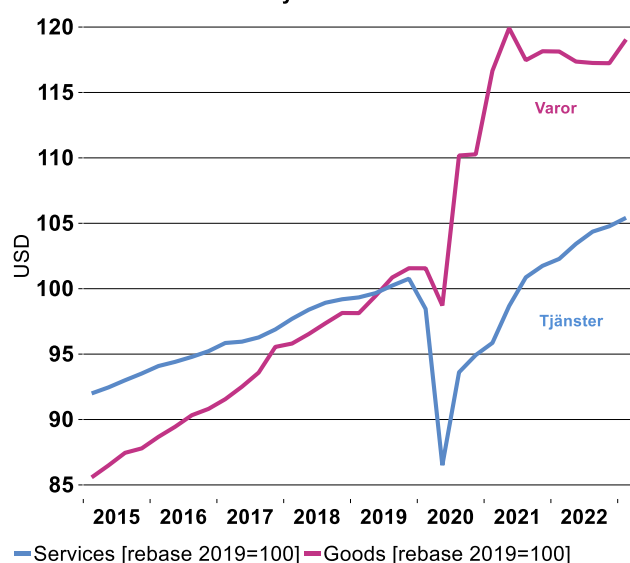
I takt med att ränteläget börjar sänkas baddar centralbanken även för den måttliga återhämtningen vi ser framför oss under 2024.

Ojämn tillväxt

Efter det att corona släppte sitt grepp i amerikansk ekonomi har tillväxten varit klart ojämn. Industrin svingade sig upp till och med andra halvåret 2021. Därefter har den varit volatil bland annat som följd av störningar i fordonsindustrin samtidigt som hushållens varukonsumtion inte ökade under loppet av 2022. (men väl i genomsnitt jämfört med 2021). Byggproduktionen har nära nog smält ned som följd av minskade bygginvesteringar, en nedgång som började redan 2021.

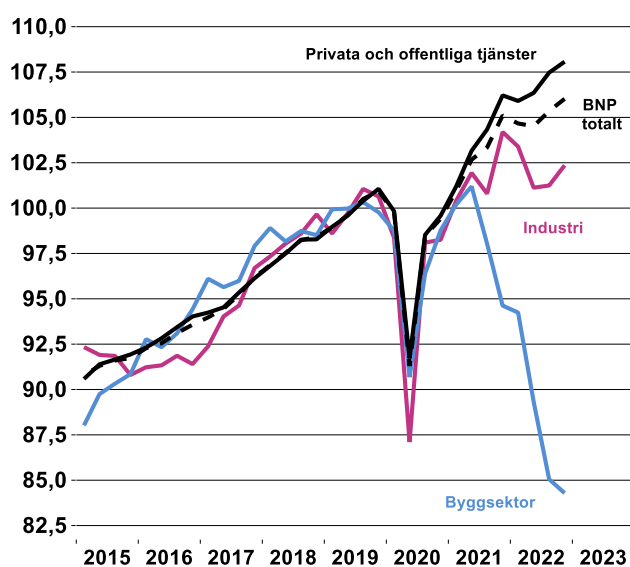
I stället har hushållen prioriterat tjänstekonsumtion och därmed har också tjänsteproduktionen ökat. Den remarkabla ökningen i hushållens konsumtion av varor bedöms inte att tillta ytterligare från ett litet uppsving första kvartalet i år. I stället påverkas inte minst räntekänsliga varaktiga varor negativt framöver. Stora delar av varukonsumtionen blev tillgodosedd under den värsta coronaperioden när hushållen tröstade sig med materiella ting. Konsumtionen av tjänster som då trängdes tillbaka bedöms fortsätta öka måttligt. När varukonsumtionen inte bedöms öka speciellt mycket påverkas industrin. Industriproduktion ökar måttligt i år och nästa år eller med 1 procent respektive 1,5 procent.

Figur 13. Hushållens konsumtion av varor respektive tjänster. USA. Volymindex 2019=100



Källa: BEA

Figur 14. BNP volym USA från produktionssidan. Index 2019=100



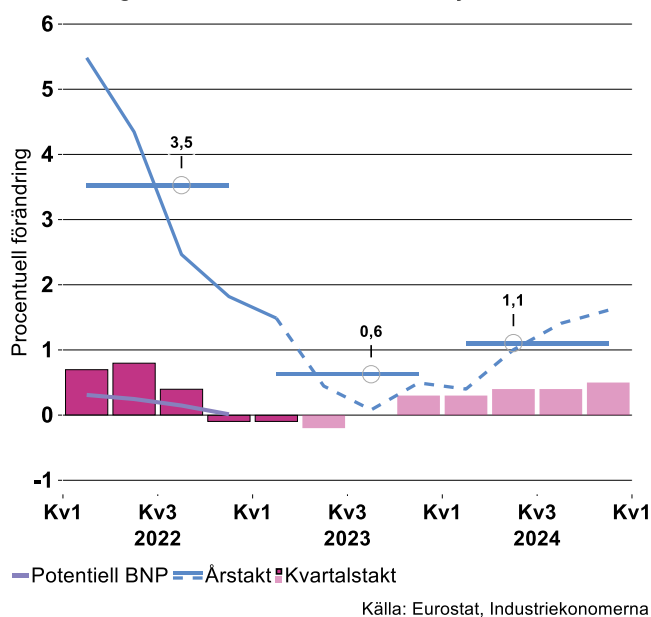
Källa: BEA, tjänster kedjelänkat

Eurozonen tappar farten

En spridd uppfattning är att Eurozonens ekonomi varit överraskande motståndskraftig det senaste året, med tanke på de prövningar den utsatts för: krig på bakgården, skenande energipriser och inflations- och räntechocker. Ser vi till år 2022 i sin helhet så ligger det onekligen något i detta, BNP växte 3,5 procent. Som Industriekonomerna skrev i mars-prognosen kunde Eurozonen lättare och snabbare än befarat göra sig kvitt berondet av rysk gas. Visserligen slog de höga naturgaspriserna mot ekonomin men betydligt mindre än man kunde frukta.

Å andra sidan har avmattningen varit snabb under loppet av de senaste kvartalen och Eurozonen gled ned i en – visserligen svag – teknisk recession runt årsskiftet: BNP föll konsekutivt 0,1 procent under 2022:kv-4-2023:1. (se figur 1).

Figur 1. Eurozonen bromsar efter hyfsat 2022



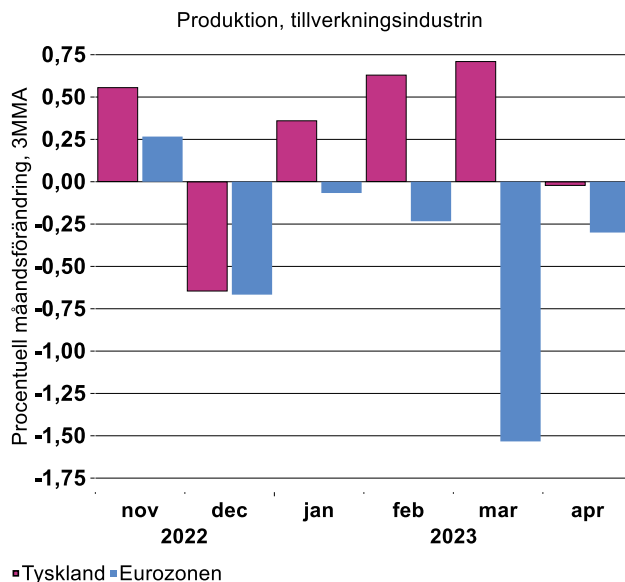
De senaste kvartalen och den närmaste framtiden, är det inte skenade energipriser utan effekterna av ECB:s kraftiga penningpolitiska åtstramning som bromsat och fotsätter att bromsa ekonomin.

Inga lovande signaler

Den sparsamma statistik som inkommit för andra kvartalet bådär heller inte gott. Tysklands industriproduktion var i stort sett oförändrad i april efter det kraftiga raset i mars. Skulle produktionen ligga kvar på april månads nivå under maj-juni innebär det en minskning på 0,5 procent jämfört med första kvartalet (se figur 2). För Eurozonen skulle produktionen på

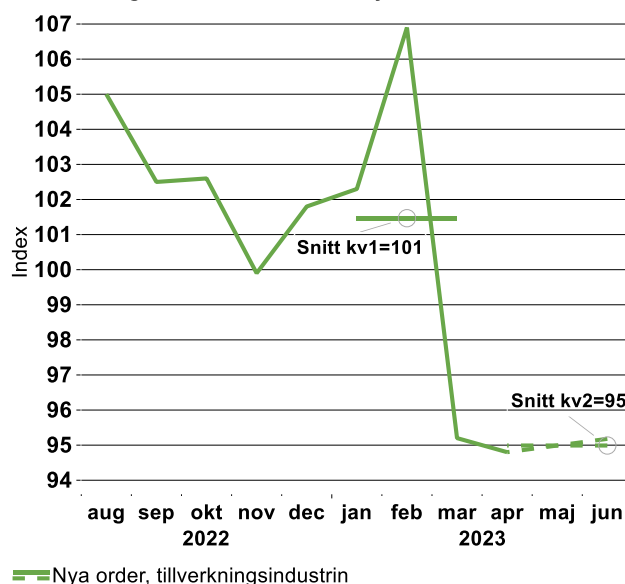
aprilnivån under maj-juni innebära 0-tillväxt jämfört med första kvartalet.

Figur 2. Ingen vidare fart på industrin



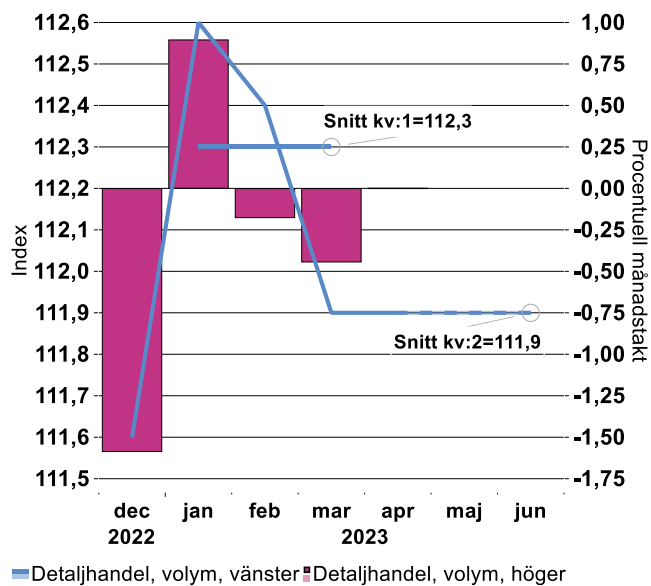
Än mer oroande är raset för tyska industriorder, skulle aprilnivån bestå i maj-juni innebär det ett fall på närmare sju procent jämfört med Q1 (se figur 3).

Figur 3. Ras för order till Tysklands industri



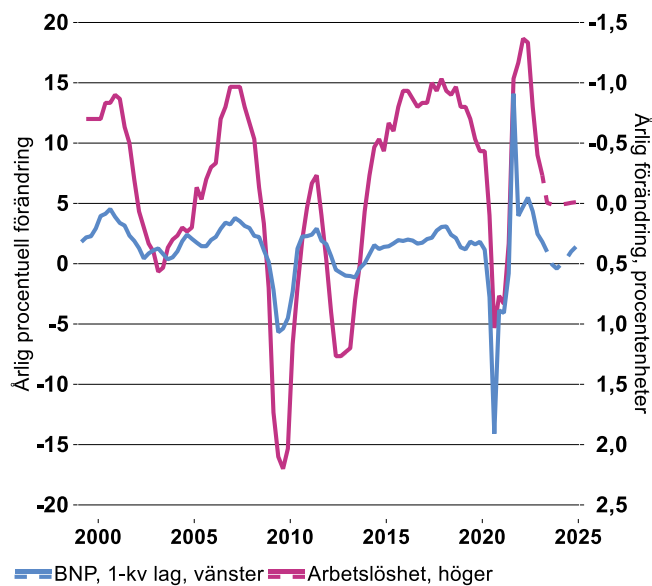
Under inledningen av kvartal 2 har inte heller hushållen skickat vidare positiva signaler. Detaljhandeln föll i april jämfört med mars, den andra månaden i rad med negativ utveckling. I det fall detaljhandeln förblir på aprilnivån under maj-juni innebär det en marginell minskning för andra kvartalet i sin helhet (se figur 4).

Figur 4. Ingen fart på detaljhandel



Källa: Eurostat, Industriekonomerna

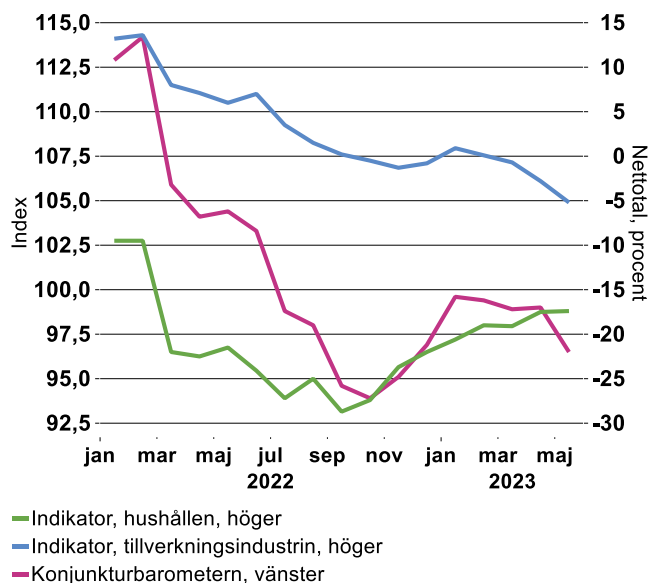
Figur 6. Okuns relation biter även i Eurozonen



Källa: Eurostat

Även om dataunderlaget är magert finns det alltså inget som tyder på en märkbar förbättring i ekonomin i närtid. EU-kommissionens indikatorer visar visserligen på en marginell förbättring av stämningsläget hos hushållen men de är fortfarande rejält deppiga (se figur 5). Dessutom signalerar industrin ett försämrat läge efter höstens stabilisering.

Figur 5. Inget förbättrat stämningsläge

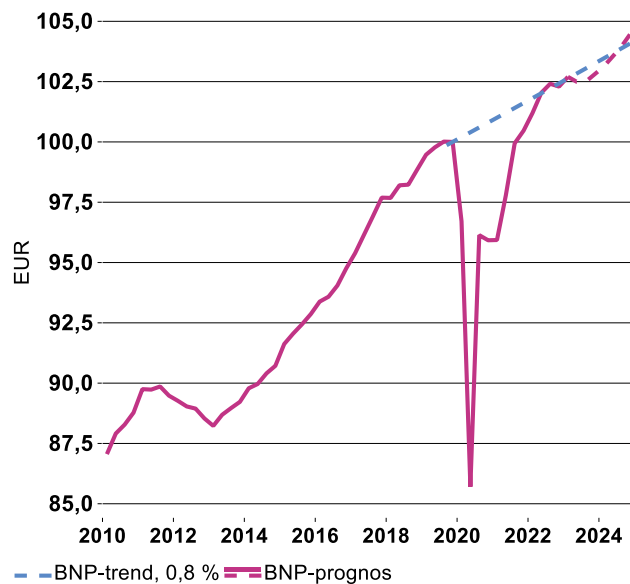


Källa: EU-kommissionen

Vi räknar således med ytterligare ett negativt kvartal och även en svag inledning på andra halvåret. Därefter är det rimligt att förvänta sig en gradvis återhämtning under slutet av 2023–2024. Sammantaget räknar vi med att BNP växer 0,6/1,1 procent under dessa år (se figur 1).

Trots den relativt svaga tillväxten räknar vi inte med någon påtaglig ökning i arbetslösheten. Skälet är att vi bedömer att BNP kommer att växa i linje med och så småningom något över den mycket låga tillväxtpotentialen (se figur 7).

Figur 7. BNP nästan på trend trots låg tillväxt

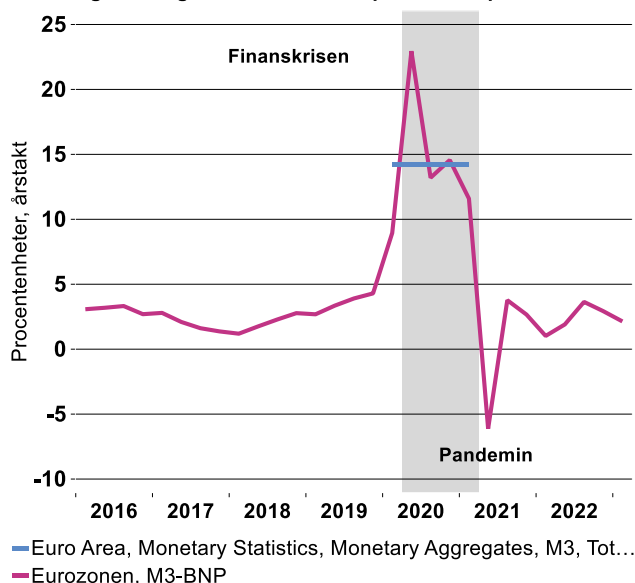


Källa: Eurostat, Industriekonomerna

ECB i åtstramande territorium

Liksom andra centralbanker pumpade ECB in enorma mängder likviditet i systemet under pandemin. Under 2020 och inledningen av 2021 växte breda M3 15 procent snabbare än BNP (se figur 8). Därefter har ECB upphört med att spruta in bränsle i ekonomin och sommaren 2022 inleddes en betydande åtstramning.

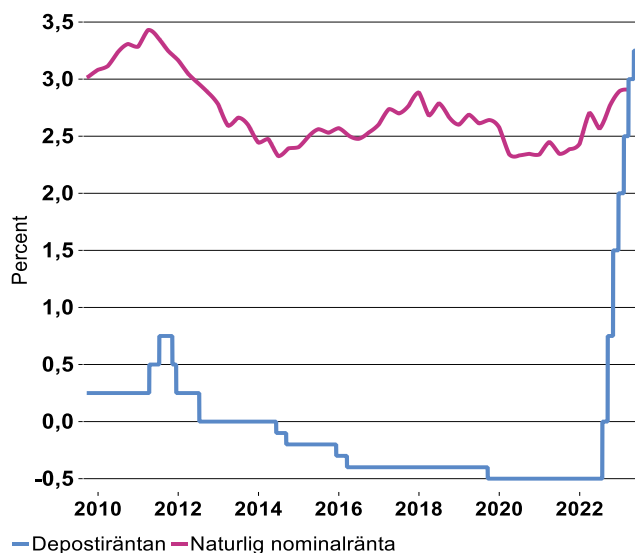
Figur 8. Gigantisk monetär impuls under pandemin



Källa: BEA, Eurostat, Federal Reserve, SCB

Visserligen har inte ECB gått lika hårt fram som Federal Reserve men styrräntan har ändå höjts från 0,25 procent till 4 procent på mindre än ett år (se figur 9). För tillfället är ECB:s styrränta en dryg procentenhet högre än de estimat som finns runt en tänkt jämviktsränta, vilket innebär att politiken är rejält åtstramande.

