

Aktuell Ekonomi

Högtryck i svensk ekonomi – men svalare vindar väntar

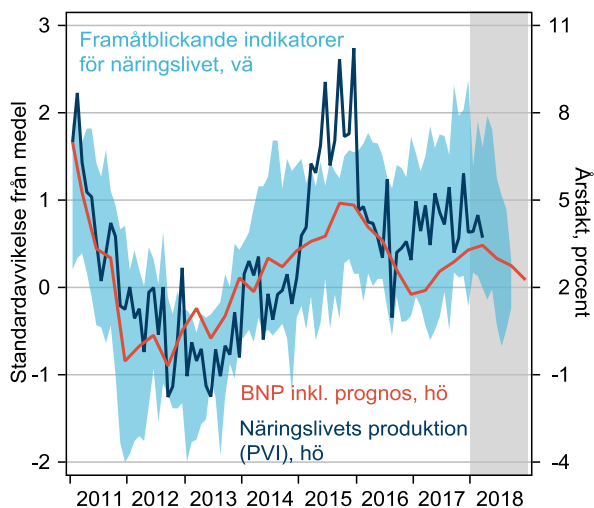
Den svenska ekonomin är stark just nu, men mattas av framöver. Bostadsbyggandet växlar ned och så småningom minskar draghjälpen från omvärlden. Konjunkturuppgången har bidragit till många fler jobb och stigande inflation. Vi räknar därför med att Riksbanken kommer att börja höja styrräntan i december.

Omvärldsstyrka drar med sig svensk export

Den senaste tiden har det varit full fart i svensk ekonomi. Första kvartalet växte BNP klart snabbare än vad som vad som är långsiktigt hållbart, så Sverige gick ännu djupare in i högkonjunkturen.

Draghjälp från goda tider världsekonomin innebär att produktionen för exportmarknaden går på högvarv, och mycket talar för att det gynnsamma läget består ytterligare en tid. Enligt Riksbankens intervjuundersökning ser exportföretagen ännu ingen konjunkturavmattning i sikte och enligt Konjunkturbarometern är industrins syn på orderstockarna långt mer optimistisk än normalt.

Full fart just nu – avmattning kommer



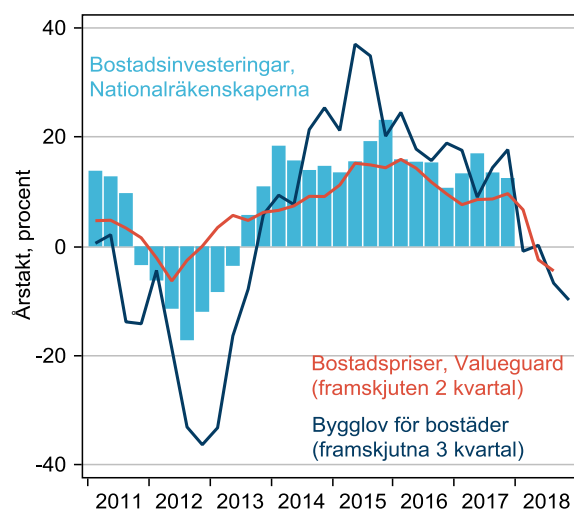
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Samtidigt som framtidstron alltså är särskilt stark i industrin, så fortsätter företagens expansionsmöjligheter att vara allmänt sett goda med bland annat låg ränta. Trots detta signalerar flera framåtblickande indikatorer en dämpning i BNP-tillväxten senare i år (bild 1). Särskilt avmattningen i svenskt bostadsbyggande gör att tillväxten viker nedåt, om än inte knäcks.

Lägre bostadsbyggande sänker tillväxten

Bostadspriserna har sjunkit sedan i höstas och även om det – liksom vi tidigare har väntat oss – nu finns tecken på att fallet stannar av, har det kommit flera signaler om att byggandet växlar ned (bild 2). Antalet nya bygglov och byggstartar sjunker, samtidigt som byggbranschens förväntningar vacklar vad gäller framtida aktivitet. Vi väntar oss därmed att investeringar i bostäder, som de senaste åren ökat kraftigt, kommer sjunka successivt och bli ett sänke för BNP-tillväxten, i synnerhet 2019.

