



SVENSKT NÄRINGSLIV

Det ekonomiska läget

LÅGKONJUNKTUREN STUNDAR
NOVEMBER 2022



Innehåll

Inledning	2
Lågkonjunktur i omvärlden	4
Bra utgångsläge i den amerikanska ekonomin	5
Energiproblemen tynger utvecklingen mer i Europa än USA	6
Inflationen toppar under våren 2023	6
Inflationsutsikterna i Sverige	10
Lågkonjunktur i Sverige	18
Vändpunkten kommer under andra halvåret i år	18
Arbetsmarknaden försvagas gradvis när lågkonjunkturen är här	22

Inledning

Trots ett mycket pressat läge under pandemin lyckades världens länder ta sig ur krisen med mindre mänskligt och ekonomiskt lidande än vad som förutspåddes under våren 2020. Regeringar och centralbanker agerade kraftfullt när samhället tvingades stänga ner och de ekonomiska stimulanserna ökade. Nu har vi lämnat pandemin bakom oss, men vi lever fortfarande med de ekonomiska effekterna av den. När världsekonomin tog fart igen efter nedstängningarna ökade global varuefterfrågan betydligt snabbare än globalt varuutbud. Utbudsproblem med komponentbrister och leveransproblem ledde till snabba prisökningar i många delar av den internationella ekonomin. Tillsammans med de många stimulanspengarna som över tid hade tryckts ut i flertalet av världens ekonomier lades därmed grogrunden för den höga inflation vi ser idag.

Världsekonomin chockades på nytt när Ryssland invaderade Ukraina i slutet på februari. Det ledde till högre världsmarknadspriser på energi och många andra råvaror. De högre priserna har förts vidare genom det ekonomiska systemet och ytterligare spätt på de allmänna prisuppgångarna under våren och tidig sommar. På grund av denna perfekta storm har vi nu den högsta inflationen på 30 år.

Höga priser påverkar dels företag som tvingas försöka skjuta vidare prisökningarna till slutkund, dels hushåll som ser sitt konsumtionsutrymme minska när priser ökar snabbare än löner. Samtidigt tvingas centralbankerna höja räntor och strama åt penningpolitiken, vilket minskar hushållens konsumtionsutrymme ytterligare. Högre upplåningskostnader, stigande kostnader och osäkra framtidsutsikter gör att även investeringarna drabbas negativt, medan den vikande europeiska konjunkturen tar med sig exportföretagen i fallet. Sammantaget gör de mycket svaga utsikterna att en lågkonjunktur står för dörren.

Hur djup den ekonomiska nedgången blir beror till stor del på hur mycket Riksbanken behöver strama åt penningpolitiken för att förhindra en inflationsspiral. Det beror i sin tur på styrkan och varaktigheten i inflationsuppgången. Med över ett halvår av prisstegringar i backspegeln står det klart att flertalet bedömare hittills har underskattat styrkan i inflationsuppgången. Den stora osäkerheten om inflationsutvecklingen framöver gör att vi tecknar två ekonomiska scenarier för Sveriges del. Ett där prisökningstakten faller tillbaka relativt snabbt efter toppen i vinter. I det scenariot befinner sig inflationen redan 2024 klart under Riksbankens inflationsmål och den kommande lågkonjunkturen blir både kort och mild. I det andra scenariot tar anpassningen på energimarknaden längre tid, priserna anpassar sig långsammare nedåt, samtidigt som lönedriven inflation i Europa smittar av sig även på den svenska prisbildningen. Högre och mer varaktig inflation gör att hushållen håller ännu hårdare i plånboken, medan företagen avvaktar ännu längre med sina investeringsbeslut. Det innebär en djupare och mer långvarig lågkonjunktur, med en högre arbetslöshet.

De två scenarierna sammanfattas i nedanstående nyckeltalstabell.

Nyckeltalstabell, nuvarande prognos jämfört med augustiprognoserna

Scenario 1				
	2021	2022	2023	2024
BNP	5,1	2,7 (1,9)	0,0 (0,5)	2,0
Arbetslöshet	8,8	7,4 (7,6)	7,7 (7,8)	7,9
KPIF	2,4	7,9 (6,8)	6,2 (3,6)	0,5
Styrränta	0,0	2,5 (2,0)	2,5 (2,25)	2,0

Scenario 2				
	2021	2022	2023	2024
BNP	5,1	2,7 (1,8)	−1,2 (0,1)	1,0
Arbetslöshet	8,8	7,4 (7,7)	7,9 (7,9)	8,4
KPIF	2,4	7,9 (7,5)	8,6 (4,7)	1,9
Styrränta	0,0	2,5 (2,25)	3,5 (2,75)	2,5

Anm. Augustiprognoser inom parentes.

Källor: SCB, Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

Lågkonjunktur i omvärlden

Trots ett mycket pressat läge under pandemin lyckades världens länder ta sig ur krisen med mindre mänskligt och ekonomiskt lidande än vad som förutspåddes under våren 2020. Idag står dock stora delar av den globala ekonomin återigen på randen till en lågkonjunktur. Den mycket höga inflationen är den främsta orsaken till de dystra konjunkturutsikterna. Inflationen, som är den högsta på flera decennier, har lett till att centralbanker världen över har höjt räntorna. Hög inflation och höjda räntor får negativa effekter för efterfrågan i ekonomin. Rysslands invasion av Ukraina, osäkerheten kring det säkerhetspolitiska läget och en del kvarvarande effekter av pandemin tynger framtidsutsikterna. Pessimistiska hushåll och företag kommer att dra ned på både konsumtionen och investeringarna under 2023 (se diagram 1 och diagram 2).