Figur 9. Normalisering på gång för ECB



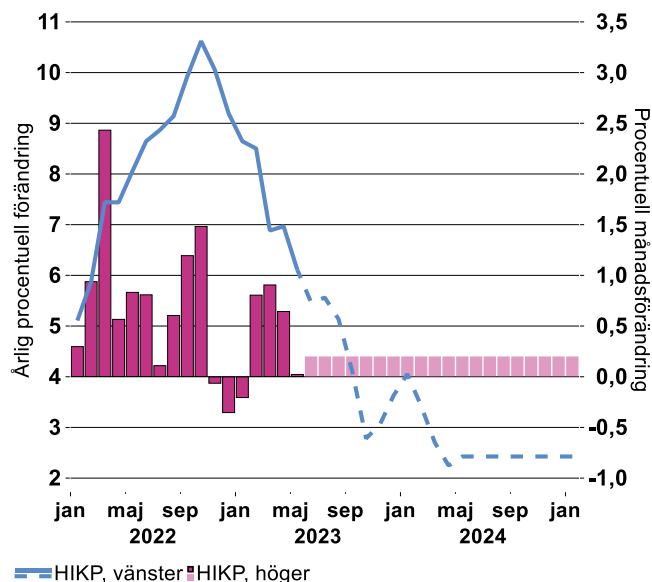
Källa: Eurostat, Federal Reserve

Inflationen på väg ner men går det tillräckligt fort?

Inflationen har fallit tillbaka en hel del sedan toppen under hösten 2022 (se figur 10). Liksom på andra håll handlar det

dock i första hand om baseeffekter från förra årets skenande energipriser.

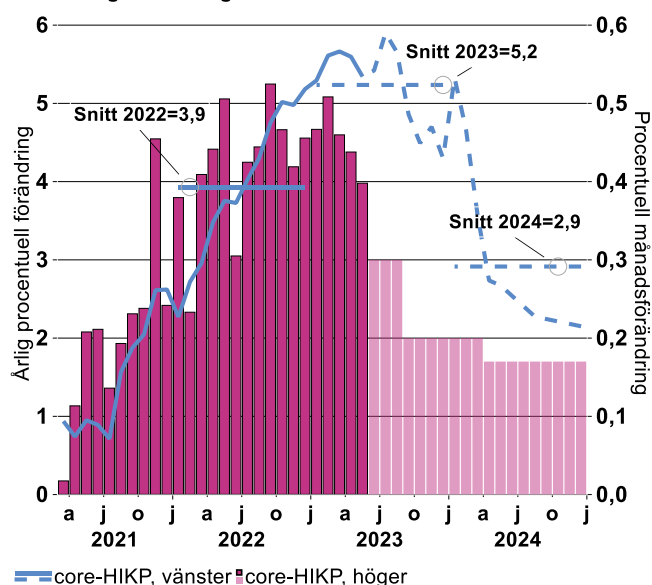
Figur 10. Baseeffekterna till ECB:s undsättning



Källa: Eurostat, Industriekonomerna

ECB fokuserar för tillfället därför i första hand på kärninflationen, det vill säga rensat från energi- och livsmedelspriser. Som framgår av figur 11 har kärninflationen visserligen planat ut de senaste månaderna. Risken är dock att den tar fart igen på kort sikt på grund av ofördelaktiga jämförelsetal från förra året.

Figur 11. Långt kvar till målet för kärninflationen



Källa: Eurostat, Industriekonomerna

I figur 11 skissar vi på ett förlopp med långsamt avtagande månadsökningar som för närvarande och med i början av nästan år är förenliga med ECB:s inflationsmål. Som framgår

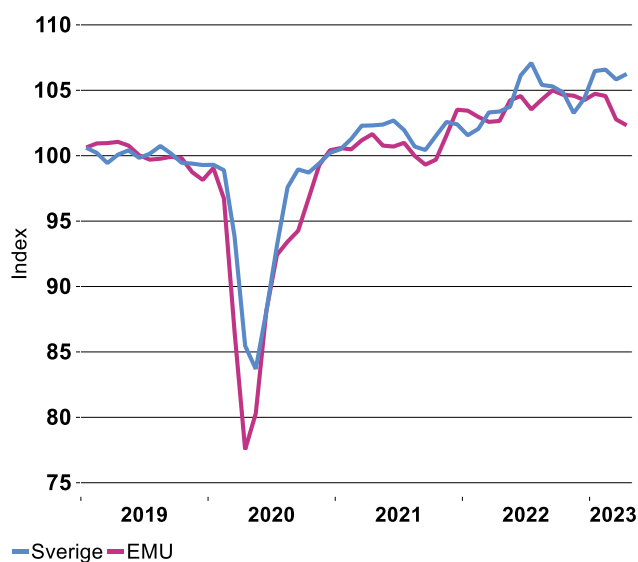
är det med detta scenario först efter årsskiftet som kärninflationen på allvar närmar sig målet.

Scenariot i figur X ska inte ses som en prognos men illustrerar ändå att ECB har en rejäl utmaning kvar. Allting talar för att ECB fortsätter att höja räntan med åtminstone ytterligare 25 räntepunkter, förmodligen mer, under de närmaste två kvartalen.

Industriproduktionen har visat svag tillväxt sedan inledning av år 2022. Produktionsvolymen ökade förvisso med 2,8 procent förra året men var oförändrad mellan sista kvartalet 2022 och första kvartalet 2023. I ganska hög grad var detta kvartalsresultat av en tillfälligt kraftig produktionsminskning för Irlands elektronikindustri dominerat av ett välkänt amerikanskt företag. I april i år hoppade produktionsnivån upp igen med råge.

Med klart begränsad BNP-tillväxt i Euroområdet i år och nästa år samtidigt som tillväxten i världshandel och global BNP förväntas ligga under historiska genomsnitt påverkas också industriproduktionen i Euroområdet. Industriproduktionen förväntas minska med en procent i år men öka med en procent år 2024.

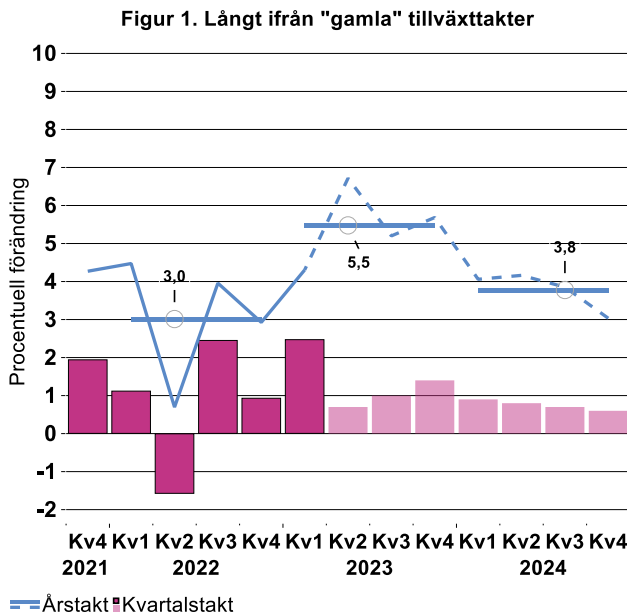
Figur 12. Industriproduktion volym. Sverige och EMU. Index 2019=100



Källa: SCB Eurostat

Kina: Tillfälligt(?) kosläpp

När Industriekonomen publicerade marsprognosen var det fortfarande oklart med vilken kraft Kinas ekonomi hade studsat upp efter att de drakoniska pandemirestriktionerna togs bort i slutet av 2022. Sedan dess har vi fått svaret: det blev en rejäl rekyl med en kvartalsökning i BNP på 2,5 procent vilket gav en årstakt på 4,3 procent (se figur 1).

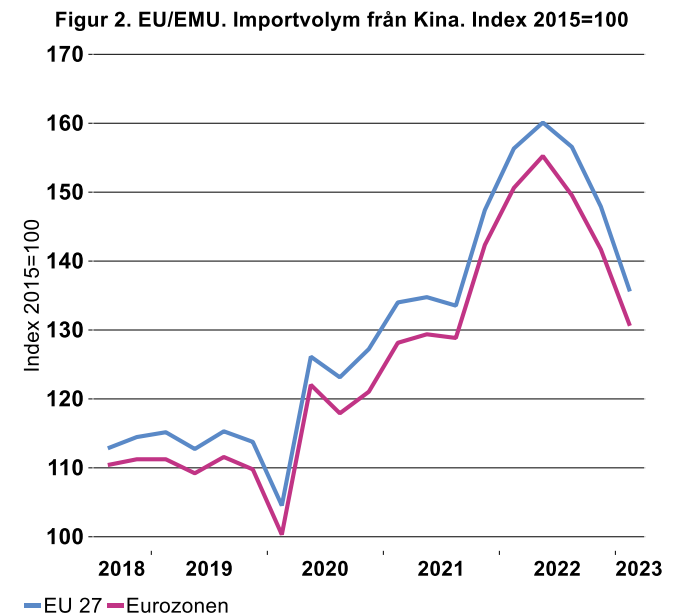


Källa: Industriekonomen, Världsbanken

Att döma av högfrekvent statistik är utsikterna för andra kvartalet mindre upphaussade. Detaljhandeln som växte på bra men tappade fart under loppet av första kvartalet, ökade måttligt i april och maj (se figur 2). Detta talar för svagare privat konsumtion under andra kvartalet.

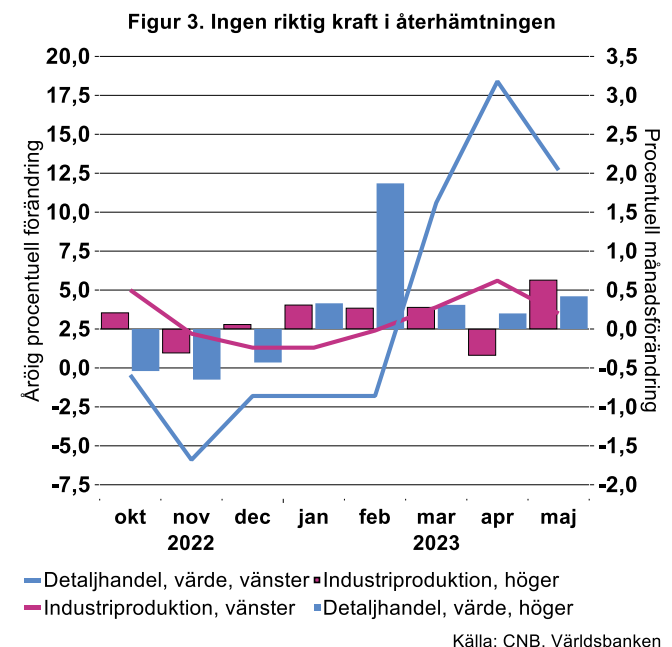
Industriproduktionen, som ökade modest under årets första tre månader, föll rejält i april. Visserligen studsade den upp något i maj men sammantaget talar det för svagare kvartals-takt än i Q1. Trots medioker utveckling i månadstakter kommer årstakterna ändå att bli hisnande under våren. Skälet är att man då möter rasen i samband med förra årets nedstängningar av Shanghai och andra storstäder. Teknikföretagen räknar med att tillväxten i industriproduktion i Kina mäktar med att öka ungefär som inhemsk BNP-tillväxt eller fem procent i år. Exporten förväntas utvecklas svagt och nettoexportens bidrag till BNP tillväxten första kvartalet var negativ. Exporten ökar visserligen i mycket hög omfattning till Ryssland och Afrika, områden där Kina har speciella intressen. Exkluderas dessa visade exporten nolltillväxt i årstakt i april

som följd minskad export till EU, USA, Japan och Korea eller viktiga handelspartner. För de två sistnämnda började exportvolymerna att minska redan under mitten av förra året.



Källa: Eurostat

Med lägre förväntad BNP-tillväxt nästa år dämpas också industriproduktionens tillväxt till 4 procent eller långt under vad Kina presterade under glansåren 2000-2015.

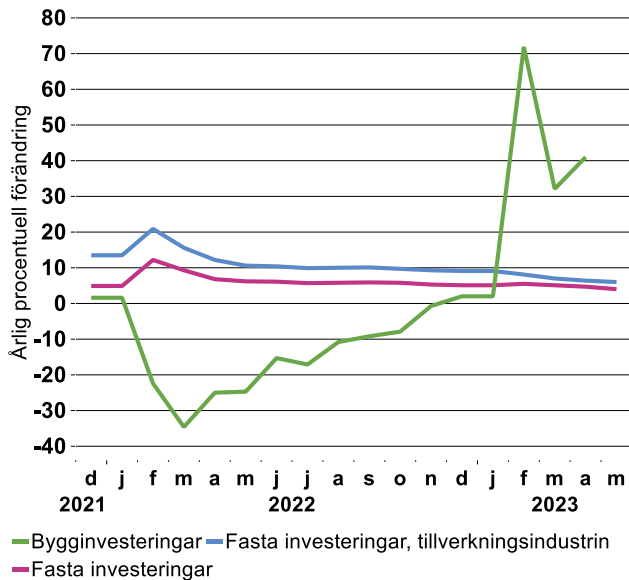


Källa: CNB, Världsbanken

När andra motorer hackar tar de kinesiska myndigheterna till gamla beprövade metoder; nya satsningar på bygginvesteringar i termer av vägar, viadukter, med mera. (se

figur 3). Däremot är inte utvecklingen för industriinvesteringarna särskilt imponerande.

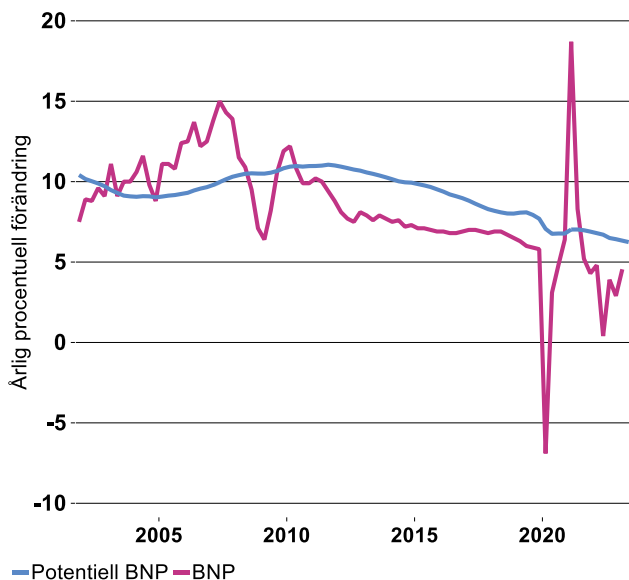
Figur 4. Infrastrukturinvesteringar vägen ur svackan



Källa: NBS

Det går med andra ord så där bra med strävandet att omvandla Kina till en *modern* ekonomin där hushållens efterfrågan fungerar som motor till en alltmer avancerad tillverkningsindustri. Industriekonomerna har vid flera tillfällen pekat på Kinas snabbt vikande tillväxtpotential och att ytterligare gigantiska satsningar på vägar och viadukter knappast kommer att vända den trenden.

Figur 5. Snabbt fall i Kinas tillväxtpotential



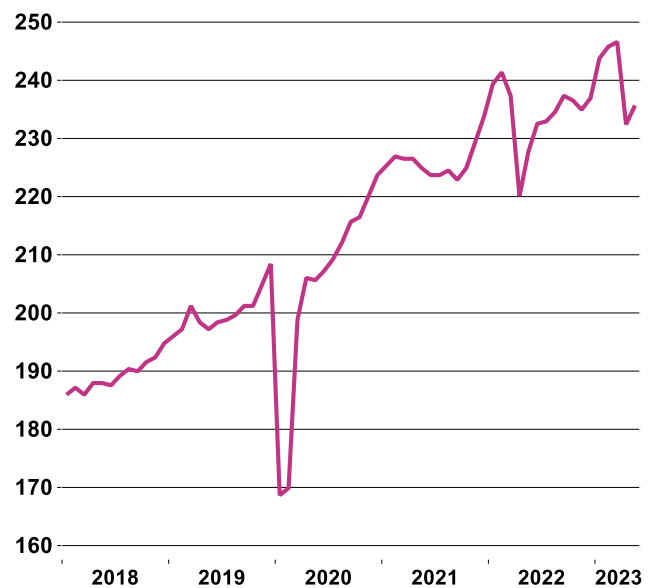
Source: NBS, Industriekonomerna

I figur 4 baseras beräkningen av potentiell BNP-tillväxt på utvecklingen de senaste 10 åren. Skulle vi istället fokusera på

de senaste fem åren pekar detta mot en tillväxtpotential under fem procent.

Sammantaget räknar vi med att Kinas BNP växer med 5,5 procent 2023 – mycket som en konsekvens av ett svagt 2022 – men att ekonomin tappat farten till cirka fyra procent 2024. Epoken med tvåsiffriga tillväxttakter är med andra ord långt bakom oss, räkna med ytterligare trendtillväxt under kommande år.

Figur 6. Industriproduktion Kina. Index 2010 = 100



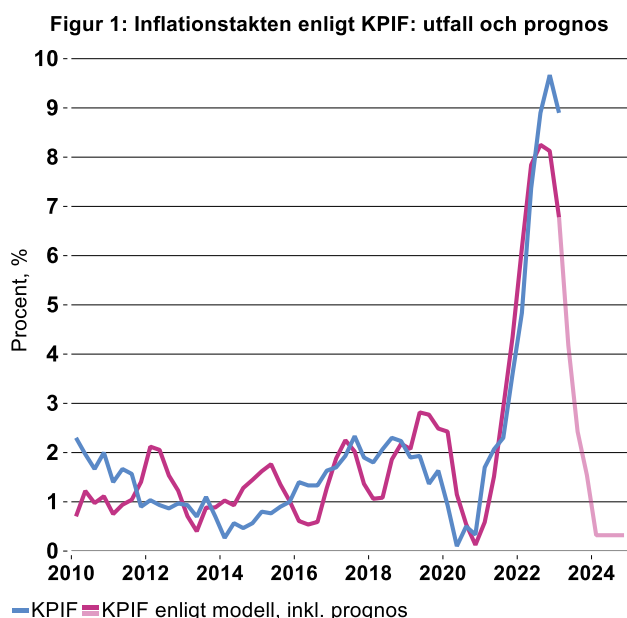
Källa: Nat Stat, Världsbanken

Fortsatt svårt läge för Sveriges hushåll

Under våren har hushållen fortsatt känt av det tuffa ekonomiska läget. Inflationen var som högst under 2023 i februari (9,4 procent) och har därefter börjat sjunka något. Utöver inflationstakten som gröpt ur den reala disponibla inkomsten har hushållen också påverkats av högre räntekostnader samt fallande börsvärden och fastighetspriser.