Bostadsbyggandet växlar ned



Source: Macrobond

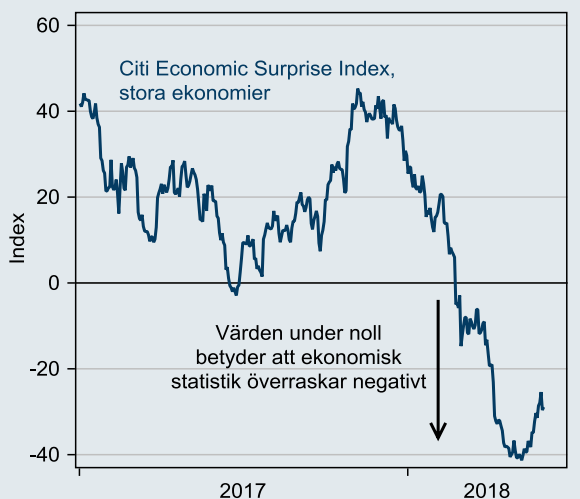
Spridningseffekterna till ekonomin som helhet kan ändå väntas bli begränsade, inte enbart tack vare stöd från den globala konjunkturen, utan också till följd av att hushållens ekonomi är god. Dessutom råder fortfarande brist på bostäder, så svackan i bostadsbyggandet blir sannolikt relativt kortvarig.

Het världsekonomi svalnar

Den heta världsekonomin är på väg att svalna. Även om 2018 blir ytterligare ett starkt år för den globala tillväxten, så är tillväxttoppen nära och den senaste tiden har utvecklingen varit svagare än bedömare väntat sig (bild 3). Det betyder att Sverige, som den öppna ekonomi det är, så småningom kommer att förlora den draghjälp vi har just nu.

Vår bild är att kapacitetsbegränsningar börjar göra sig gällande och att centralbanker kommer stimulera ekonomin allt mindre. Vi är fortsatt mer pessimistiska än de flesta andra bedömare om utvecklingen 2019 och 2020, framförallt för USA. Trots höjda prognoser för den amerikanska ekonomin och därmed även för den globala tillväxten, räknar vi med att en inbromsning inleds nästa år i USA, som ligger först i konjunkturcykeln.

Ekonomin en besvikelse under våren



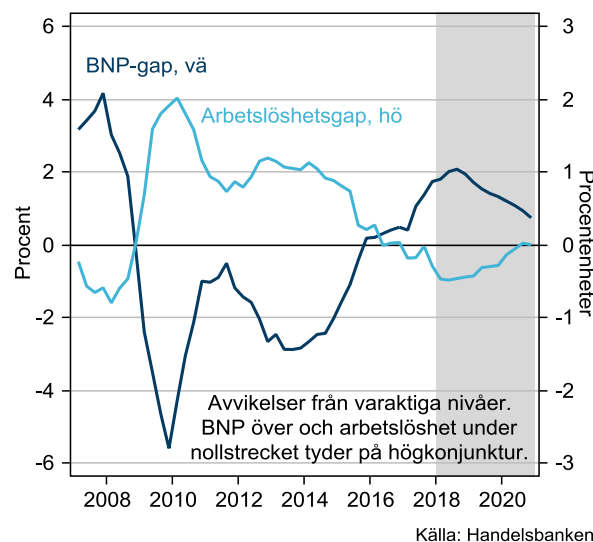
I vår konjunkturrapport i april lyfte vi risker till den ekonomiska utvecklingen i form av ökad protektionism och stigande inflation. Den sistnämnda har blivit ännu mer märkbar efter de amerikanska skattesänkningarna, som eldar på en redan het konjunktur. Under maj månad har också oron för den politiska utvecklingen i Italien seglat upp bland riskerna.

Läget gott för hushållen, trots allt

Efter många år av trendmässig ökning är hushållens skuldsättning rekordhög. Samtidigt är räntorna rekordlåga, så skulderna gräver i dagsläget inga djupa hål i plånboken. Vi bedömer att det finns goda förutsättningar för hushållen att hantera den räntepågången som så småningom kommer. Sparandet är högt, bland annat eftersom att inkomsterna ökat i takt med att fler har fått jobb.¹

Risker saknas inte, men totalt sett är hushållens ekonomiska läge gott och vi räknar därför med att konsumtionen ökar i en jämn takt de närmaste åren. Därmed svalnar svensk konjunktur endast gradvis, trots att draghjälp från omvärlden avtar när vi närmar oss vår prognoshorisont, 2020 (bild 4).

Konjunkturen mattas så småningom



Ömsom vin, ömsom vatten på arbetsmarknaden

Den allt starkare konjunkturen har de senaste åren bidragit till snabb jobbtillväxt, med ungefär 200 000 fler sysselsatta i början av 2018 än motsvarande tidpunkt två år tidigare. Även om arbetslösheten inte har fallit riktigt i motsvarande grad, så var den under första kvartalet på sin lägsta nivå sedan den globala finanskrisen bröt ut, 6,2 procent. Vi räknar med att nedgången i arbetslösheten håller i sig och reviderade i april ned vår prognos för de närmaste årens utveckling.