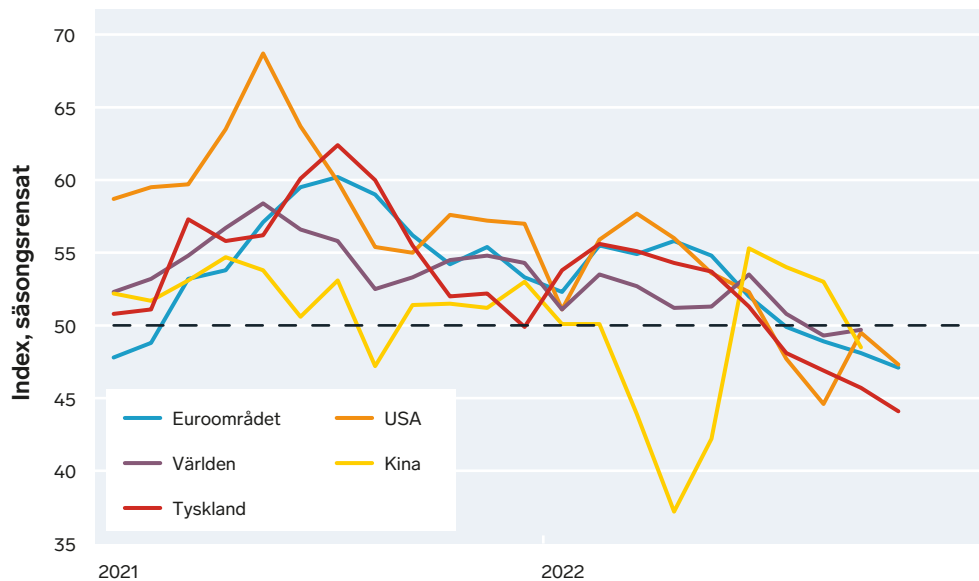
Tabell 1. Global BNP och KPI, årlig procentuell utveckling

	2021	2022	2023
BNP			
USA	5,7 (5,7)	1,6 (2,3)	1,0 (1,0)
Euroområdet	5,2 (5,4)	3,1 (2,6)	0,5 (1,2)
Världen	6,0 (6,1)	3,2 (3,2)	2,7 (2,9)
KPI			
USA	4,7	7,9	3,8
Euroområdet	2,6	8,3	5,7
Världen	4,7	8,8	6,5

Källa: IMF World Economic Outlook oktober 2022 (juli 2022 inom parantes).

Hur djup den globala ekonomiska nedgången blir beror till stor del på hur mycket världens centralbanker behöver strama åt penningpolitiken för att förhindra en inflationsspiral. Det är en svår balansgång att få ned inflationen utan att stjälpa konjunkturen helt och hållet. Hittills har centralbankernas fokus legat på inflationsbekämpning men denna avvägning kommer att hamna i ett skarpare läge framöver när BNP-tillväxten minskar. I år väntas global tillväxt halveras och tillväxten fortsätter att sjunka även 2023 (se tabell 1). Riskerna överväger dessutom på nedsidan. Exempelvis kan en möjlig eskalering av kriget i Ukraina ha påtagliga negativa effekter på den globala ekonomin via ännu djupare europeisk lågkonjunktur. En krasch i Kinas fastighetssektor kan påverka världens näst största ekonomi negativt. Det går heller inte att utesluta att Covid-19 med nya mutationer kommer att dämpa den globala ekonomiska aktiviteten också framöver.

Diagram 1. Inköpschefsindex för industrin och tjänstesektorn

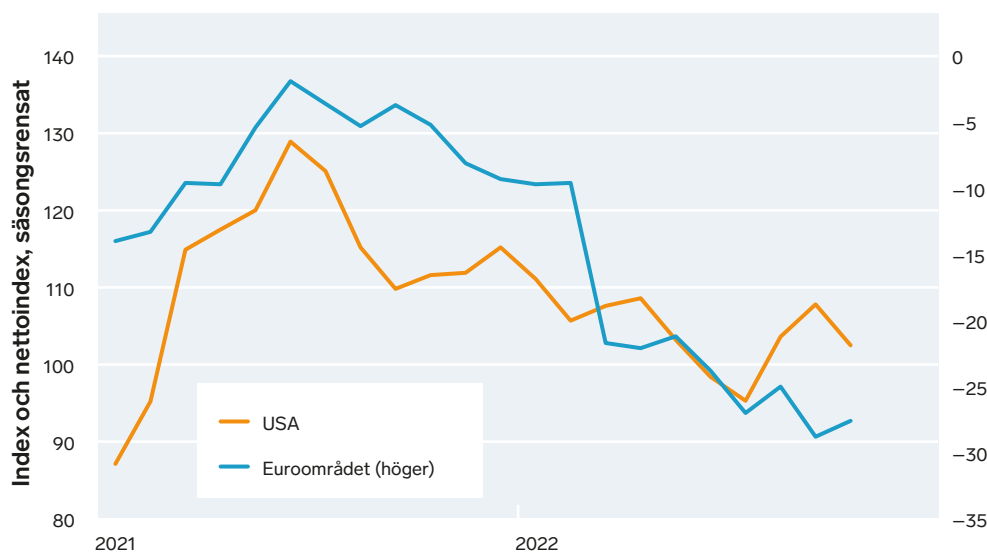


Källa: IHS Markit via Macrobond.