Inflationen har bland annat drivits av högre producentpriser som bland annat kan förklaras av högre råvarupriser samt av en svagare svensk krona. Producentprisindex, som har legat betydligt högre än konsumentprisindex, har dalat sedan drygt ett år tillbaka. En lägre tillväxttakt i producentprisindex kommer med stor sannolikhet framöver bidra till en lägre inflationstakt enligt KPIF.

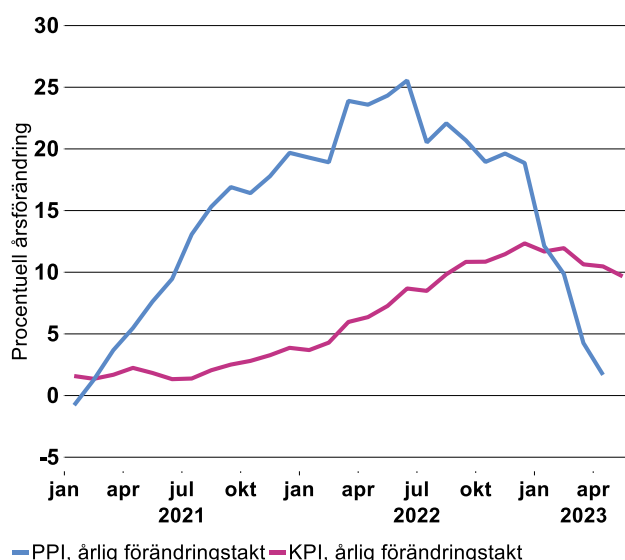
I figur 1 nedan presenteras både KPIF enligt utfall till och med april 2023 samt KPIF enligt en statistik analys härledd av producentprisindex för varor och tjänster. Vad som går att utläsa är det modellantagna indexet har följt tillväxttaktens för KPIF någorlunda väl. Baserat på hur väl modellen har följt det faktiska utfallet är det även sannolikt att det även gäller framöver.



Eftersom producentprisindex har legat betydligt mycket högre än konsumentprisindex (se figur 2) de senaste två åren har stora delar av de stigande insatsvarupriserna samt högre

energipriser i södra Sverige inte slagit igenom i konsumentled. Det i sin tur leder till att lönsamheten succesivt försämrats. Utöver skillnaden i PPI och KPI påverkar de högre räntorna näringslivet, inte minst byggkonjunkturen och resultatet blir minskade investeringar.

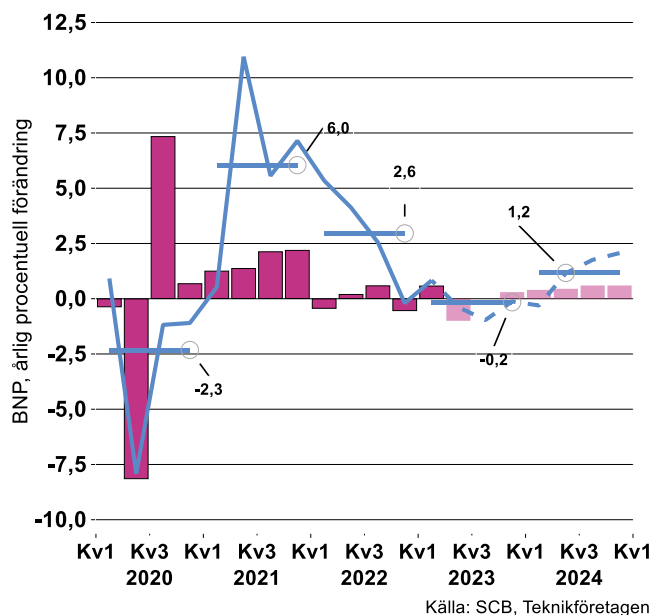
Figur 2: KPI och PPI för Sverige Basår 2021



Trots en tuffare ekonomisk situation för såväl näringsliv som hushåll, har Sverige kunnat leverera en BNP-tillväxt för kvartal 1 2023 på 0,6 procent. De sista kvartalen i slutet av förra året var mycket svaga, vilket bidrog till en liten nedgång i potentiell nedgång (se figur 3).

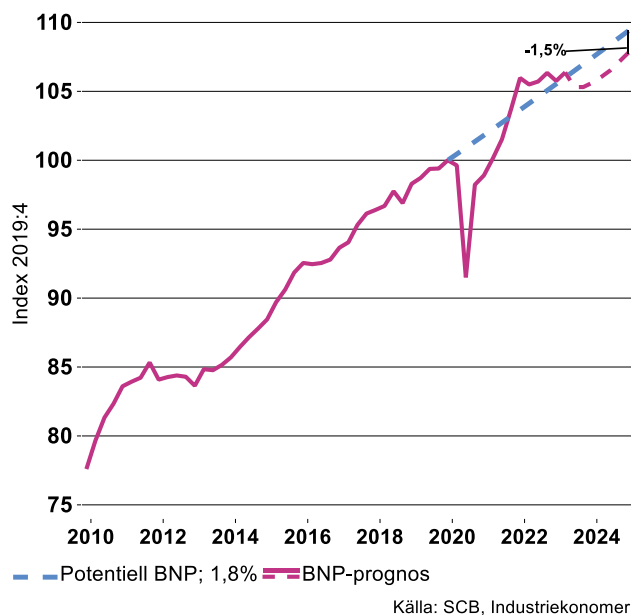
Industriekonomerna räknar med att BNP sjunker något under 2023 för att närma sig en återhämtning under 2024. Enligt prognosen kommer BNP landa på ungefär -0,2 för helåret 2023 samt på 1,2 på helåret 2024 (se figur 3).

Figur 3. Svagt 2023 & svag rekyl 2024



Vår prognos visar på att svensk ekonomi växer något under dess potentiella förmåga under större delen av prognosperioden. Ekonomin återhämtade sig något efter den djupa nedgången som skedde i samband med pandemin men förväntas ligga ungefär 1,5 procent under potentiell BNP i slutet av 2024.

Figur 4. Kort andhämtning för svensk ekonomi post-pandemin



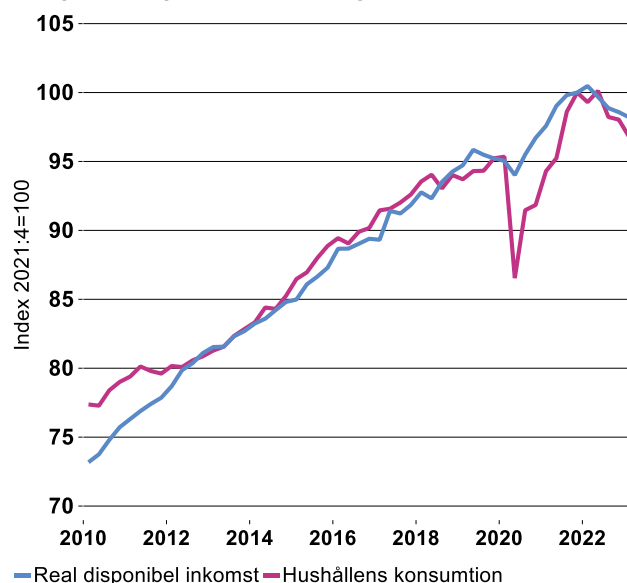
I figur 4 visar den streckade kurvan hur ekonomin hypotetiskt hade utvecklats om BNP vuxit takt med potentiell tillväxt sedan 2019. Om BNP utvecklades i den takten skulle den årliga tillväxttakten vara ungefär 1,8 procent. Raset i samband

med pandemin innebar att BNP hamnade som mest nio procent under en tänkt trend under andra kvartalet 2020. Återhämtningen resulterade i att BNP nådde strax över trenden i slutet av 2021 till början av 2022. Första kvartalet i 2023 överraskade något med ett starkare resultat än förväntat. Trots det prognostiserar vi att resterande del av 2023 samt 2024 kommer vara något tuffare för ekonomin och att den kommer befinna sig under trenden.

Ekonomiskt utmanade hushåll

Hushållen har haft ett ekonomiskt utmanande 2022 och första halvår in på 2023. Sedan början av 2022 och framåt har den reala disponibla inkomsten minskat. Konsumtionen växte visserligen jämfört med 2021 men föll brant mot slutet av året och har fortsatt samma trend för resterande period. Det är mycket ovanligt med fallande realinkomster för hushållen, det har bara inträffat ett fåtal gånger de senaste decennierna (se figur 5).

Figur 5. Svag inkomstutveckling hämmade konsumtionen

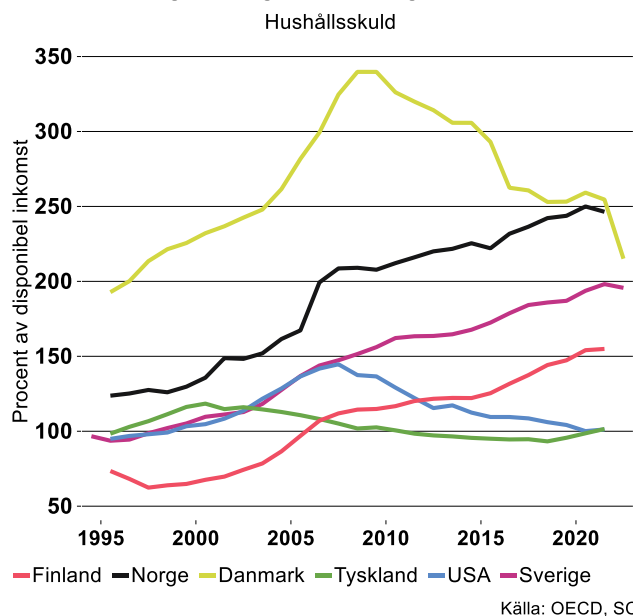


Visserligen bidrog säkert urgröpningen av realinkomsterna till den svaga konsumtionen. Det historiska mönstret visar dock inte på ett särskilt starkt cykliskt samband mellan hushållens konsumtion och realinkomster. Hushållen verkar buffra för tillfälliga inkomstvariationer, vilket går i linje med grundläggande konsumtionsteori.

Skuldsatta hushåll väljer rörlig ränta före bunden

I Industriekonomenas prognos kommer Sveriges ekonomi att utvecklas väsentligt svagare än flertalet andra.

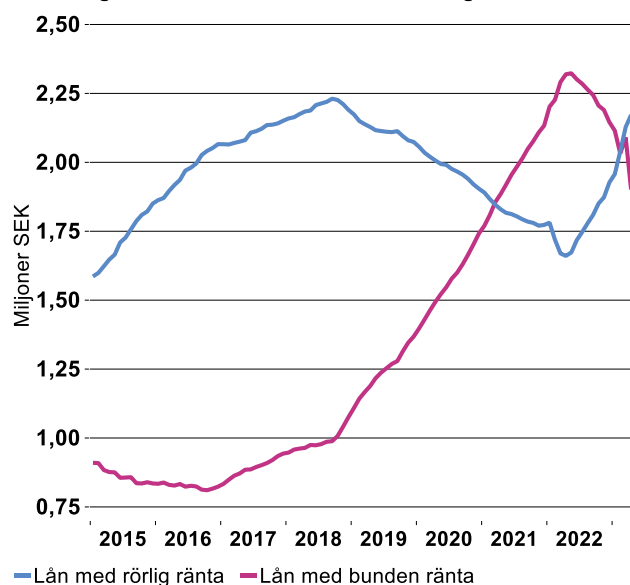
Figur 7. Hög skuldsättning i Norden



Ett viktigt skäl är att de svenska hushållen är betydligt mer utsatta för stigande räntor än motsvarigheten i andra länder. Som framgår av figur 7 sticker Sverige ut vad det gäller hushållens skuldsättning i förhållande till disponibel inkomst. I Sverige har hushållens skuldkvot ökat snabbt och kontinuerligt och nått nästan 200 procent. Svenska hushållens skuldsättning ligger i linje med övriga grannländers skuldsättning och överträffas av både danska och norska hushållens skuldsättning. I länder som Tyskland och USA har skuldkvoten fallit rejält under lång tid till 100 procent.

Förutom att svenska hushåll är högt skuldsatta påverkas de i större utsträckning av de höjda räntorna som följt Riksbankens styrräntebeslut samt marknadsräntorna. Detta beror på att en stor andel av de svenska hushållens bostadslån är lån med rörlig ränta och inte med bunden ränta.

Figur 8. Andelen bostadslån med rörlig ränta ökar



Sedan hösten 2022 har bostadslån med rörlig ränta haft en positiv tillväxttakt, och under samma period har tillväxt-takten för bostadslån med bunden ränta dykt.

Lånen löper ut

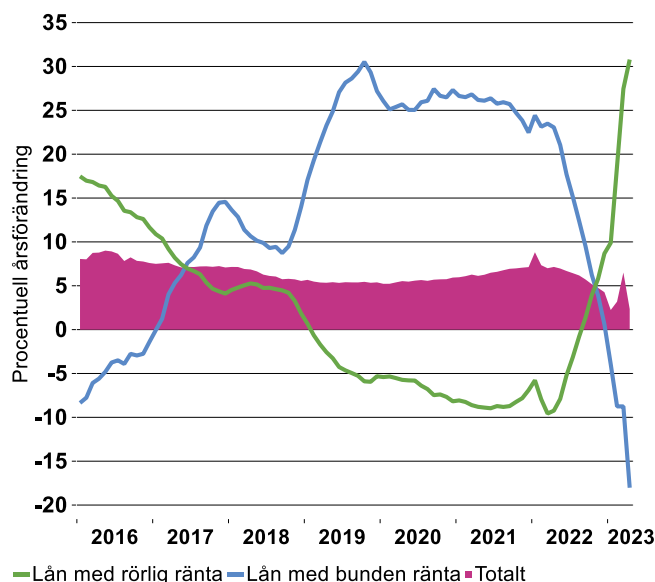
Att andelen bostadslån med bunden ränta var större än andelen bostadslån med rörlig ränta under tvåårsperioden våren 2021 till våren 2023 kan till stor del förklaras av de ovanligt låga räntorna. Under våren 2021 var den genomsnittliga bostadslåneräntan 1,53 procent. Två år senare var samma ränta uppe i 4,05 procent. Eftersom en ovanligt stor del av hushållens bostadslånstock bands under tvåårsperioden kommer de lånen inom en snar framtid att löpa ut. I april 2016 var andelen lån med en återstående bindningstid på över 3 månader, det vill säga, lån med en bunden ränta, 27 procent. Samma lånestock var sex år senare uppe i 48 procent. Att en stor del av den bundna lånestocken har börjat löpa ut syns inte minst i statistiken för april 2023 där lån med bunden ränta hade minskat till 40 procent. Att fler hushåll kommer under det kommande året och nästkommande år att gå från att ha lån med låg ränta till att få betydligt högre ränteutgifter när löptiden för lånen går ut.¹

Eftersom kostnaden att binda bostadslånet har blivit så mycket högre på kort tid påverkar det hushållens benägen-

¹ SCB – Finansmarknadsstatistik: [Finansmarknadsstatistik \(scb.se\)](https://www.scb.se/finansmarknadsstatistik)

het att ta bostadslån med bunden ränta – vilket gör att tillväxttakten för bostadslån med rörlig ränta har skjutit i höjden, se figur 9.

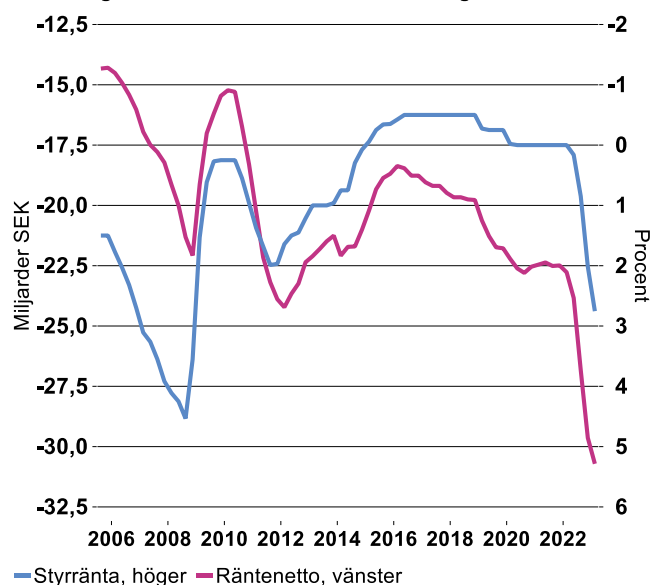
Figur 9. Andelen lån med bunden ränta dyker



Källa: SCB

Förutom högre räntekostnader har även skillnaden mellan ränteinkomsterna och ränteutgifterna ökat på grund av att bolåneräntor och andra låneräntor har ökat i snabbare takt än hushållens inlåningsräntor har ökat. Sedan början av 2000-talet har räntenettet aldrig varit nere på så låga nivåer. I figur 10 går det att se hur väl Riksbankens styrränta och därmed också marknadsräntorna korrelerar med hushållens räntenetto.

Figur 10. Hushållens räntenetto kraftigt försämrat



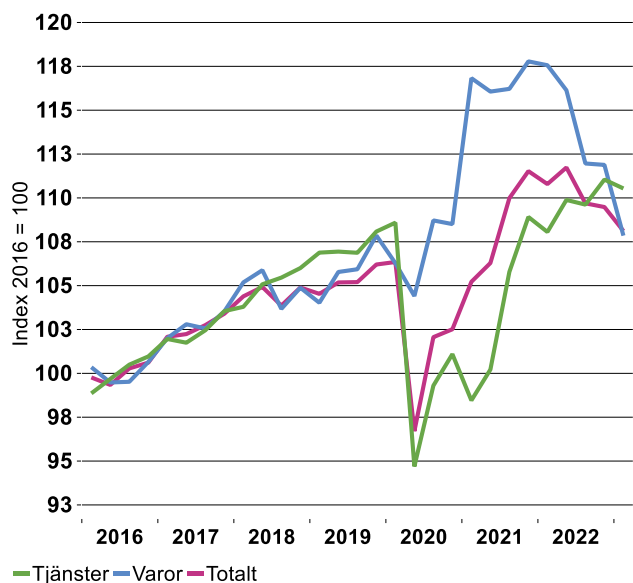
Källa: Riksbanken, SCB

Då inflationen ser ut att ligga kvar på höga nivåer finns anledning att räkna med ytterligare någon räntehöjning och därmed stigande boräntor.

Hushållens konsumtion minskar

Att hushållen har haft det tuffare under 2022 och 2023 är tydligt. Förutom de högre boendekostnaderna på grund av ökade bolåneräntor och hyror samt högre energipriser och ökade livsmedelskostnader påverkas även hushållen indirekt av högre räntor för bostadsrättsföreningar och hyresvärdar, vilket påverkar den reala disponibla inkomsten i ytterligare ett steg. Detta har även påverkat hushållens konsumtion inom detaljhandeln som har dalat sedan slutet av 2021, där konsumtionen för varorna följer mönstret. Hushållens konsumtion av tjänster har däremot ökat stadigt sedan början av första kvartalet 2021 (se figur 11). Det innebär att hushållens tjänstekonsumtion dämpar en del av den totala nedgången som annars hade varit något brantare.