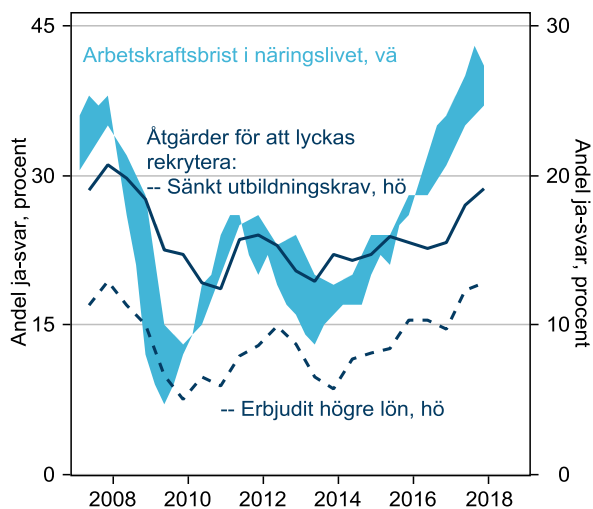
Bakom dessa positiva effekter av konjunkturläget finns dock strukturella utmaningar, inte minst matchningsproblem.² I ljuset av detta och en tilltagande brist på arbetskraft, väcks frågan om flaskhalsar kommer att hämma BNP-tillväxten framöver. Vi bedömer dock att det finns potential för att fler ska få jobb. Arbetsförmedlingens undersökning tyder också

¹ För en djupare analys av hushållens ekonomi, se vår analys (engelska) *How will households react when interest rates are raised?*, 9 mars 2018.

² Fördjupning om arbetsmarknadsläget finns i mars månads upplaga av Aktuell Ekonomi, 27 mars 2018.

på att arbetsgivarna fortfarande har åtgärder att sätta in för att klara rekryteringarna, bland annat sänkta utbildningskrav och högre löner (bild 5).

Rekryteringar lyckas trots bristtecken



Källor: Arbetsförmedlingen och Konjunkturinstitutet

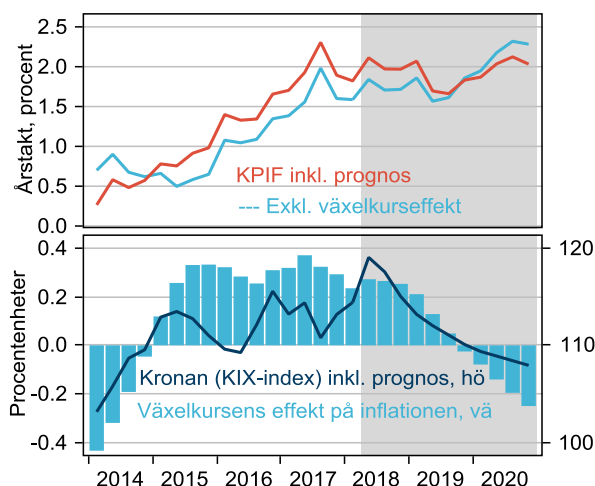
Inflationen står på egna ben

Under det första kvartalet i år var inflationen lägre än vår prognos, men överraskningen berodde till stor del på en ändrad sammansättning i KPI-korgen. Bortsett från detta stiger konsumentpriserna trendmässigt, precis som de senaste åren. Av och till har dock ökningarna i vissa priser gjort det svårare att urskilja trenden. Vi menar att den strida strömmen av sådana ökningarna inte är tillfälligheter, utan ett tecken på att stigande kostnadstryck och starkare konjunktur driver fram höjningar av till och med trögrörliga priser.³

Kostnadstrycket stiger nu ytterligare, på grund av den senaste tidens svaga krona, som gör importerade varor dyrare (bild 6). Denna utveckling verkar påtagligt påverka detaljhandeln och i Konjunkturbarometern uppger nu många företag att prishöjningar planeras. Kommande år väntas inflationen i högre grad drivas av ökade lönekostnader. Eftersom produktivitet utvecklingen länge varit överlag svag, pressar även blygsamma löneökningar upp företagens kostnader. Även om de volatila energipriserna höjer inflationen i år, men dämpar den 2019, räknar vi med att KPIF-inflationen ligger i närheten av Riksbankens mål (bild 7).

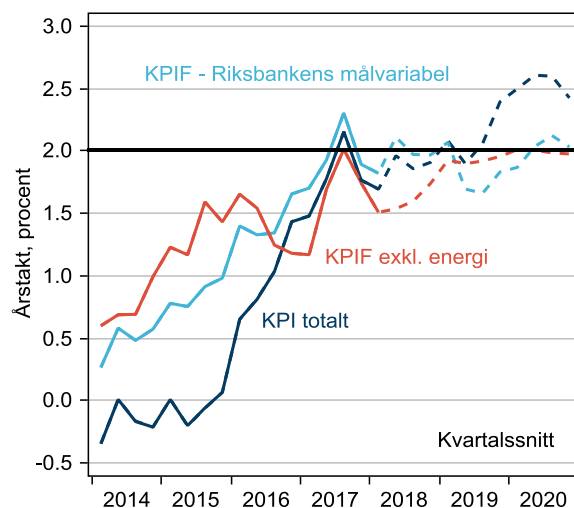
³ För en djupare analys av inflationsutvecklingen, se vår analys (engelska) *In defence of inflation*, 13 mars 2018.