Bra utgångsläge i den amerikanska ekonomin

Även efter pandemins akuta fas fortsatte USA att bedriva en expansiv finanspolitik. Detta bidrog till en snabbt ökande efterfrågan som inte i tillräckligt hög takt kunde mötas av ett högre utbud. Många flaskhalsar i olika produktionssektorer uppstod och löneökningstakten ökade markant. Därmed skapades en grogrund för högre inflation. Höjda världsmarknadspriser på energi, spannmål och andra råvaror har därefter bidragit till ytterligare ökat inflationstryck. För att dämpa efterfrågan och få bukt med inflationsutvecklingen har den amerikanska centralbanken i år tvingats att snabbt höja räntorna från 0,25 procent i februari till 4 procent i november.

Högre priser och räntor gör att den amerikanska konjunkturen kommer att mattas av. Ökade kostnader för hushållen och löner som inte växer i samma takt gör att konsumtionsutrymmet minskar. Detta leder till att hushållens efterfrågan sjunker. Det syns även på bostadsmarknaden, där priserna inte längre går upp medan byggproduktionen avtar. Arbetsmarknaden är däremot fortsatt stark med en historisk låg arbetslöshet och stigande sysselsättning som redan är på högre nivå än innan pandemin. Motståndskraften på arbetsmarknaden har bidragit till att konsumentförtroendet förstärkts något de senaste månaderna (se diagram 2).

Diagram 2. Konsumentförtroende

Källor: Europeiska Kommissionen och Conference Board via Macrobond.

Energiproblemen tynger utvecklingen mer i Europa än USA

Efter två år med pandemirestriktioner har turismen och kontaktnära branscher i euroområdet återgått till en mer normal aktivitetsnivå, särskilt under andra kvartalet i år. Det har bidragit till att ekonomin fortsatt växa trots tilltagande inflation. Effekterna av kriget i Ukraina och energikrisen är dock betydligt mer påtaglig i Europa än i USA. Det gör att osäkerhetsfaktorerna kring konjunkturutvecklingen är större på denna sida om Atlanten.

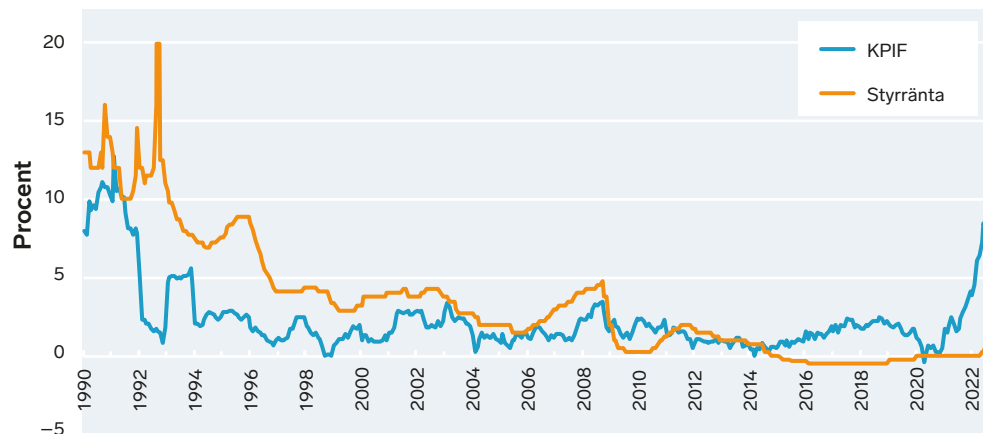
Den höga inflationen har satt sina spår på framtidsutsikterna. Både hushåll och företag har blivit pessimistiska och många ekonomiska indikatorer har vänt nedåt (se diagram 2). Ökande hushållsutgifter för livsmedel, energi och boräntor bidrar till ett rekordlångt konsumentförtroende. Det högre kostnadstrycket för företagen bromsar produktions- och investeringsutvecklingen framöver och den europeiska ekonomin går mot en lågkonjunktur. Trots de svaga framtidsutsikterna har även arbetsmarknaden i stora delar av Europa hittills visat sig motståndskraftig och arbetslösheten minskade något under sommarmånaderna.

Inflationen toppar under våren 2023

Sedan mitten av 1990-talet har hög inflationstakt inte varit något stort problem i västvärlden. Globalisering, digitalisering och automatisering har inneburit en press nedåt på priset för mängder av varor och tjänster under de senaste decennierna. Det har i stället skapat det omvända problemet. Inflationstakten har långa perioder varit lägre än centralbankernas mål på cirka två procents inflation och tidvis har det till och med varit deflation. Centralbankerna har försökt möta den låga inflationstakten med att sänka räntan och under perioder har räntorna varit negativa (se till exempel

utvecklingen för Sverige i diagram 3). Problemet har varit att ränteförändringar påverkar *efterfrågan* i samhället. Det som ligger bakom den låga inflationstakten är emellertid de stora förskjutningar av *utbudet* av varor och tjänster som globaliseringen, digitaliseringen och automatiseringen har medfört.