Figur 11. Hushållens konsumtionsutgifter



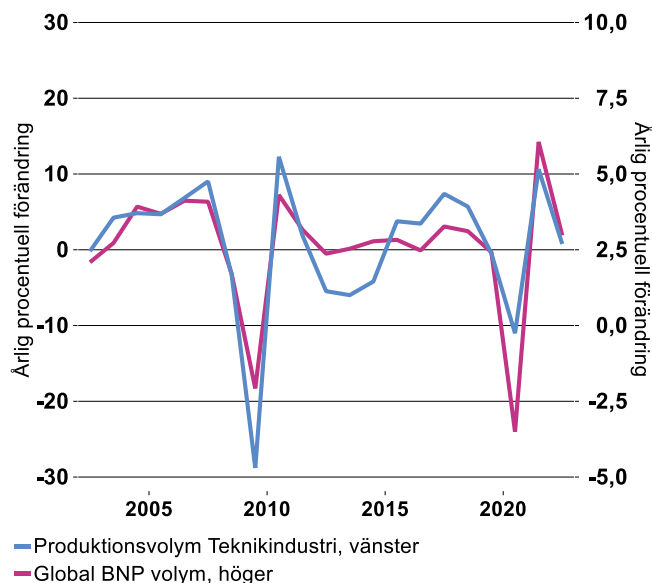
Källa: SCB

Tjänstekonsumtionens fortsatta tillväxt kan förklaras av det uppdämda behovet som skapades under pandemin där hushållens tjänstekonsumtion dök, vilket inte minst syns i figur 11 ovan. Konsumtionen av tjänster har inte påverkats i samma utsträckning som konsumtionen av varor. Det kan bland annat förklaras av att samtliga varukategorier; varaktiga, delvis varaktiga och icke-varaktiga varor, har minskat sedan tredje kvartalet 2022. När den reala disponibla inkomsten minskar väljer de att inte köpa ny bil eller nya vitvaror, utan lägger hellre pengarna på olika typer av tjänster. Det bidrar till att den totala hushållskonsumtionen minskar och Industriekonomernas prognos för 2023 är att årstakten hamnar på -1,2 procent. Men om inflationstakten avtar under slutet av året samt i början av nästa år samtidigt som arbetsmarknaden fortsätter visa sig vara någorlunda uthållig förväntas hushållens reala disponibla inkomster återigen öka. Med en stakare hushållsekonomi under 2024 kommer även hushållens konsumtion på total nivå att öka, för såväl varor som tjänster.

Sveriges industri

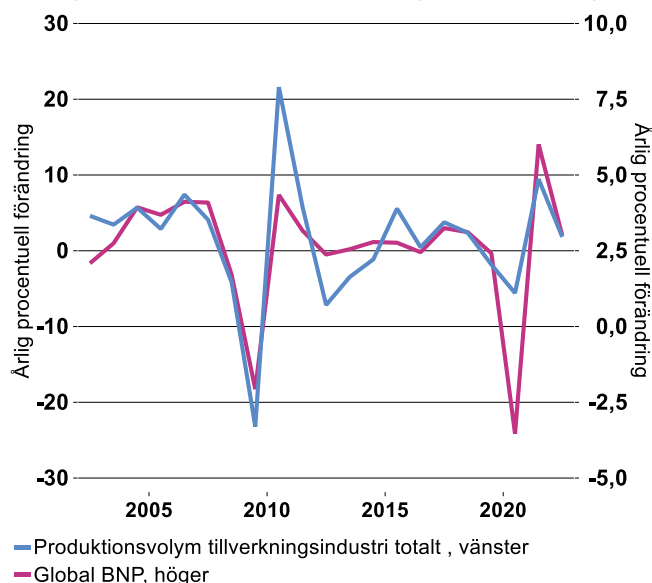
Sverige är en liten öppen ekonomi med högt handelsberoende. Därför är det inte förvånande att variationer i Sveriges industri- och teknikproduktion samvarierar med global ekonomisk tillväxt.

Figur 12. Global BNP och teknikindustrin Sverige



Källa: SCB, Världsbanken

Figur 13. Global BNP och tillverkningsindustrin Sverige



Källa: SCB, Världsbanken

Minus i basindustrin

Som noteras i Figur 12 och 13 följer produktionstillväxten för Sveriges industri tillväxten i global BNP. Volatiliteten för produktionstillväxten i Sveriges industri är dock hög jämfört med global BNP. Det behövs inte mycket till låg global tillväxt för att produktionsvolymen påverkas kraftigt och vice versa.

Industriproduktionen sammantaget i Sverige förväntas minska med en procent i år. Produktionen bedöms minska i basindustrin i något högre omfattning än det vi räknade med i mars. Däremot har Sveriges teknikindustri startat upp

2023 förvånansvärt starkt som följd av tidigare omfattande uppbyggnad av orderstockar som för närvarande håller på att betas av. För teknikindustri har vi reviderat upp vår bedömning från i mars och räknar med att produktionsvolymen ökar med fyra procent i år.

I övrigt räknar vi med ökad produktion sammantaget för livs/kemi och läkemedel där i stort sett allt bidrag till produktionsökningen kommer från läkemedel. Med något högre global tillväxt nästa år förväntas sammantagen industriproduktion i Sverige öka med två procent i volym 2024.

Orderingången volatil

Orderingången för Sveriges tillverkningsindustri ökade starkt i slutet av 2022. Här är man tvungen att nyansera bilden något. Den ökade orderingången var ett resultat av en mycket omfattande order för delbranschen övriga transportmedel där stora delar av Sveriges försvarsprodukter återfinns.

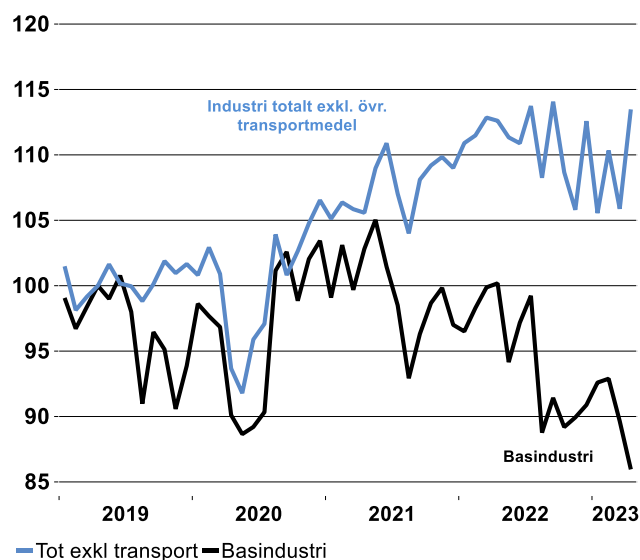
Exkluderar vi för denna orderingång är bilden annorlunda. Delar vi in industrin på övrig industri exklusive transportmedel och basindustri minskade orderingången i genomsnitt andra halvåret förra året. Under de fyra första månaderna i år har orderingången var kraftigt volatil. Skälet till detta kommer främst från volatila order i läkemedelsindustri och för delbranschen elektriska maskiner och apparater där merparten av energirelaterade produkter återfinns. I den senare kan orderingången vara inte bara volatil utan kraftigt volatil.

Både vad gäller order av försvars- och energiprodukter gäller att dessa har långa eller mycket långa leveranstider vilket medför att orderingången inte inom någon månad eller två slår igenom i ökad produktionsvolym.

I basindustrin (skogsindustrin, gruv-, stål- och metallindustrin, och delar av jord- och stenvaruindustri) har orderingången minskat kraftigt för massa-papper och pappersvaruindustrin till den lägsta nivån sedan dataserierna startade år 2000. Då hushållen minskat sin varukonsumtion i Sverige, Euroområdet och USA samt övriga viktiga exportmarknader är inte detta direkt förvånande.

Orderingången för stål- och metallvaruindustrin är inte heller speciellt stark utan visade nolltillväxt de fyra första månaderna i år jämfört med motsvarande period förra året. Denna delbransch påverkas av utvecklingen i teknik- och byggindustri globalt och i Sverige.

Figur 14. Orderingång volym. Industri Sverige.
Index 2019 kv 4 = 100



Källa: SCB

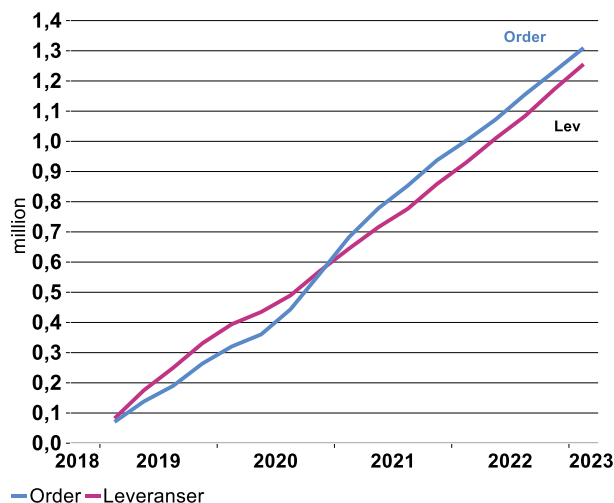
Maskinindustrin lever just nu på en ganska omfattande stor orderstock som ännu inte betats av fullständigt. Orderingången har dock börjat att svikta och är ett resultat av allt sämre global efterfrågan på investeringsvaror. Detta är en process som också noteras i världens näst största exportör av maskinutrustning och den största sett till premiumutrustning, Tyskland. Med tanke på global ränteuppgång kommer påverka räntekänslig maskinutrustning blir inte 2023 speciellt gynnsamt.

Störningar i leveranser av komponenter är inte helt avskrivet från dagordningen även om dessa har lättat det senaste året. Störningar har främst påverkat tillverkare av motorfordon vilket återspeglas i en volatil produktionsutveckling som ännu inte upphört. Batteribilar säljs dock i hög omfattning, men det är få tillverkare som enbart koncentrerat sig på dessa fordon. Flertalet är kvar i fossilfordon även om den andelen minskar för många tillverkare.

Fordonsindustrin i Sverige har också en orderstock som är större än normalt vilket bidrar till att lyfta produktionsnivån framöver givet att komponenter finns på plats. Mot detta står att det knappast inte är gratis att köpa motorfordon i dagsläget, särskilt när ränteläget dragits upp. Även om produktionsnivån ökat för fordonsindustrin i Sverige under april jämfört med årsskiftet 2022/2023 är den fortfarande klart volatil. Samtidigt har orderingången varit svag och minskat relativt omfattande de fyra första månaderna i år

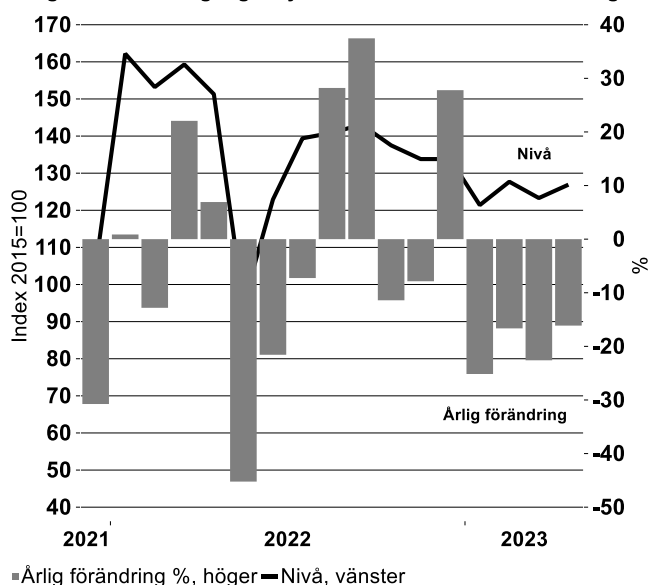
jämfört med motsvarande period 2022 vilket inte tyder på något uppsving framöver när orderstockarna väl betats av.

Figur 15. Globala order och leveranser av tunga lastvagnar. Volvo och Scania. Ackumulerat sedan kv 1 - 2019



Källa: Kv.rapporter

Figur 16. Ordergång volym motorfordonsindustri. Sverige



Källa: SCB

Arbetsmarknaden – mer uthållig än förväntat men kyls ner under året

Sysselsättningens resiliens i det svåra ekonomiska läget har under våren förvånat flera bedömare. I maj var antalet

inskrivna arbetslösa hos Arbetsförmedlingen på den lägsta nivån sedan 2009². Den starka sysselsättningsgraden förväntas dock sjunka under året och näringslivet rapporterar lägre efterfrågeförväntningar, vilket minskar benägenheten att nyanställa. Det är dock stor kompetensbrist inom flera områden, såväl inom kunskapsintensiva branscher som inom branscher som kräver en lägre utbildning. Det, i kombination med att kapacitetsutnyttjandet inte har återhämtat sig efter de nivåerna som observerades under pandemin, kan förklara varför företagen väljer att behålla personal i större utsträckning än tidigare³.

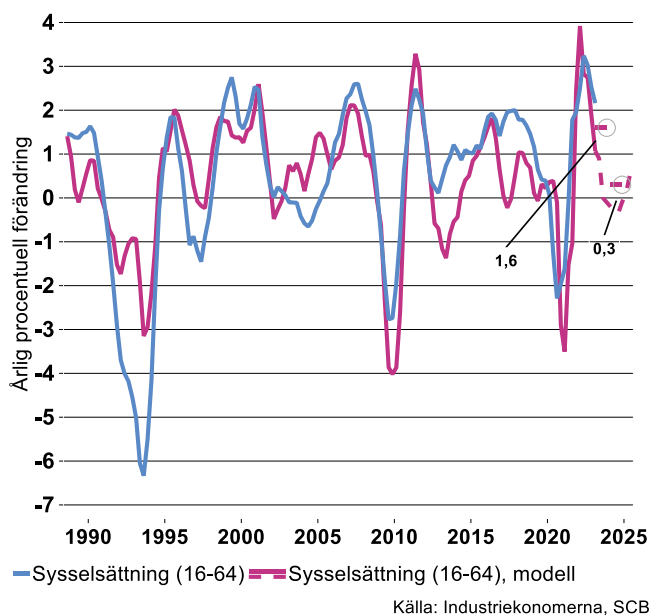
Arbetsmarknadens framtid skiljer sig dock beroende på vilken bransch samt vilken region som analyseras. Norra Sverige har en något starkare arbetsmarknad jämfört med de södra delarna. Sett till branschuppdelningen visar Arbetsförmedlingens efterfrågeindikator att industribranschen samt informations- och kommunikationsbranschen ser något ljusare på behovet av ny arbetskraft. Detta gäller inte för vare sig byggindustrin eller skogs- och jordbruksbranschen som påverkas negativt av det ekonomiska läget och därmed inte ser samma behov av nyrekrytering. På längre sikt kan även det avstannade bostadsbyggandet ha en negativ inverkan på sysselsättningsnivåerna, speciellt i de regioner som behöver rekrytera personal från andra orter, regioner eller länder. Även matchningsproblematiken mellan lediga jobb och tillgänglig kompetens på arbetsmarknaden fortsätter påverka sysselsättningsgraden.

Näringslivets anställningsplaner har sjunkit jämfört med förra vårens nivåer enligt Arbetsförmedlingens enkätundersökning. Det förväntas minska efterfrågan på arbetskraft, vilket inte är förvånande med tanke på det svåra ekonomiska läget som Sverige befinner sig i. Det starka sambandet mellan BNP-tillväxt och tillväxten i sysselsättningen är tydligt, se figur 1.

² Arbetsförmedlingen. Arbetsmarknadsutsikterna våren 2023. [Rapport Arbetsmarknadsutsikterna våren 2023](https://arbetsformedlingen.se/Rapport-Arbetsmarknadsutsikterna-varen-2023) (arbetsformedlingen.se)

³ Ibidem.

Figur 1. Visst sysselsättningsfall i korten



Snabbt ned från rekordnivå

Med början av sommaren 2022 började andelen företag med brist på arbetskraft i privata näringslivet att minska från den högsta nivån, eller hälften av alla företag, som registrerats sedan serien startade 1996. Under första kvartalet i år hade andelen minskat till en tredjedel av företagen.

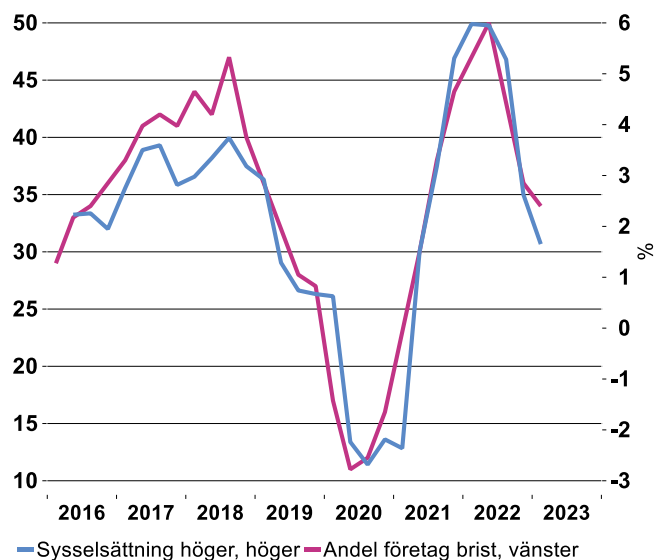
Vi noterar att bristen på arbetskraft minskat för detaljhandeln som exempelvis sällanköpshandel men också för internet-handel där bristen i stort sett knappt är mätbar efter att ha legat på mycket hög nivå under den värsta coronaperioden 2020–2021. Även bristen i industrin har minskat men ligger fortfarande över historiskt genomsnitt.

Privat tjänstesektor visar ett liknande förlopp som näringslivet sammantaget. I stort sett samtliga tjänstebranscher har brist på arbetskraft sedan sommaren förra året. I en del fall har bristen minskat i hög omfattning som data-, ekonomiska- och juridiska konsulter samt hotell och restaurang. En nära nog kollaps visar arkitektbyråer eller från sex av tio företag till vart tjugonde företag första kvartalet i år. Arkitekter har nära koppling till Sveriges byggsektor som visat svaga konjunkturdata i över ett år. Andra byggrelaterade branscher som trävaruindustri, möbler eller icke metall/mineralindustri (cement, betong, glas) visar ett likartat förlopp.

De branscher som är byggberoende i olika grad visar därutöver klart negativa sysselsättningsplaner och planerar att minska antalet anställda enligt KI:s konjunktur-barometer.

Finns det något positivt undantag i privat tjänstesektor med ökad brist på arbetskraft? Svaret är *ja* när det gäller researrangörer. Hushåll och företag är sugna på att resa, i vart fall tillfälligt.