Kronförsvagning har lyft inflationen



Anm. Effekter baserad på Riksbankens analys, december 2016. Källor: Macrobond och Handelsbanken.

Inflation nära Riksbankens mål



Källor: Handelsbanken och Statistiska centralbyrån.

Riksbanken höjer inte räntan i brådskat

Vi bedömer att Riksbanken väntar med att höja styrrentan till december, precis som Stefan Ingves och direktionen själva säger sig räkna med.

Att Riksbanken inte har större brådskan att föra penningpolitiken i mer åtstramad riktning – trots att inflationen nådde målet redan i fjol – bedömer vi hänger samman med, bland annat, de besvikelser

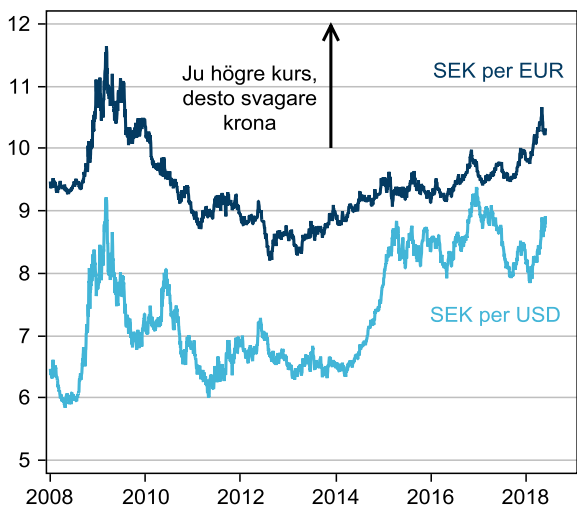
kring löne- och inflationsstatistiken som slog till under årets inledning. Dessa kan anses ha skapat nya frågetecken för Riksbankens utsikter att varaktigt klara inflationsmålet. Den allra senaste tiden har statistiksignalerna i stället ljudit i samklang med Riksbankens strävan och det har stärkt förväntningarna om att en räntehöjning faktiskt närmar sig.

Åren 2019–2020 blir det glest mellan räntehöjningarna eftersom Riksbanken är vaksam på hur växelkursens väntade förstärkning slår på inflationen och hur hushållen reagerar på stigande räntor. Minusräntans tidevarv varar därmed ända till nästa vår.

Penningpolitiken har satt tonen för kronan

Den svenska kronan är nu på sin svagaste nivå sedan finanskrisen (bild 8). Överlag hänger det samman med Riksbankens åtgärder för att hålla räntor låga, i form av negativ styrränta och köp av statsobligationer. Det senaste årets snabba försvagningen beror till stor del på att förväntningarna på styrräntan har ändrats bland aktörer på finansmarknaderna. Allt eftersom marknaderna räknat med färre närtida styrräntehöjningar, så har kronan försvagats. Dessutom har oron för risker kring utvecklingen på svensk bostadsmarknad sannolikt bidragit till att ytterligare sänka kronan.

Svagaste kronan sedan finanskrisen



Vi bedömer att kronan visserligen är svag sett till den underliggande styrkan i svensk ekonomi, men den närmaste tiden räknar vi med att Riksbankens agerande förblir tongivande. Eftersom vi inte räknar med en räntehöjning förrän i december, väntar vi oss en långsam förstärkning av kronan.

Mer läsning om det ekonomiska läget finner du i vår senaste konjunkturrapport från 24 april, *Het världsekonomi svalnar*. Se vår webbplats: <http://research.handelsbanken.se/>

Johan Löf, +46 8 701 5093, jolo22@handelsbanken.se

Ansvarig utgivare
Ann Öberg
08-701 28 37
anob04@handelsbanken.se

Aktuell Ekonomi
Handelsbanken
106 70 Stockholm
Telefon 08-701 10 00

Prenumeration
350 kr per år genom bankens kontor, bankgiro nr 418-9163.
Eftertryck tillåts om källan anges. ISSN 0345-0236.

Denna publikation ges ut av Handelsbanken som en service åt dess kunder. Syftet är att ge allmän information och publikationen kan alltså inte ensam utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder vi använt oss av vid utarbetandet av analyser och prognoser är tillförlitliga. Vi påtar oss dock inget ansvar för riktigheten eller fullständigheten i prognoser eller analyser eller för eventuella brister i källmaterialet. Handelsbanken svarar inte för förluster som kan tänkas uppkomma genom att någon följer vad som sagts i denna publikation eller använder sig av däri lämnade uppgifter.