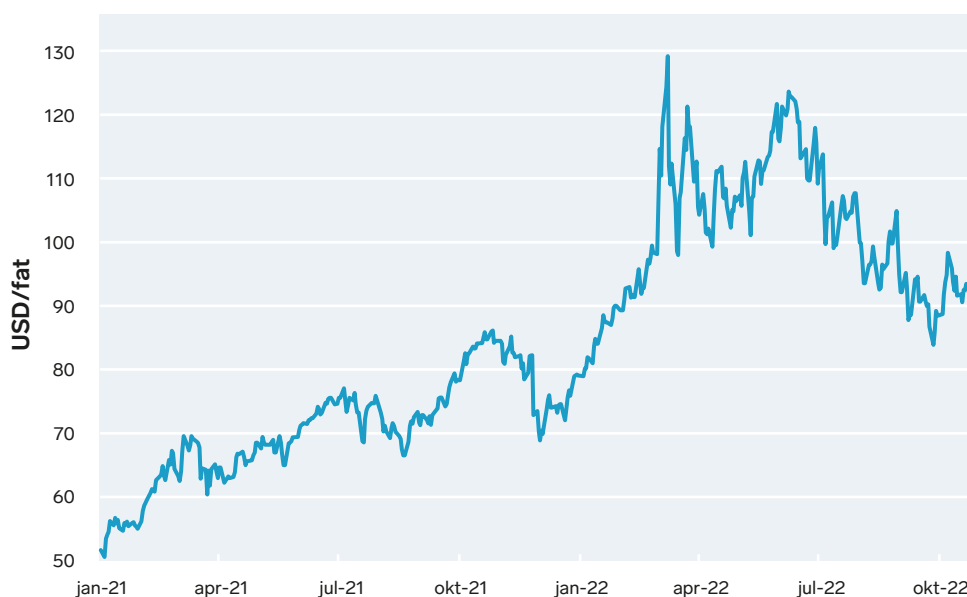
Diagram 3. KPIF-inflation och styrränta



Källor: Riksbanken och SCB via Macrobond

Stora utbudsökningar, med låg inflationstakt, låga räntor och god tillväxt gällde fram till pandemin. Då bröts utvecklingen snabbt. Produktion av viktiga komponenter (exempelvis halvledare) bromsades, hela länder stängdes ned och handel mellan länder minskade dramatiskt. När sedan pandemin verkade vara över hösten 2021 och konjunkturen började bli starkare igen började priser stiga. Till en början spåddes detta vara tillfälligt och när pandemin väl var över så skulle inflationen falla tillbaka igen. Den prognosen blev fel. I stället tog det inte lång tid förrän nästa smäll mot utvecklingen visade sig, nämligen Rysslands krig mot Ukraina.

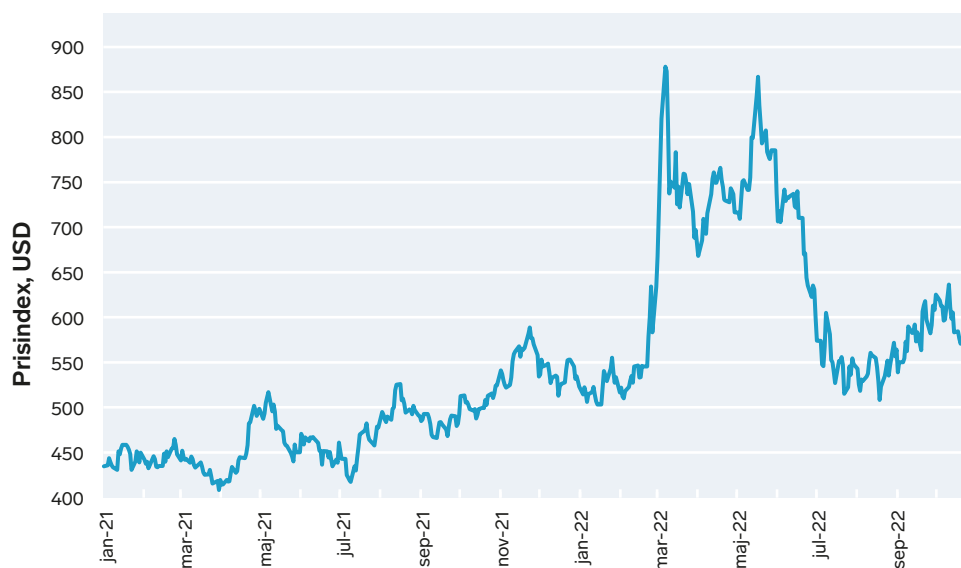
Diagram 4. Oljepris



Källa: Intercontinental Exchange via Macrobond.

Återigen begränsades utbudet av en mängd varor (till exempel gas, olja och vete) med följden att priserna på dessa varor steg mycket kraftigt. Huvuddelen av inflationsuppgången härrör från sådana utbudsrestriktioner. Ett drygt halvår efter krigsutbrottet har priserna på bland annat drivmedel och spannmål sjunkit tillbaka något (se diagram 4 och diagram 5). Trots detta fortsätter energi och livsmedel att driva mycket av inflationsuppgången.