Figur 2. Andel företag med brist på arbetskraft samt sysselsättningstillväxt. Privata näringslivet Sverige



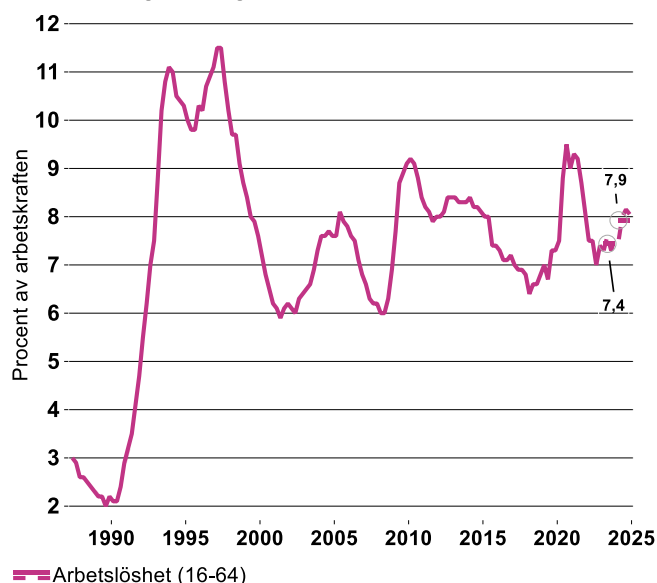
Sysselsättningen i privata näringslivet ökade med höga 4,9 procent förra året vilket följde på en ökning med 1,9 procent 2021. Under första kvartalet i år ökade sysselsättningen i näringslivet med 1,7 procent och tillväxttakten har således bromsat in. Mellan sista kvartalet förra året och första kvartalet i år inskränkte sig tillväxten till en mager ökning på 0,1 procent. Vi räknar med att sysselsättningen i privat näringsliv ökar med 1,4 procent i år men med låga 0,2 procent nästa år.

Arbetsmarknaden reagerar alltid med fördröjning jämfört med det allmänekonomiska läget samtidigt som avtagande ekonomisk aktivitet inte nödvändigtvis behöver betyda varsel och massuppsägningar. I ett första steg brukar arbetstiden kunna varieras antingen genom variationer i övertid eller tidbanker, för de branscher som har den möjligheten. Ytterligare anpassningsåtgärder är variationer i inhyrd personal eller konsulter. En tredje anpassning utgörs av anställda på viss tid. Först i sista hand brukar tillsvidareanställda påverkas i det fall det blir dåliga tider.

Industriekonomerna prognostiserar att arbetslösheten, som under första halvåret av 2023 i genomsnitt har legat på 7,3 procent, kommer att öka något på årstakt och landa på 7,4 procent 2023. Det svåra ekonomiska läget för såväl

hushåll och näringsliv förväntas förvärpa arbetslösheten i slutet av året och i början på nästa år, vilket gör att den ökar till 7,9 procent, se även figur 3. Sysselsättningen för hela arbetsmarknaden förväntas öka med 1,6 procent 2023. Nästa år förväntas den avta relativt omfattande med en begränsad ökning på 0,3 procent.

Figur 3. Stigande arbetslöshet 2023-2024



Källa: Industriekonomerna, SCB

Inflationen faller – men går det tillräckligt fort?

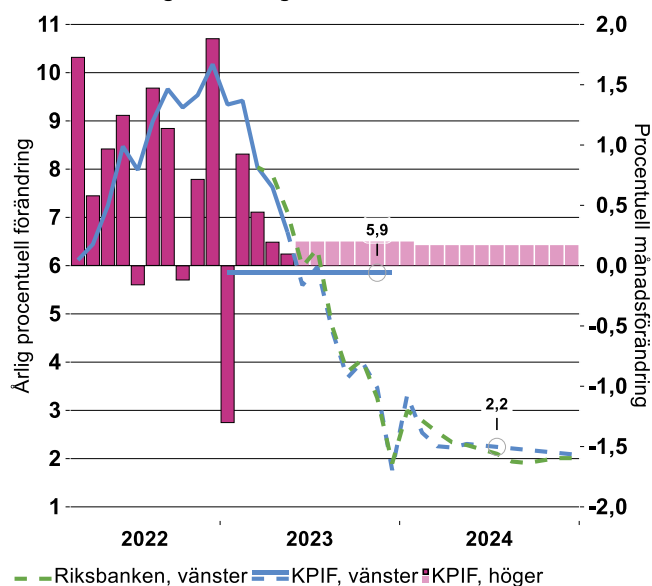
Mönstret är tydligt: global inflation faller snabbt i spåren av de senaste kvartalens fallande råvarupriser. Inflationen i råvaruledet toppade redan i mars 2022 och i konsumentledet i oktober 2022 (se figur 2). Det svagare inflationstrycket syns även för enskilda länder, det visar de senaste två veckornas statistik från Eurozonen, Sverige och USA. Vi har tidigare betonat att USA ligger före i inflationscykeln, där toppade inflationen redan i juni 2022 mot hösten-vintern på vår sida av Atlanten. I maj noterades den lägsta inflationssiffran för USA sedan mars 2021. I Eurozonen och Sverige behöver vi bara gå tillbaka ett drygt år för att hitta motsvarande noteringar, så här är vägen tillbaka fortfarande betydligt längre.

Baseffekter och energipriser till centralbankernas räddning

Visserligen känner säkerligen Riksbanken en stor lättnad att inflationen nu faller tillbaka snabbt mot målet, mycket talar för att KPIF nå, eller kanske understiger, inflationsmålet

redan mot slutet av 2023 (se figur 1.). I bilden har vi utgått ifrån ett scenario där KPIF ökar 0,2 procent per månad under resten av 2023. Självklart kan scenariot ändras i endera riktningen, det går att föreställa sig nya prischocker på livsmedel eller energi, etcetera. Just nu tyder dock mycket på att det minskande globala pristrycket kommer att pressa ned svenska varupriser ytterligare.

Figur 1. Sveriges inflation faller brant



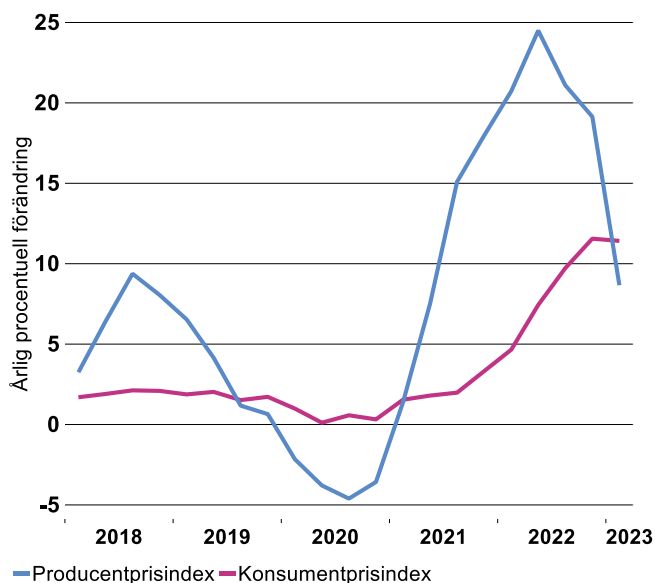
Källa: SCB och Riksbanken

Trots ett brant fall i inflationen under loppet av 2023 blir genomsnittet för året närmare sex procent. I takt med att de sista skalven efter utbudschockerna lägger sig är det rimligt att anta att inflationen planar ut kring inflationsmålet under 2024.

Utöver det att det globala pristrycket har minskat markant den senaste tiden har även producentpriserna fallit, vilket i sin tur påverkar konsumentprisindex och därmed även inflationstakten. Eftersom producentprisindex presenterar den genomsnittliga prisutvecklingen i producent- och importled, ger det en bild av vilka prisförändringar som producenterna har. Det kan i sin tur ge en förståelse för vilka prisförändringar som förs över till konsumenterna i senare led.

Den årliga förändringstakten för både producent- och importpriser har legat något högre jämfört med den årliga förändringstakten för KPI. Det innebär att svängningarna i producenternas priser inte alltid når konsumenterna, se figur 2.

Figur 2. Producentprisernas påverkan på inflationen



Under perioden mars 2021 till december 2022 var detta tydligt. Förändringstakten under perioden mars 2021 till december 2022 var 37 procent för PPI för varor. För samma period var förändringstakten för KPI 17 procent.⁴ Det är dock viktigt att komma ihåg att prisförändringar som syns i producentled ibland kan minskas ned i något av distributionsleden från producent till konsument, genom till exempel effektiviseringar vid förädling av produkten.

Ytterligare en förklaring till att producentprisförändringarna inte slår igenom helt mot konsument beror på företagens begränsade möjligheter, utifrån konkurrens- och marknadsförhållanden, att ta ut hela kostnadsförändringen i nästa steg i distributionsledet eller i konsumentpriset. Ett sätt att illustrera företagens begränsade möjligheter att föra över hela, eller delar av, prisförändringen i producentled till konsumenten kan beskrivas genom att jämföra företag som befinner sig på en konkurrensutsatt marknad med företag som har monopol på en marknad.

Företagen på den konkurrensutsatta marknaden har sedan tidigare generellt lägre marginaler mellan producentpris och konsumentpris, för att kunna erbjuda ett så bra pris som möjligt. Skulle ett företag på den konkurrensutsatta marknaden höja sina marginaler och därmed höja priset mot

konsument tappar det marknadsandelar gentemot konkurrenterna. Men när råvarupriset förändras, förändras samtliga företags inköpspriser, vilket innebär att de – enligt nationalekonomisk teori – kommer höja priset till nästa aktör i distributionsledet lika mycket. Företaget som har monopol har däremot inte samma incitament att hålla nere sina marginaler, då det inte befinner sig på en konkurrensutsatt marknad, vilket även innebär att det inte har samma incitament att ta ut hela prisförändringen i råvaruledet till konsumenten.

Historiskt har utvecklingen av producentprisindex gett en indikation på hur konsumentpriserna, och därmed inflationen, kommer utvecklas, vilket stärker tesen om att inflationen kommer att sjunka framöver.

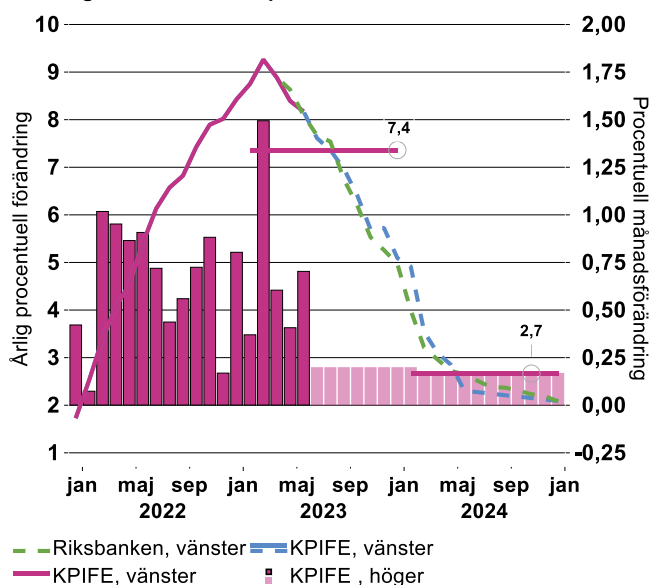
Kärninflationen fortfarande ett dilemma för Riksbanken

Mindre skönt för Riksbanken är dock att det underliggande inflationstrycket är alltför högt för att vara förenligt med inflationsmålet. Visserligen föll den underliggande inflationen enligt KPIFE tillbaka marginellt i maj men månadsökningen var hela 0,7 procent från april (se figur 3). Här krävs en väldig inbromsning i månadstakten för att kärninflationen ska närma sig inflationsmålet inom rimlig tid.

⁴ I skillnaden ingår dock ett antal ingående variabler. I KPI ingår samtliga COICOP grupper, där ingår prisutvecklingen för både varor och tjänster. I PPI ingår avdelningarna A-E, vilket endast inkluderar prisutvecklingen för varor. I

PPI för varor ingår därmed inte prisutvecklingen för tjänster, det är ett eget index – producentprisindex för tjänster, TPI. I TPI ingår avdelningarna G-S.

Figur 3. Baseffekter pressar även ner kärninflationen



Källa: Industriekonomerna, SCB

Man kan notera ett påtagligt gap mellan varu- och tjänstepriserna; de förstnämnda har nu fallit två månader i rad medan de sistnämnda ökade kraftigt i maj (se figur 4). Fallande varupriser illustrerar utvecklingen för energi och matpriser, de senare har nu fallit två månader i rad. Som kontrast rusade priserna inom kategorin restaurang & hotell med hela 2,5 procent jämfört med april efter flera månader med avtagande ökningstakt, återstår att se om detta var en tillfällig spik.

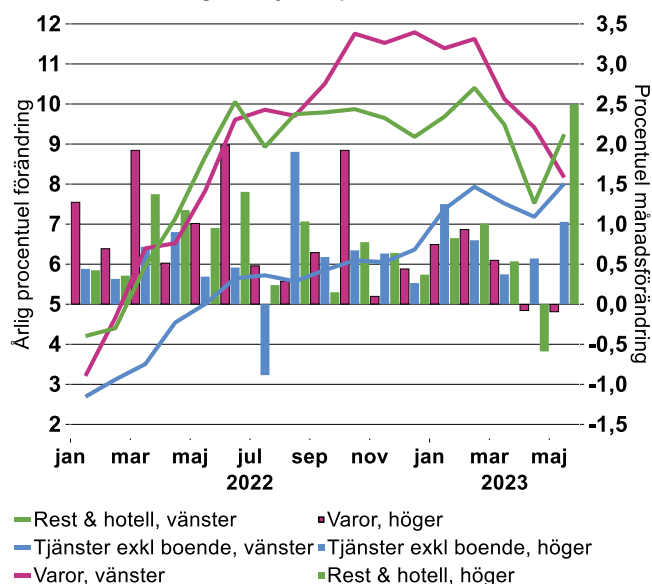
Riksbanken får hålla tummarna!

Baseffekterna får ett betydligt svagare genomslag på KPIFE än på KPIF samtidigt som det underliggande pristrycket således är betydligt högre. Det betyder att det kommer att ta väsentligt längre tid innan den underliggande inflationen närmar sig målet. Det Riksbanken kan hoppas på är ett förlopp liknande det i USA; kraften i tjänsteinflationen avtar gradvis och för ner även den underliggande inflationen mot målet. Med tanke på att USA hela tiden legat ett antal månader före i inflationscykeln verkar det som ett rimligt perspektiv. Även med snabbt fallande månadstakter kommer KPIFE-inflationen sannolikt överstiga sju procent i snitt för 2023. Även snittet för 2024 kommer sannolikt att överstiga inflationsmålet (se figur 3).

Även givet en optimistisk utveckling för månadsförändringarna i enlighet med figur 3, kommer KPIFE-inflationen att vara något högre än i Riksbankens senaste bedömning. Med tanke på det ihärdiga underliggande pristrycket räknar vi

därför med att Riksbanken höjer räntan åtminstone ytterligare en gång, under sommaren.

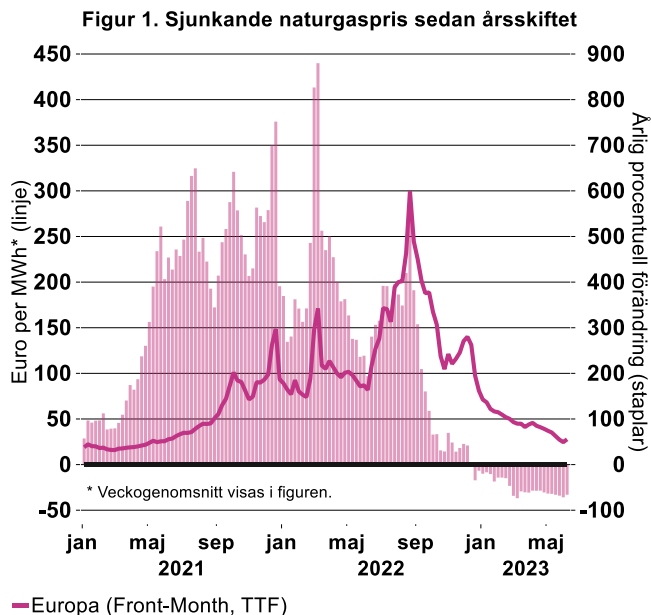
Figur 4. Tjänstepriserna rusar



Källa: Riksbanken

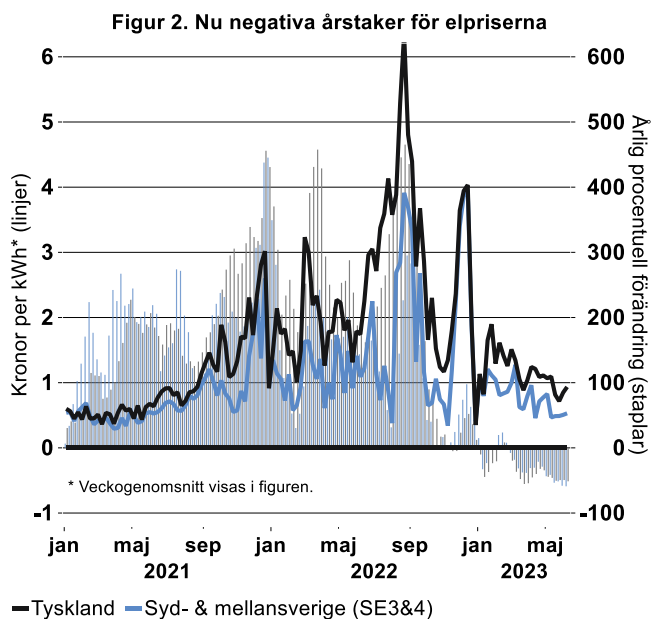
Energi och konkurrenskraft

Efter ett par dramatiska år på energimarknaden, inte minst i Europa, är nu läget betydligt lugnare. Stabiliseringen är sammantaget välbehövlig för hushåll och företag såväl i Sverige som runt om i Europa.



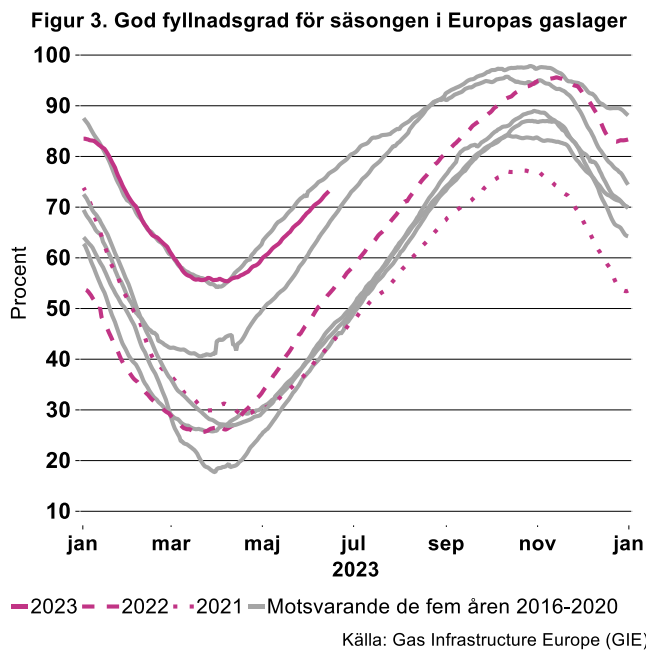
Källa: ICE

Priset på naturgas har succesivt sjunkit månad för månad ända sedan årsskiftet (se figur 1) – åtminstone tills nyligen under första halvan av juni. Elpriset har i stort sett följt gaspriset – även om trenden inte varit lika entydig (se figur 2).