Diagram 5. Vetepris



Källa: S&P Global via Macrobond.

Prisuppgången har nu pågått så länge att effekterna spridit sig till i princip alla delar av ekonomin. Inflationstakten stiger därför snabbt och under hösten 2022 noterades den högsta inflationstakten på 30 år. Centralbankerna har börjat höja räntan för att bromsa utvecklingen. I USA har inflationsbrasan möjligen nått toppen redan under hösten i år, men i Europa och Sverige fortsätter inflationstakten troligen att öka fram till februari eller mars nästa år, då årspuckeln av de kraftiga prisuppgångar som skedde vid krigsutbrottet faller ur beräkningen av inflationen. Denna så kallade baseeffekt betyder mycket för inflationstakten, som avser prisförändringar över 12 månader. Baseeffekten förklaras närmare i faktarutan nedan.

Inflationsnivå kontra inflationstakt

När man pratar om priser och inflation är det viktigt att särskilja på prisnivå och prisökning. Konsumentprisindex är det faktiska priset för den korg av varor och tjänster som hushållen konsumerar. Det är ett index, det vill säga en prisnivå.

Inflationen anger hur mycket, i procentuella termer, prisnivån (mätt som konsumentprisindex) har ökat. När man pratar om inflation, jämför man generellt prisförändringen en viss månad jämfört med samma månad året innan.

Riksbankens mål är att inflationen ska vara kring 2 procent per år, det vill säga priserna i år ska vara runt 2 procent högre än förra året. Flertalet analytiker, både internationellt och i Sverige, gör idag bedömningen att inflationen inom några månader börjar sjunka och i slutet av nästa år kommer vara i linje med eller till och med lägre än Riksbankens inflationsmål.

Nedgången beror till viss del på den så kallade baseeffekten, det vill säga att inflationen i slutet av 2023 beräknas i förhållande till den höga prisnivån i slutet av 2022. Det betyder inte att prisnivån sjunker men att *ökningstakten* blir lägre än vad den är i år.

Ett fiktivt räkneexempel kan illustrera hur baseeffekten uppstår. Anta att priset på vete till följd av kriget i Ukraina ökar från 2 kr/kg i december 2021 till 4 kr/kg i december 2022. Inflationstakten för vete i december 2022 blir då 100 procent, det vill säga en dubbling av prisnivån på 12 månader. Anta vidare att prisnivån därefter ligger kvar på den nya, höga nivån hela 2023. Eftersom priset på bröd fortfarande är förhöjt är det troligt att många konsumenter uppfattar inflationen som hög i slutet av 2023. Men eftersom vetepriset inte har ökat under 12 månader är veteinflationen 0 procent i december 2023 enligt det vedertagna sättet att beräkna inflation.

Kom ihåg att om priserna är höga men konstanta en längre period blir inflationen noll.

Inflationsutsikterna i Sverige

Då inflationsutsikterna framöver fortsatt är att betrakta som mycket osäkra, tecknar vi (i likhet med konjunkturbedömningen i augusti) två inflationsscenarier. Beroende på inflationsutfall kommer tillväxten i den svenska ekonomin te sig olika. I det första scenariot går svensk ekonomi in i en mildare lågkonjunktur, men när inflationen sjunker relativt snabbt återgår tillväxten till mer normal utveckling mot slutet av prognosperioden. I det andra scenariot gör den mer varaktiga inflationen att hushållen håller ännu hårdare och ännu längre i plånboken, medan företagen avvaktar ännu längre med sina investeringsbeslut. Det innebär en djupare och mer långvarig lågkonjunktur där ekonomin återhämtar sig först mot slutet av 2024.

Scenario 1 – Inflationen blir mindre varaktig

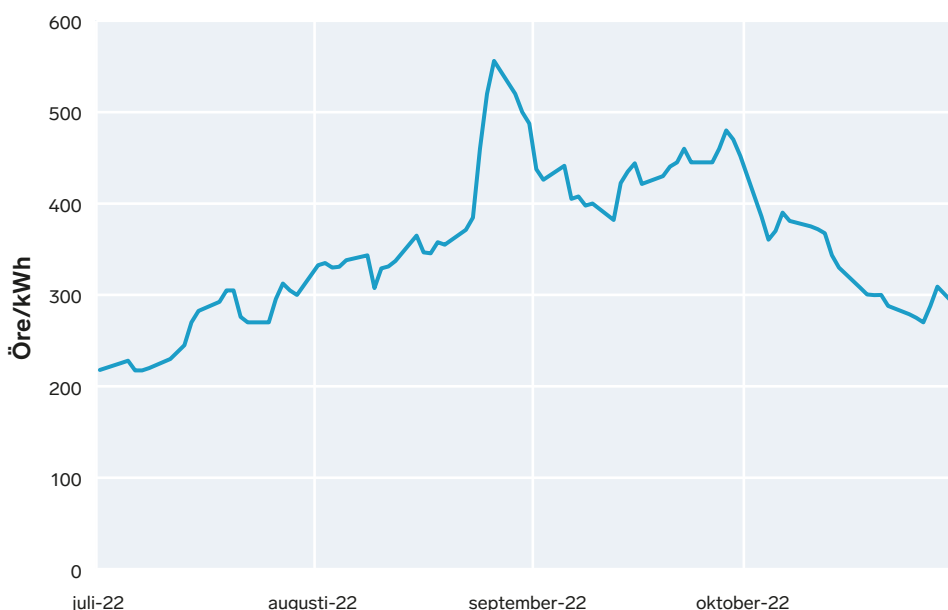
I vårt första scenario sjunker inflationstakten relativt snabbt och i slutet av 2023 eller i början av 2024 är det troligt att vi får deflation under några månader. Sedan återgår inflationstakten relativt snabbt till 2 procent i slutet av 2024.

Riksbanken höjer styrräntan ytterligare 100 punkter från dagens nivå. Räntan toppar därmed på 2,75 procent under våren 2023. Lågkonjunktur och förbättrade inflationsutsikter gör därefter att räntehöjningarna är över och till utgången av 2024 har styrräntan sänkts igen till cirka 2 procent.

Kronan stärks något mot dollarn och euron under perioden efter Riksbankens höjningar av styrräntan. Detta medför att importerad inflation på grund av svag växelkurs minskar något. Kronförstärkningen blir emellertid måttlig och därför påverkas inflationstakten inte heller i stor utsträckning.

Förutsättningar för inflationsbedömningen

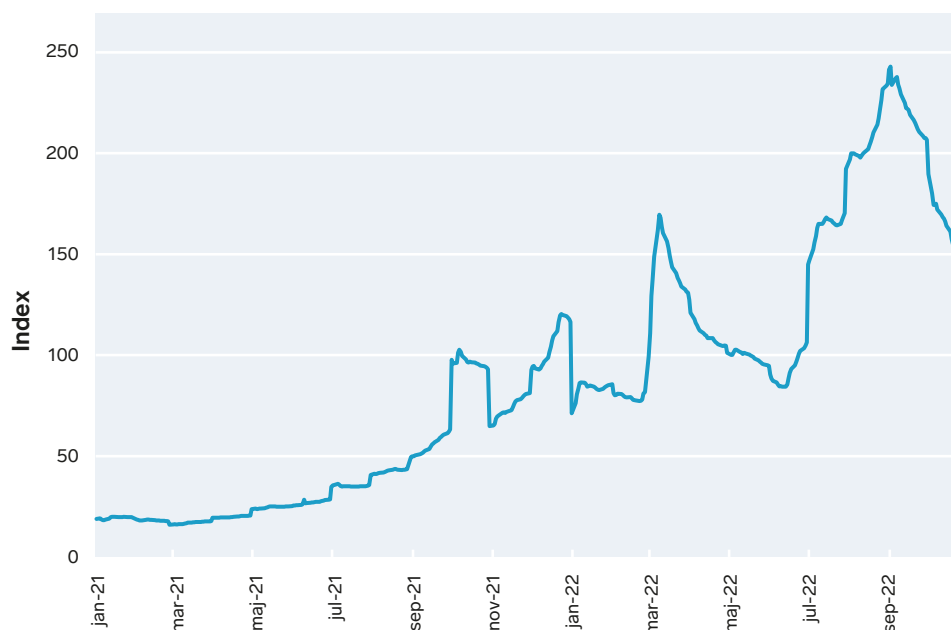
Inflationsbedömningen bygger på att utvecklingen blir relativt lugn. Kriget i Ukraina sprider sig inte i närområdet och medför inga ytterligare stora begränsningar av energi som driver upp priset på olja och gas i Europa. Flödet har visserligen redan nu begränsats i hög utsträckning, men det har inte upphört helt. Elpriserna håller sig också någorlunda stilla tack vare en mild och blåsig vinter och tack vare omfattande besparingar bland hushåll och företag. Terminspriset på el det kommande året för den nordiska marknaden har också, enligt "Nasdaq OMX Commodities", sjunkit betydligt de senaste veckorna (se diagram 6).

Diagram 6. Förväntat elpris i januari 2023 på den nordiska elbörsen

Källa: NPE NASDAQ OMX Commodities.

Bedömningen bygger också på att vi inte får en varaktig, lönedriven inflation i Europa som smittar av sig på Sverige via stigande importpriser. Därtill antas även att de stundande löneförhandlingarna i Sverige inte rusar i väg och leder till en pris- och lönespiral likt utvecklingen på 1970-talet (se fördjupningsrutan "Avtalsrörelsen 2023" nedan för en utförligare diskussion av hur avtalsrörelsen kan påverka inflationen).

Priset på naturgas kan bli den faktor som styr inflationsutvecklingen i hela Europa det kommande året. Gaspriset styr elpriset i stor utsträckning och rädslan för brist på gas i Europa är stor till följd av bortfallet av rysk gas. Men gaspriset har sjunkit de senaste veckorna (se diagram 7). Förklaringen är troligen stora besparingar, mild höst och välfyllda gaslager i Europa inför vintern. Inköp av LNG (flytande gas) från bland annat USA har också ersatt en stor del av bortfallet av den ryska gasen. När det gäller LNG arbetas det intensivt i Europa med att bygga hamnar och terminaler som kan distribuera gasen effektivt. Möjligen kan också politisk överenskommelse inom EU om pristak på gas bidra till sjunkande gaspriser.