Källa: Nordpool och EEX

Mot bakgrund av att turbulensen på energiområdet var en central ingrediens i den röra som bidrog till såväl inflation som räntehöjningar är det positivt att energipriserna nu fallit. Under de senaste månaderna har energipriser i stället bidragit till fallande inflationstakter runt om i världen, vilket vi konstaterat i tidigare avsnitt i denna konjunkturprognos. Alltifrån vädrets makter till kärnkraftens tillgänglighet i Norden och Frankrike är faktorer som bidragit till att förklara utvecklingen. Mest centralt är ändå EU:s imponerande bedrift med att på rekordtid ersätta rysk rörledningsgas med flytande naturgas (LNG). Att fyllnadsgraden i de stora underjordiska europeiska gaslagren nu är klart bättre än vid motsvarande tid föregående två år är därtill av stor betydelse – nu när lagren återigen håller på att fyllas inför vintern (se figur 3).

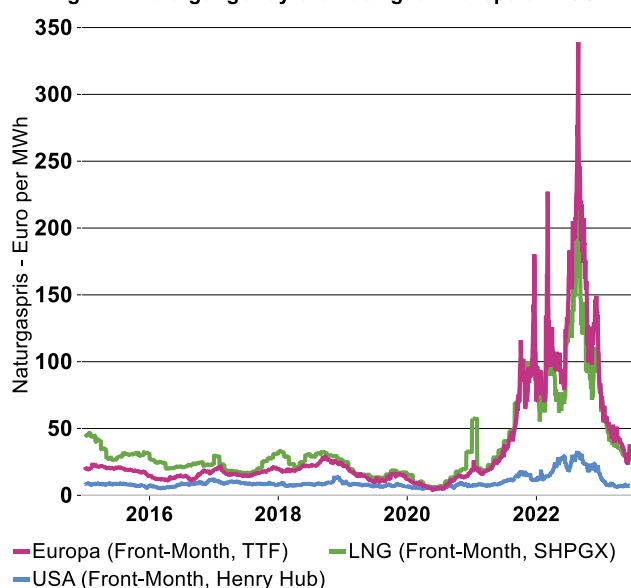


Att volatiliteten på energimarknaderna minskat har ett värde i sig eftersom den bidragit med stor osäkerhet. Blickar vi framåt är det dock viktigt att energipriserna även ligger på en konkurrenskraftig nivå, relativt andra delar av världen.

Låt oss börja med att titta på prisskillnader för naturgas – som fortfarande är helt central som insatsvara och energikälla såväl direkt inom industrin som via elpriserna. Det två viktigaste spotmarknaderna för naturgas är amerikanska Henry Hub och europeiska TTF. Priserna på dessa båda handelsplatser har fluktuerat kraftigt sedan hösten 2021 – men ändå i helt olika storleksordning. I

skrivande stund handlas amerikansk gas för drygt två USD per MMBtu. Omräknat till det uttryckssättet som vi är mera vana vid, är priset drygt sju euro per MWh. Samtidigt är priset på vår sida av Atlanten i storleksordningen fem gånger högre. I månadsskiftet maj/juni bottnade TTF-priset på ca 25 euro per MWh. Nu är det återigen uppe på ca 40 euro per MWh, till följd av att obalanser och viss oro efter besked att gasfältet Groningen utanför Nederländerna ska stängas. Sammantaget är denna prisskillnad bekymmersamt för energiintensiv industri i Europa.

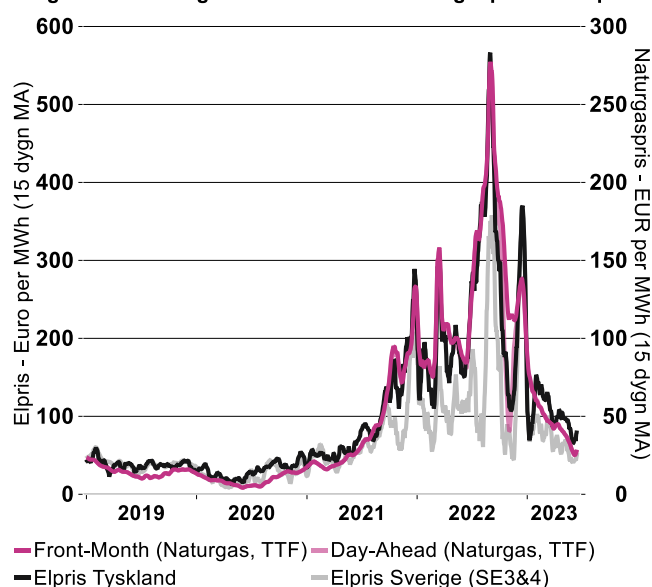
Figur 4. Flera gånger dyrare naturgas i Europa än i USA



Källa: ICE, NYMEX Henry Hub, SHPGX och IMF PCPS

Som framgår av figur 4 var skillnaden i gaspris mellan Europa och USA betydligt mindre före 2021. Gaspriset i Europa låg då också trendmässigt under LNG-priset, eftersom relativt billig gas importerades via rörledningar från Ryssland. Sedan LNG – som i stor utsträckning importeras från USA – ersatt rysk gas samvarierar nu det gaspriset i Europa med LNG-priset. Det sistnämnda talar för att prisskillnaden kan komma att bestå. Elpriserna drivs i stor utsträckning av gaspriserna, vilket vi beskrivit flera gånger tidigare. Av figur 5 framgår sambandet tydligt för Tyskland. Dessutom att det sydsvenska elpriset för det mesta samvarierar med gaspriset – men på en lägre nivå än det tyska. För Sveriges del bryts priskopplingen mot Tyskland när tillräckligt mycket el produceras i Norden för att såväl mätta behovet lokalt som för att fylla exportlager. Att reaktorn Olkiluoto 3 i Finland kommit i gång i ordinarie drift under våren har stor betydelse ur detta perspektiv.

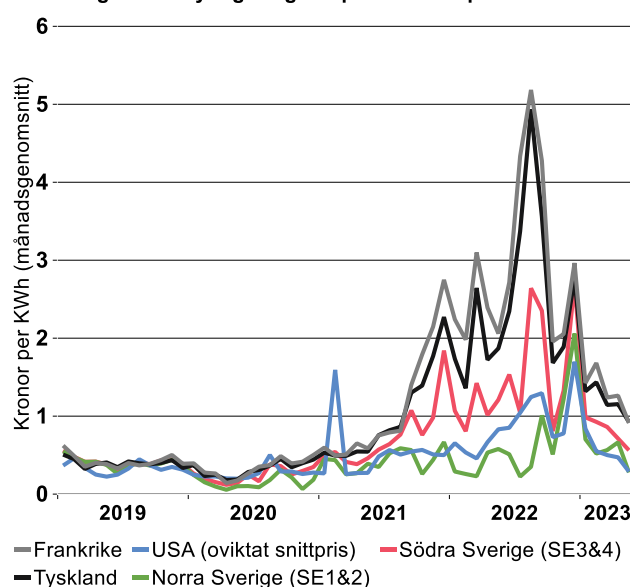
Figur 5. Fortsatt god samvariation mellan gaspris och elpris



Källa: EEX och ICE

Priserna på el är, på motsvarande sätt som för naturgasen, klart högre i Europa än i USA (se figur 6). I tider av elektrifiering och grön omställning är denna skillnad kanske ännu mera bekymmersam än för gas.

Figur 6. Betydligt högre elpriser i Europa än i USA



Källa: Nordpool, EEX och EIA

Tillgång till el, där och när den behövs till konkurrenskraftiga och rimligt stabila priser är avgörande för att alla planerade investeringar till följd av den gröna omställningen ska kunna förverkligas i vår del av världen. Mot denna bakgrund är det centralt att åtminstone Sverige nu verkligen sätter i gång med att bygga ut ett robust och fossilfritt elsystem till en låg total systemkostnad.

Tilltagande dipp för byggsektorn slår mot industrin

Från Sveriges industri levereras en hel del produkter till byggsektorn både till Sverige och exportmarknader. Exempel på branscher som kan sägas vara beroende av byggsektorn rör allt ifrån cement, trävaror, fästelement, tak, fönster, dörrar, balkong, VVS till elprodukter och allt däremellan. Därtill kommer också industrins investeringsvaror som används i byggsektorn samt när fastigheter väl är på plats också allt ifrån tapeter och möbler till vitvaror.

En global uppgång i räntor och kostnader för byggmaterial har inte direkt bidragit till lysande ekonomiska indikatorer för byggsektorn. Detta är en utveckling som pågått sedan inledningen av förra året och data för första kvartalet i år visar att den negativa trenden inte har vänt.

Antal bygglov för bostäder i Sverige började minska under första kvartalet förra året och fortsatte ned under resten av året. Siffror för första kvartalet i år visade på en fortsatt rejäl minskning eller till 8 500 jämfört med 17 200 motsvarande kvartal förra året, kalender- och säsongjusterat. Bygglov för övriga byggnader har visserligen också börjat minska något sedan toppen 2021, men här är tillbakagången ännu så länge begränsad.

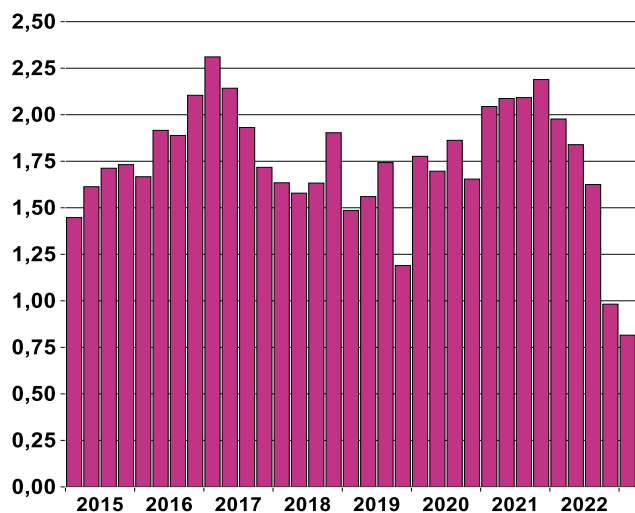
Minskat antal bygglov är inget unikt för Sverige och vi ser alltså ett likartat förlopp i många andra länder. Byggindikatorer från viktiga marknader som Tyskland, Norge och USA visar en nära nog samstämmig utveckling. För Kina noteras fortfarande en historiskt låg byggaktivitet. Här har man tidigare nära nog byggt ihjäl sig. Fån och med andra halvåret 2020 har antalet byggstarter för både bostäder samt övriga byggnader mätt i antalet kvadratmeter per månad minskat i mycket hög grad.

Visserligen ökade byggstarter när ekonomin öppnade upp vid årsskiftet 2022–2023 men har därefter återigen gått tillbaka. Kina försöker nu med diverse regionala och nationella stimulanser uppmuntra ökat byggande men vi räknar med att den låga aktiviteten ändå består ett tag till. En återgång till antalet byggstarter på 1,7 miljarder kvadratmeter för bostäder år 2019 ligger en bra bit bort.

Data för bygglov är en ledande indikator för byggstarter och investeringar i byggnader och bostäder. Under första

kvartalet minskade Sveriges investeringar i bostäder med hela 14,6 procent i volym jämfört med första kvartalet 2022. Även om byggsektorn har en orderstock att beta av visar data ett fall i bostadsinvesteringar i Sverige med efterföljande negativa effekter på industriföretag som levererar byggprodukter av olika slag. Detta kommer att fortsätta under hela år 2023. Nedgången för annat byggande än bostäder förväntas inte bli lika djup i Sverige i år och underhåll och reparationer pågår ständigt. Det räcker ändå inte riktigt till. När prisuppgången på byggmaterial avtar och räntenivån börjar krypa tillbaka infinner sig erfarenhetsmässigt lite bättre byggaktivitet men där är vi ännu inte.

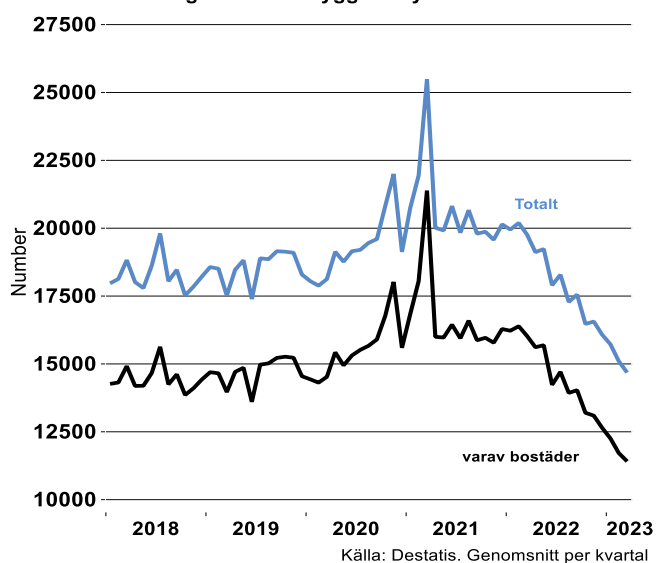
Figur 1. Bygglov bostäder Sverige. Mill kvm per kvartal



■ Sweden, Construction Status, Gross Floor Area, Residential Bui...

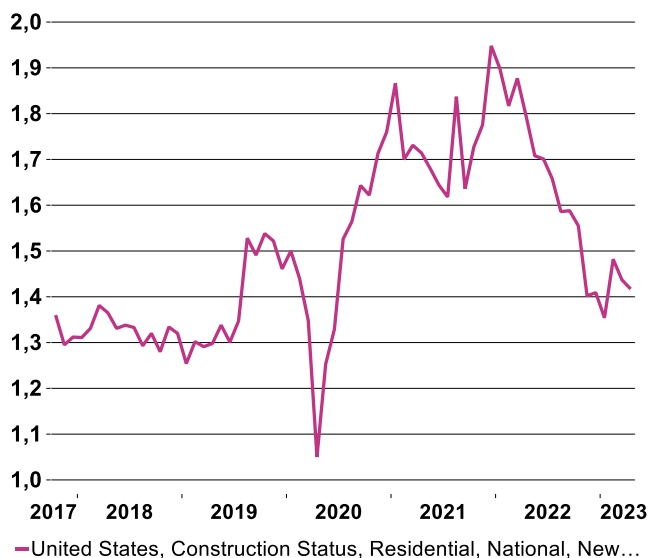
Källa: SCB

Figur 2. Antal bygglov. Tyskland



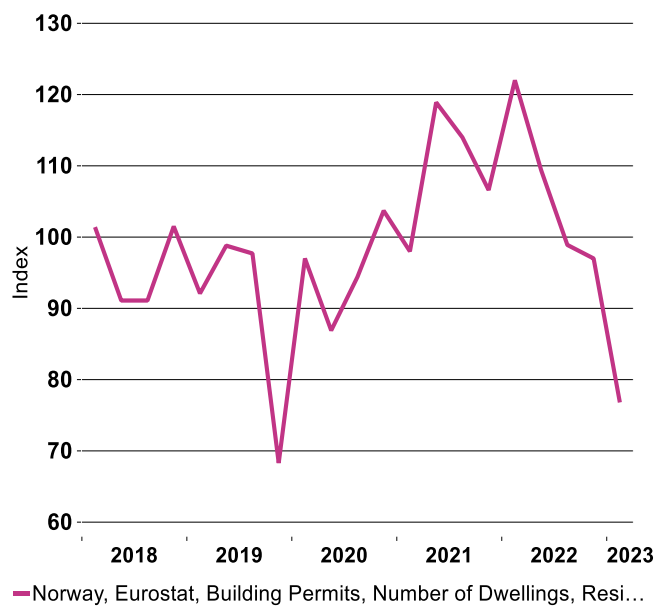
Källa: Destatis. Genomsnitt per kvartal

Figur3. Antal bygglov privat husbyggande säsongrensad USA. Årstakt per månad. Miljoner



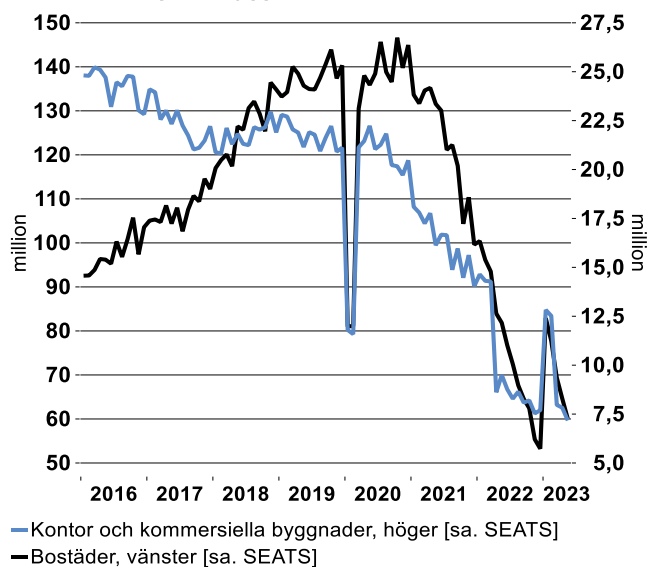
Källa: Bureau of Cens

Figur 4. Bygglov bostäder Norge. Antal Index 2015=100



Källa: Eurostat

Figur 5. Byggstarter M2 p månad Kina



Källa: Stat.China

Är EMU ett optimalt valutaområde?