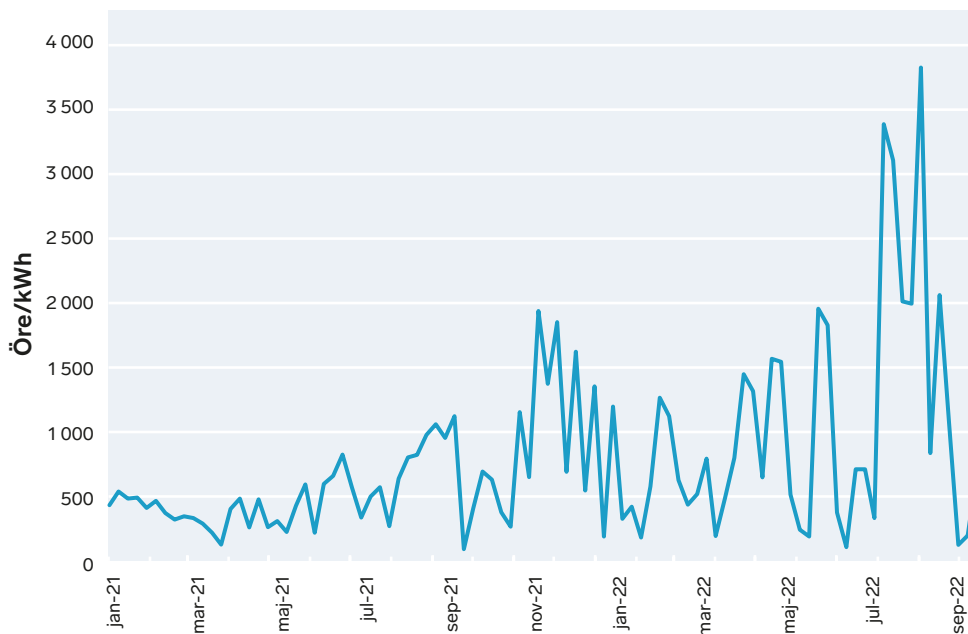
Diagram 7. Gaspris

Källa: Intercontinental Exchange via Macrobond.

Utvecklingen i detta scenario är att inflationstakten i Sverige stiger upp till 11 procent under början av 2023, innan den viker snabbt nedåt. Årstakten för KPIF hamnar enligt detta scenario på 7,9 procent i år, 6,2 procent år 2023 och endast 0,5 procent år 2024.

Scenario 2 – Mer varaktig inflation

Det finns stora risker att utvecklingen blir sämre med högre inflationstakt och höga räntor under en längre tid framöver. Många faktorer kan kullkasta den utveckling som beskrevs i scenario 1. En faktor är vädret. Om det blir en kall vinter, där det blåser litet, genereras lite el från vindkraft. Detta ökar efterfrågan på el, medan utbudet minskar. Konsekvensen blir högre elpriser. Hittills har Europa hittat ersättning för den gas som tidigare importerades från Ryssland, men om det blir en kall vinter är det möjligt att det blir svårt att fylla tomrummet efter den ryska gasen. Det kan hursomhelst visa sig ta längre tid än beräknat att ersätta den ryska gasen. Följden av detta blir att gas- och elpriser stiger mer än i scenario 1 under prognosperioden.

Diagram 8. Elpris i elprisområde 4

Källa: Nord Pool via Macrobond.

Ytterligare en faktor som kan leda till ett mer utdraget förlopp med hög inflation är varaktigheten i den europeiska inflationsuppgången. Sedan i våras finns det tecken på en ökande löneökningstakt i euroområdet. I Tyskland har fackförbundet IG Metall krävt löneavtal i takt med inflationen inför höstens avtalsrunda. Högre löneavtal är dock kostnadsdrivande för företagen och framtingar ytterligare prishöjningar. Högre inflation i euroområdet kan i sin tur smitta av sig på Sverige via högre importpriser även om växelkursen förblir oförändrad. Vidare kan kronan utvecklas svagare om ECB tvingas höja styrräntan mer än Riksbanken, med följden att importerad inflation blir högre än i ett fall med starkare växelkurs.

Hela världen brottas för närvarande med stigande inflationstakt. I USA har utvecklingen pågått under en längre tid än i Europa och inflationsproblemet har spridit sig till efterfrågesidan och till lönebildningen. Den amerikanska räntan har stigit till i skrivandes stund 4 procent jämfört med 1,75 procent i Sverige och 2 procent i euroområdet. Om inflationen även "sätter sig" i euroområdets lönebildning är det möjligt att även den europeiska räntan blir markant högre än den svenska.

Snabb uppgång för amerikansk och europeisk ränta är en del av förklaringen till att kronan försvagats mot framför allt dollarn, men också mot euron det senaste året. I detta scenario med ett mer utdraget förlopp för hög inflation och därmed räntor är det troligt att differensen mellan amerikansk/europeisk och svensk styrränta består. Då är det troligt att den svenska kronan förblir svag, med följden att importerad inflation blir högre än i scenario 1 där kronan stärks något mot omvärldsvalutorna.