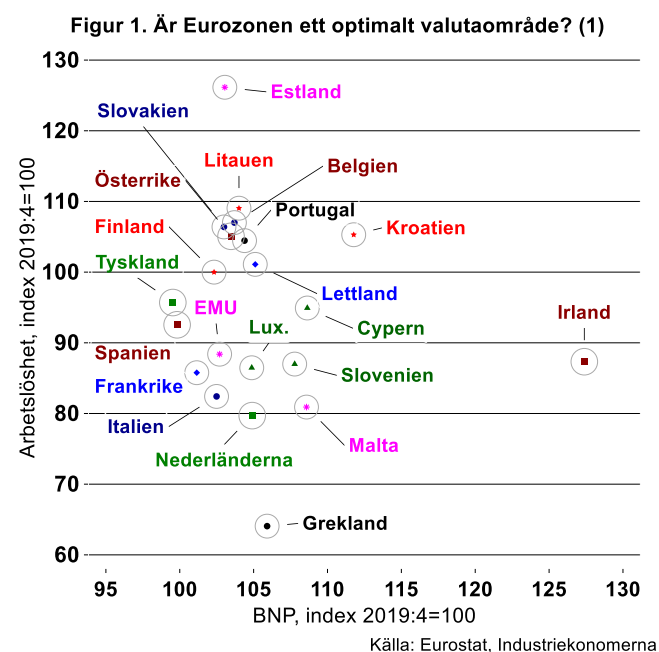
De senaste årens dramatiska händelser med pandemi, krig på Eurozonens bakgård, kortslutna leverantörskedjor, skenande energipriser och inflation, har inneburit stora påfrestningar på all världens ekonomier. Det blev även ett test på hur väl ECB:s gemensamma penningpolitik fungerar för de 19 medlemsländerna.

Ett optimalt valutaområde kännetecknas av

- stor rörlighet i arbetskraft och kapital inom valutaområdet,
- en mekanism som jämnar ut skillnader inom området om de uppkommer; läs gemensam finanspolitik och
- alla delar av valutaområdet följer ungefär samma konjunkturcykel.

Om dessa kriterier är någorlunda uppfyllda kommer penningpolitiken i ett valutaområde att passa alla medlemmar hyfsat väl. Eller annorlunda uttryckt, en chock som drabbar alla medlemmar i valutaområdet borde, efter ekonomisk-politiska motreaktioner, resultera i relativt likartad utveckling för alla medlemmars ekonomier.

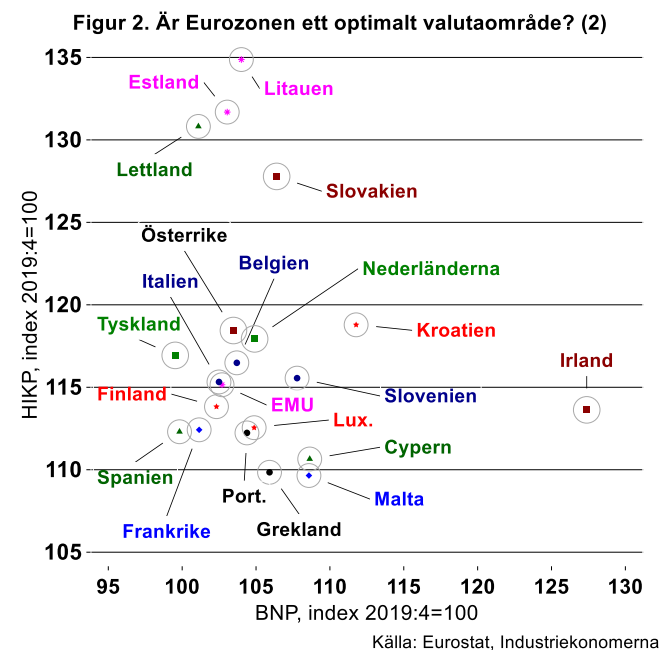
Hur har då Eurozonen levt upp till detta krav de senaste åren? I figur 1 plottar vi medlemsstaternas och Eurozonens BNP (horisontell axel) och arbetslöshet (vertikal axel). Vi studerar hur BNP och arbetslöshet utvecklats från det att pandemin slog till i början av 2020 fram till första kvartalet 2023.



Det betyder exempelvis att Irland, som uppvisar den starkaste ökningen i BNP under perioden (en ökning med 27 procent) upplevt en minskning av arbetslösheten som andel av arbetsför befolkning med 12 procent (från 4,7 procent till 4,1 procent). I andra änden av skalan ligger ett land som Estland, med störst relativ uppgång i arbetslösheten, samt Spanien och Tyskland med svagast BNP-utveckling.

Nu har medlemsländerna olika grundläggande tillväxtförutsättningar eftersom de befinner sig på mycket olika utgångspunkter – exempelvis har fattigare länder förutsättningar att växa snabbare – så jämförelserna blir inte helt rättvisande. Ändå måste man konstatera att skillnaderna mellan EMU:s medlemsländer vad det gäller utvecklingen för BNP och arbetslöshet varit mycket stora. Även bland de ursprungliga medlemmarna med relativt likartade ekonomier, har det uppstått betydande skillnader; jämför exempelvis utvecklingen av arbetslösheten i Belgien och Nederländerna.

Gör vi motsvarande övning med fokus på konsumentpriserna i stället för på arbetslösheten, blir slutsatserna likartade (se figur 2). Här är det slående hur de nyaste medlemmarna i Östeuropa sticker ut. De har inte haft påfallande större ökning av BNP under perioden men betydligt större ökning av prisnivån.



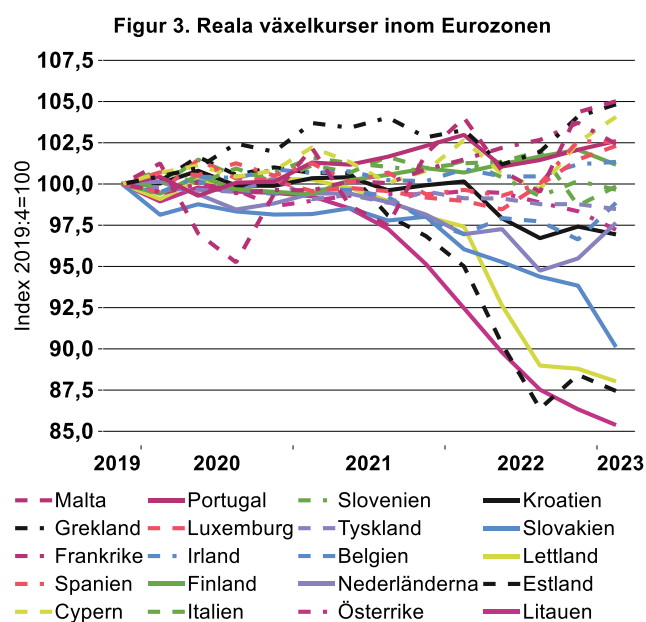
Återigen observerar vi betydande skillnader även bland de mognare EMU-länderna. Österrikes prisnivå har exempelvis ökat 18 procent under perioden – en genomsnittlig

inflationstakt på 4,7 procent - mot 12–13 procent i Spanien och Frankrike – en genomsnittlig inflationstakt strax över tre procent.

Sammantaget går det definitivt att ifrågasätta att ECB:s penningpolitik, gemensam för all 19 medlemsländer, har passat alla. Skillnaderna i ekonomisk utveckling mellan länderna i samband med de senaste årens kriser har varit mycket stora. Ur det perspektivet kan man knappast hävda att EMU kännetecknats av *one policy fits all*.

Skilj på nominell och real växelkurs

Visserligen har alla Eurozonens medlemsländer samma valuta men det innebär inte nödvändigtvis att den reala växelkursen – läs *konkurrenskraften* – är konstant mellan ekonomierna. I figur 3 beskrivs utvecklingen för den reala växelkursen i termer av HIKP gentemot EMU-snittet, för samtliga medlemsländer. Vi tar återigen utgångspunkt i sista kvartalet 2019, det vill säga innan de senaste årens serie av chocker drabbade Eurozonen.



Av figur 2 framgår ju att flertalet av de nya medlemsländerna i östra Europa upplevde klart större relativ ökning av prisnivån. Konsekvensen blev att dessa har upplevt en kraftig real appreciering, det vill säga försämrade konkurrenskraft.⁵ Värst ut kom således Litauen med en real appreciering på 15 procent gentemot EMU-snittet. Bäst klarade sig låg-

flationsekonomin Malta med en real depreciering på fem procent.

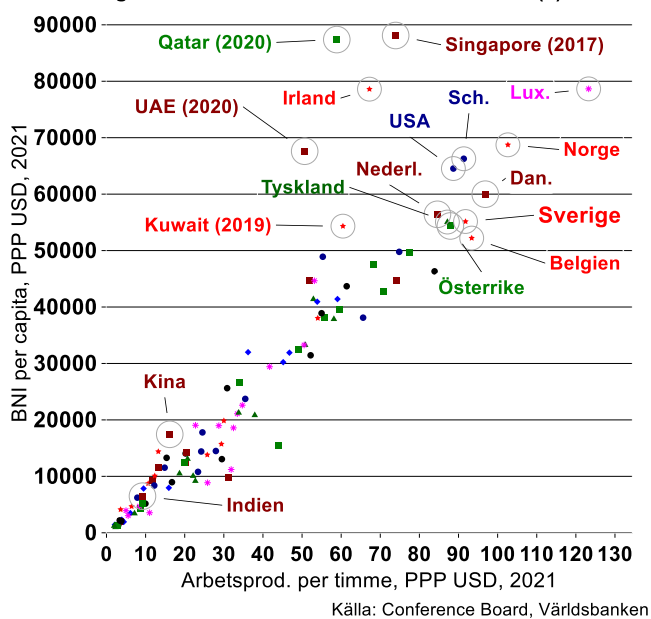
Slutsatsen av denna övning är alltså att en gemensam valuta och centralbank alls inte är en garanti för stabil konkurrenskraft inom ett valutaområde.

⁵ I figur 1 sorteras länderna uppifrån och ner: Malta med minsta ökningen i HIKP och därmed kraftigaste reala deprecieringen, kommer längst upp till vänster i listan, osv.

Produktivitet är välfärdens moder

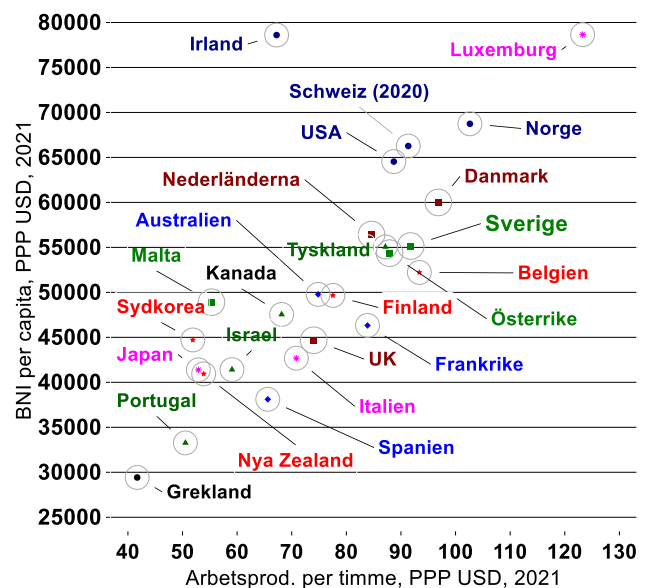
Studerar vi utvecklingen för ett stort antal länder över tid är det uppenbart att ökad produktivitet är nyckeln till ekonomiskt välbstånd. Figur 1 visar hur olika länder år 2021 placerade sig i dimensionen inkomst per capita/BNP per arbetad timme. Som framgår är sambandet mycket starkt på global nivå. Sorterar vi bort extrema länder som några oljestater och små handels- eller finanshubbar som Luxemburg och Singapore, ligger länderna som trädde på ett snöre.

Figur 1. Produktivitet är välbståndets moder (1)



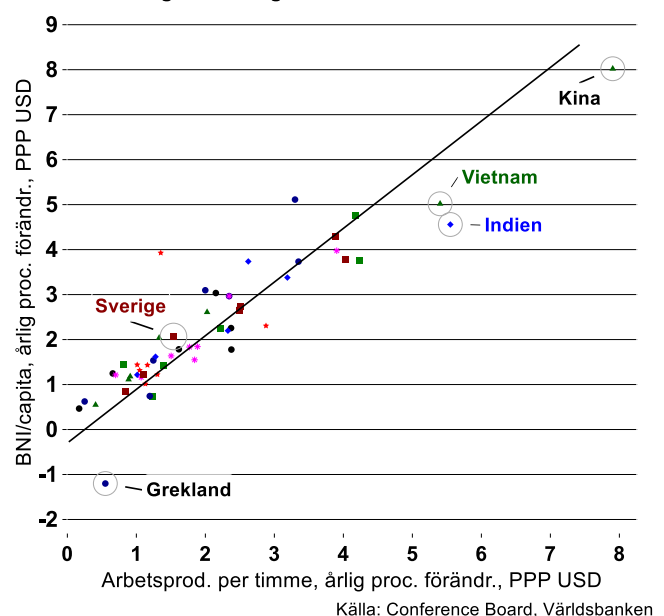
Fokuserar vi på moderna, relativt likartade ekonomier (se figur 2) består det starka sambandet även om det inte är perfekt; faktorer specifika för enskilda länder skapar vissa avvikelser: Således sticker återigen Luxemburg ut, liksom Irland som under 1990-talet till sena 2000-talet, genom generös skattepolitik attraherade enorma utländska direktinvesteringar.

Figur 2. Produktivitet är välbståndets moder (2)



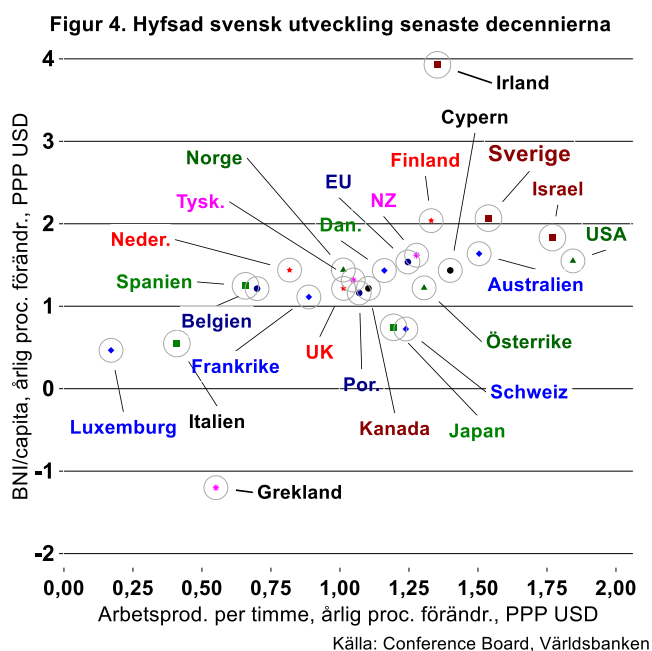
Sverige ligger som synes relativt högt upp i den högra kvadranten, med relativt högt välbstånd och produktivitet. Fokuserar vi på *förändringar* i välbstånd och produktivitet framträder ett delvis annorlunda mönster. I figur 3 visas den genomsnittliga årliga *tillväxten* i inkomst per capita och BNP per arbetad timme under perioden 2000–2022.

Figur 3. Fattiga länder växer snabbast



De länder som ligger längst ned i den sydvästra kvadranten figur 1 – de fattigaste och minst produktiva – placerar sig nu istället längst upp i den nordöstra kvadranten i figur 3. Detta är tydliga exempel på den så kallade *upphinnareffekten*, det vill säga att fattiga länder växer snabbare än rikare länder.

Zoomar vi in på ett antal utvecklade länder håller sambandet väl mellan inkomst per capita och produktivitet: länder med högre produktivitetstillväxt har även uppvisat starkast välståndsökning. I figur 4 kan vi identifiera två tydliga avvikare: Irland med exceptionellt stark inkomstökning per capita, och Grekland i den andra änden av skalan.⁶ Sverige tillhör de länder i detta urval som uppvisat såväl relativt hög produktivets- som inkomststillväxt per capita de senaste decennierna.

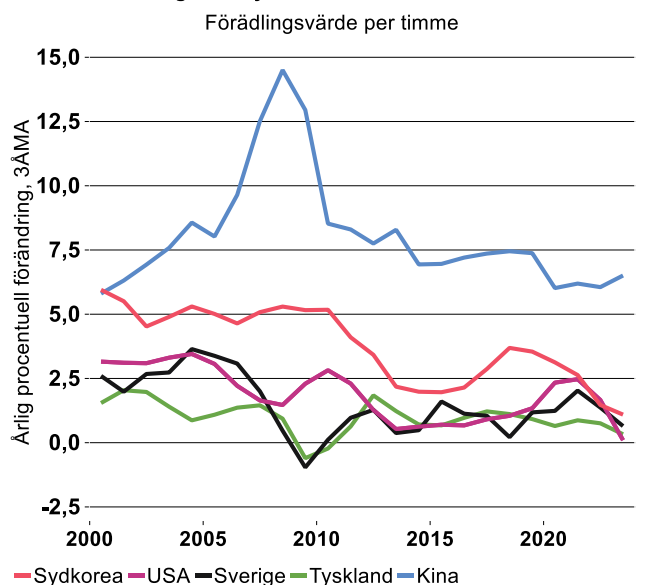


Sverige sticker uppenbarligen inte ut negativt i välståndsligan; Sveriges BNI per capita är bland de absolut högsta i världen – även om det finns länder som ligger högre – och ökningen i svenskt välstånd de senaste decennierna står sig väl i jämförelse med likartade länder.

Minst lika relevant är dock hur välståndet utvecklats i absoluta tal, svenska medborgare blir ju inte nödvändigtvis lyckligare av att människor i andra länder blir fattigare. Snart sagt alla länder har under de senaste decennierna upplevt en fallande trend i produktivitetstillväxten och därmed också i välståndsökningen. I figur 5 visas utvecklingen för länder med radikalt olika förutsättningar. Såväl snabbt växande ekonomier som Kina och Sydkorea som mogna industriländer som Sverige, Tyskland och USA har genomlidit en tydlig avtagande produktivitetstillväxt.

⁶ Bilden är extremt känslig för vilka länder som vi väljer att inkludera. Låter vi exempelvis Sydkorea ingå i urvalet av

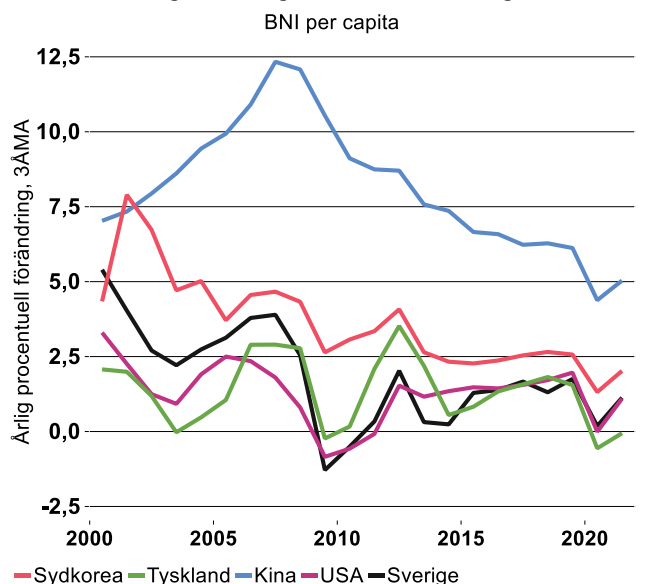
Figur 5. Nya Normalen slår överallt



Källa: Conference Board

Inte överraskande har också ökningen i BNI per capita avtagit under samma period, vilket framgår av figur 6. Det betyder att behovet av produktivitetshöjande åtgärder är stort, inte bara i Sverige utan överallt, om det ekonomiska välståndet ska kunna fortsätta att öka.

Figur 6. Avtagande välståndsökning



Källa: Världsbanken

Exempelvis ökade produktiviteten i Sverige med drygt två procent per år under perioden 2000–2009 men bara med

Utvecklade länder i figur 4, hamnar den ekonomin långt upp i den nordöstra kvadranten.

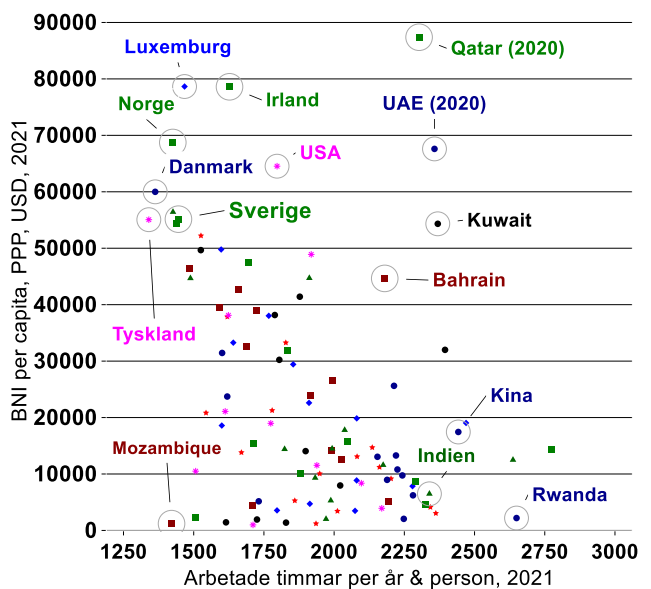
knappt en procent per år sedan år 2010 och liknade förlopp observeras även för övriga ekonomier.

Produktivitet tas ut i kortare arbetstid

Den andra källan till BNP och ekonomiskt välstånd, förutom produktivitet, är definitionsmässigt arbetade timmar. Medan det finns ett mycket starkt positivt samband mellan produktivitet och inkomst per capita, råder det snarast det motsatta i fallet medelarbetstiden: även om det finns betydande undantag tenderar medelarbetstiden att vara lägre i länder med högre produktivitet (se figur 7). Återigen finns det ett antal länder som sticker ut, i första hand oljeländer men även de allra fattigaste länderna i Afrika söder om Sahara. Notabelt är att några av de senaste decenniernas snabbväxare – Indien och Kina – befinner sig långt ned i den sydöstra kvadranten; relativt låg medelinkomst och hög medelarbetstid.

Som kontrast är det påtagligt hur flertalet av de utvecklade industriländerna istället samlas i den nordvästra kvadranten: i höginkomstländerna är medelarbetsiden i allmänhet betydligt lägre. Den uppenbara tolkningen är att människor föredrar att ta ut en del av produktivitetsvinsterna i form av kortare arbetstid.

Figur 7. Fattiga länder jobbar mer - eller mindre

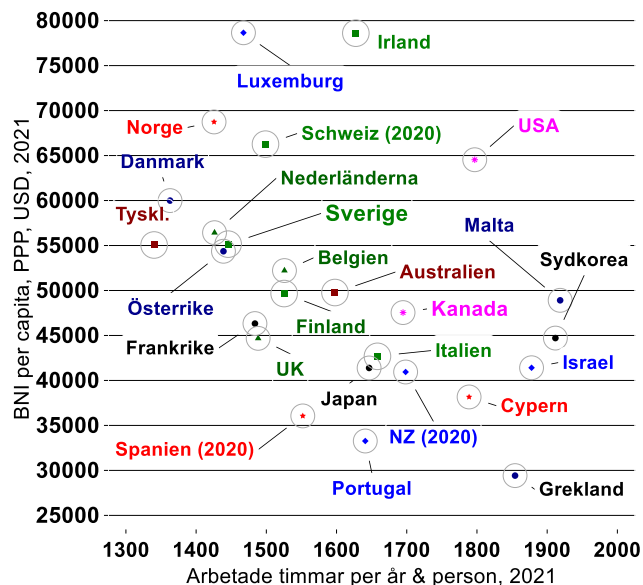


Källa: Conference Board, Världsbanken

Att detta inte bara gäller industriländer jämfört med utvecklingsländer framgår av figur 8. Även bland de rikare länderna finns en tydlig tendens: människor i de rikaste bland de rika länderna arbetar relativt mindre. De enda tydliga undantagen i figuren är Irland, USA samt i viss mån Luxemburg, Norge och Schweiz, där medelinkomsten är "alldeles för hög" i förhål-

lande till medelarbetstiden. Detta förhållande är naturligtvis spegelbilden av att dessa länder också avviker i termer av relativt högre produktivitet.

Figur 8. Rika industriländer jobbar ofta mindre



Källa: Conference Board, Världsbanken

En slutsats är att vi inte ska förvänta oss att ökad medelarbetstid blir en viktig källa till ökade medelinkomster framöver. Mer sannolikt är att människor snarare kommer att fortsätta att skörda en del av framtidens produktivetsfrukter i form av ännu lägre medelarbetstid.

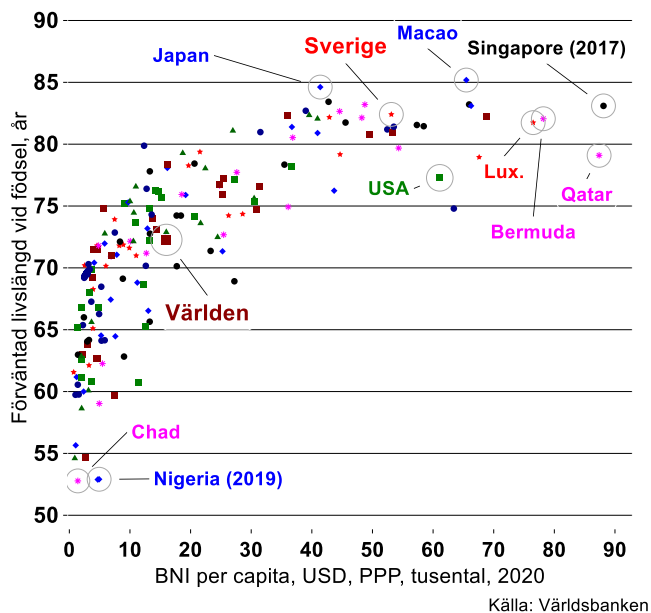
Medelinkomst som mått på välstånd

Från tid till annan hörs argumentet att BNI per capita inte är ett relevant välfärds mått eftersom det "bara fångar ekonomiska aspekter". I strikt mening är detta korrekt men i realiteten skjuter kritiken rejält över målet eftersom ekonomiskt välstånd samvarierar positivt med andra relevanta välfärdsmarkörer:

- Fattigdom, ekonomisk utsatthet och svält är mindre förekommande i rikare länder.
- Utbildningsnivå och hälsostatus är högre i rikare länder.
- Korruption, sociala spänningar och politisk instabilitet är mindre förekommande i rikare länder.

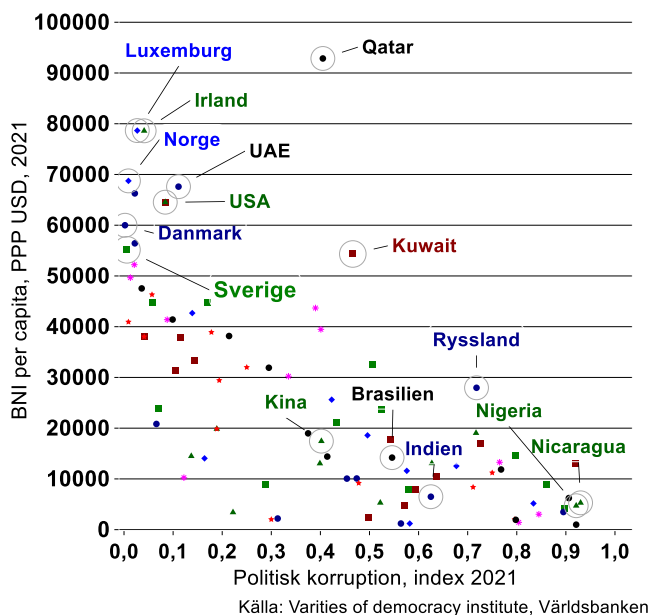
Exempelvis framgår av figur 9 det extremt starka sambandet mellan förväntad medellivslängd och medelinkomst; människors livslängd ökar dramatiskt i takt med det ekonomiska välståndet.

Figur 9. Rika länder lever längst



Notera att kurvan är närmast vertikal längst ned i den sydvästra kvadranten: små skillnader i medelinkomst mellan länder sammanfaller med mycket stora skillnader i förväntad medellivslängd. Från och med en medelinkomst kring 20 000 USD per år sker sedan inte så mycket med förväntad livslängd. Att politiskt korrupta länder dessutom ofta är fattiga framgår tydligt av figur 10. De utvecklade industriländerna ligger klustrade i den nordvästra kvadranten medan de fattigare länderna ligger långt borta i det sydöstra hörnet. Det är även uppenbart att de så kallade BRIC-länderna fortfarande har stora problem med politisk korruption.

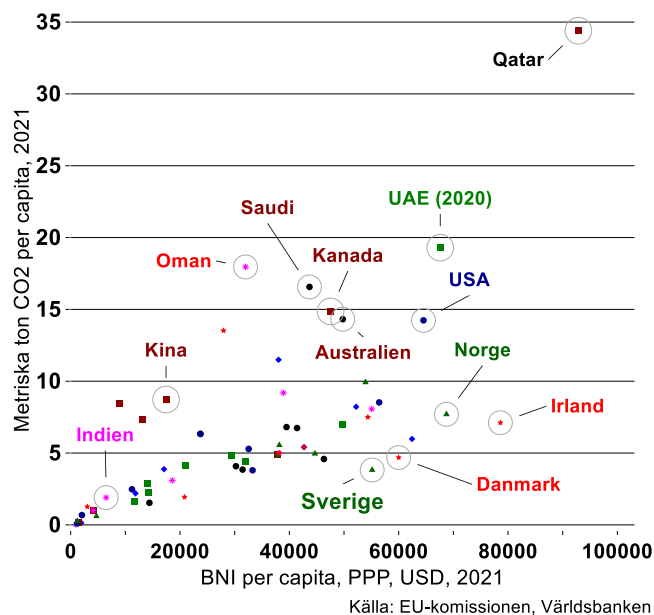
Figur 10. Korruption och ekonomiskt välbefinnande



Det finns till och med argument för att miljöförstörelse avtar med medelinkomsten. Visserligen är konsumtionen högre i rikare länder vilket tenderar att bidra till miljöförstörelse. Å andra sidan tenderar teknologin i rikare länder att vara mindre förorenande per produktionsenhet. Dessutom tenderar medborgare i rikare länder att ställa högre krav på miljö kvalitet.

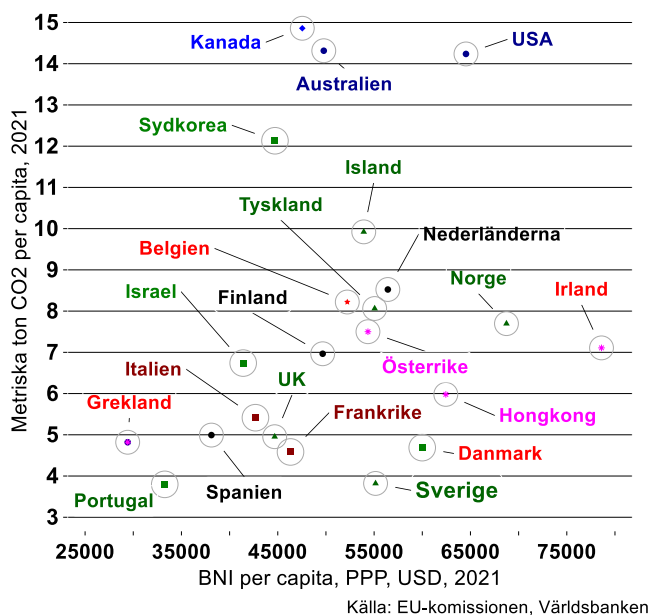
Låter vi CO₂-utsläpp per capita representera miljöförstörelse visar figur 11 att sambandet med ekonomisk levnadsstandard långt ifrån är klockrent. Det finns några rika länder som är riktiga skurkar – återigen sticker vissa oljeproducerande Arabländer ut, denna gång tillsammans med bland andra USA. Det finns dock även exempel på rika länder som har låga utsläpp per capita, exempelvis de nordiska länderna och i synnerhet Sverige.

Figur 11. Miljöpåverkan och inkomst (1)



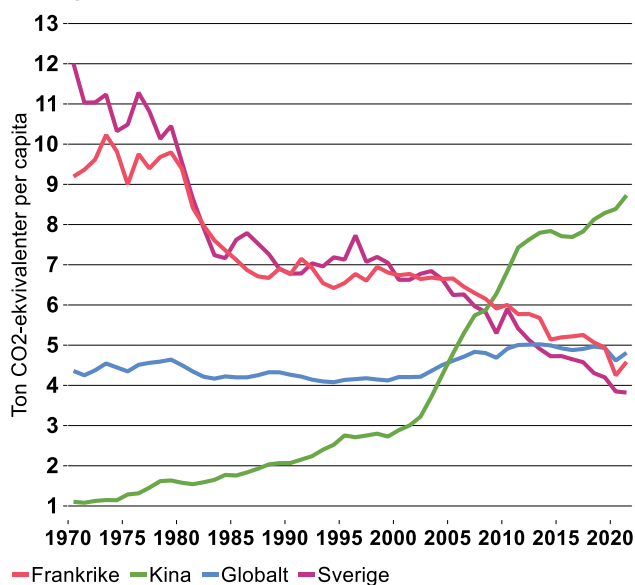
Fokuserar vi på utvecklade industriländerna (se figur 12) framträder också en hagelskur utan tydligt samband mellan CO₂-utsläpp och medelinkomst.

Figur 12. Miljöpåverkan och inkomst (2)



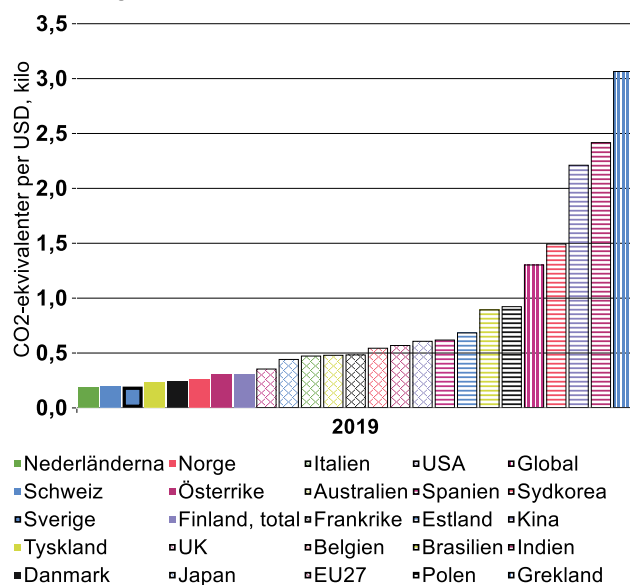
Att det går att förena en betydande ökning av medelinkomsten med minskad miljöpåverkan – läs territoriella CO₂-utsläpp – är annars Frankrike och Sverige tydliga exempel på (se figur 13). Huvudförklaringen är att dessa båda länder gjorde stora investeringar i fossilfria energisystem under gånga decennier; vattenkraft och kärnkraft i Sverige, kärnkraft i Frankrike. Å andra sidan är Kina ett exempel på den motsatta korrelationen, där har kraftigt stigande levnadsstandard varit förknippad med en mycket kraftig ökning av de territoriella CO₂-utsläppen per capita.

Figur 13. Svenska CO₂-utsläpp per capita faller snabbt



Att rika länder med mer sofistikerad teknologi har mindre miljöpåverkan, bekräftas i figur 14 som visar att industrins CO₂-avtryck i rikare industriländer i allmänhet är mycket mindre än i fattigare länder. Notabelt är att svensk industri sticker ut även i detta sammanhang med mycket lite fot-avtryck jämfört med snart sagt alla andra länder.

Figur 14. Svensk industri "bäst i CO₂-klassen"



Sammanfattningsvis kan man konstatera att BNI per capita långt ifrån *bara* är ett mått på pengar: hög medelinkomst/hög produktivitet är i stor utsträckning en markör för ett väl fungerande samhälle. Visserligen är inte kausaliteten alltid självklar men man kan utan tvekan hävda att produktiviteten inte bara är *det ekonomiska välbståndets moder* utan *välfärdens moder*.

Sverige nyckeltal	nivå	2022	2023	2024
	2022	Volym %	Volym %	Volym %
Produktion industri totalt		2,3	-1,0	2,0
Produktion teknikindustri		1,3	4,0	2,0
Produktion basindustri		-2,9	-5,0	1,0
Arbetsmarknad Sverige	1000 personer			
Sysselsättning hela ekonomin nivå 16-74 år, tusental/ förändring årsgenomsnitt	5197	2,7	1,6	0,3
Arbetslöshet nivå, tusental. Andel av arbetskraften procent, genomsnitt	419	7,5	7,4	7,9
KPIF, genomsnitt		7,7	6,0	2,2
BNP Mdr SEK	5 963	2,6	-0,2	1,3
Internationella nyckeltal				
Årlig förändring		Volym	Volym	Volym
BNP	Mdr USD	2022	2023	2024
Eurozonen	13 390	3,5	0,6	1,1
USA	25 460	2,1	1,1	1,3
Kina	18 000	3,0	5,5	3,8
Japan	4 260	1,0	1,1	1,0
Indien	3 380	7,0	5,3	5,5
Brasilien	1 920	3,0	1,2	1,3
Världen	95 100	3,0	1,9	2,2
Världen industriproduktion	16 500	3,1	1,5	2,5

KONJUNKTURPROGNOS INDUSTRIEKONOMERNA

ISSN-1403-9559.

Mats Kinnwall Chefekonom Teknikföretagen 08 -782 08 46 mats.kinnwall@teknikforetagen.se

Kerstin Hallsten Chefekonom Industriarbetsgivarna 08 -762 67 67 kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se

Ellen Khan Ekonom Teknikföretagen 08 -782 08 21 ellen.khan@teknikforetagen.se

Bengt Lindqvist Ekonom Teknikföretagen 08 -782 08 34 bengt.lindqvist@teknikforetagen.se

Robert Tenselius Ekonom Teknikföretagen 08 -782 08 32 robert.tenselius@teknikforetagen.se



Teknikföretagen