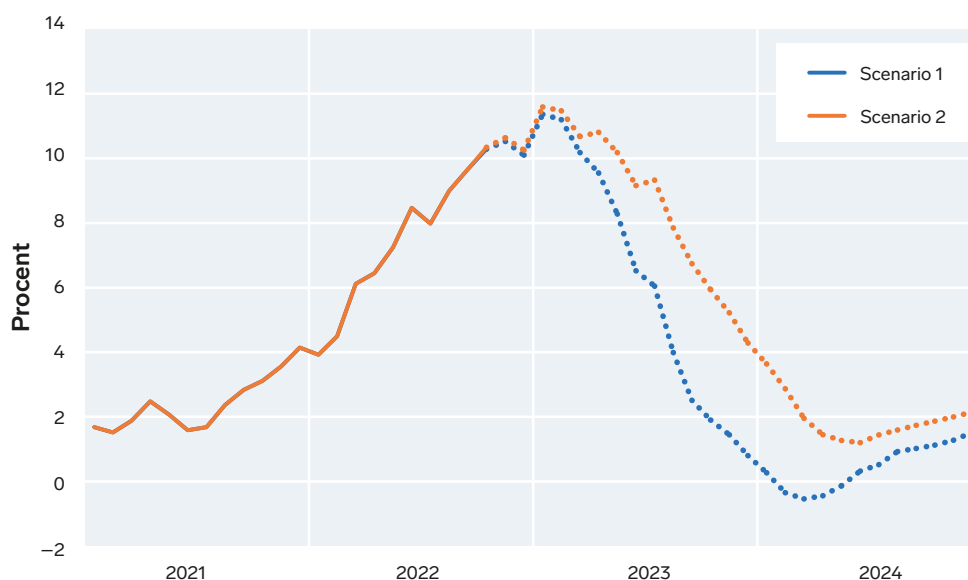
Tabell 2. Växelkurser, SEK/USD och SEK/EURO

	2021	2022	2023	2024
Scenario 1				
USD	8,58	11,0	10,2	10,0
EUR	10,14	11,0	10,8	10,5
Scenario 2				
USD	8,58	11,0	11,0	11,0
EUR	10,14	10,9	10,9	10,9

Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

En tredje faktor som kan leda till ett mer utdraget förlopp med högre inflation och räntor i Sverige är att de många lediga jobben och den höga inflationstakten driver på en löneglidning som gör att inflationen ökar än mer. Det kan heller inte uteslutas att de stundande löneförhandlingarna blir stökigare än förväntat, där lönekrav från exempelvis Tyskland sprider sig till vårt land.

Avslutningsvis finns det en osäkerhet hur snabbt som prisförändringar anpassar sig nedåt. Om exempelvis företagens inflationsförväntningar är tillbakablickande i situationer med hög och stigande inflation så kommer de att i hög grad sätta priser baserade på den historiska inflationstakten. Detta leder till att anpassningen från hög till låg inflation kommer att fördröjas.

Diagram 9. Inflationstakt, KPIF

Källor: SCB och egen prognos.

Även i scenario 2 sjunker inflationstakten ner mot 2 procent i slutet av prognos-horisonten, men förloppet blir mer utdraget än i scenario 1 av skäl som nämnts ovan. I scenario 2 hamnar årstakten för KPIF på 7,9 procent i år, 8,6 procent 2023 och endast 1,9 procent 2024.

I scenario 1 nås inflationstakten 2 procent, som är Riksbankens mål, under hösten 2023. I det mer utdragna scenario 2 dröjer det till våren 2024 innan målet nås, vilket illustreras i diagram 9. I Riksbankens senaste Penningpolitiska rapport från september 2022 framgår att banken bedömer att inflationen sjunker tillbaka till 2 procent under hösten 2023, likt vårt scenario 1.

Tabell 3. KPIF-inflation och styrräntan, procent

Scenario 1				
	2021	2022	2023	2024
KPIF	2,4	7,9 (6,8)	6,2 (3,6)	0,5
Styrränta	0,0	2,5 (2,0)	2,5 (2,25)	2,0

Scenario 2				
	2021	2022	2023	2024
KPIF	2,4	7,9 (7,5)	8,6 (4,7)	1,9
Styrränta	0,0	2,5 (2,25)	3,5 (2,75)	2,5

Källor: Riksbanken, SCB och Svenskt Näringsliv.

Krisen 1990 och idag – finns det likheter?

Inflationstakten i Sverige har under hösten stigit till närmare 10 procent. Senast det noterades så hög inflation i Sverige var för drygt 30 år sedan, sommaren 1991. Då, för 30 år sedan, genomled Sverige en finansiell och real kris som det tog många år att komma ur.

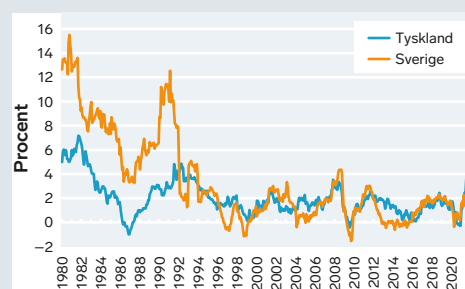
BNP minskade tre år i följd, hushållens konsumtion minskade också under tre år, sysselsättningen minskade med 600 000 personer, bostadsbyggandet minskade från närmare 60 000 påbörjade lägenheter 1991 till endast 12 000 påbörjade lägenheter två år senare. Vidare släpptes den fasta växelkursen hösten 1992 och kronan föll med drygt 25 procent mot konkurrentländernas valutor.

Dagens höga inflation reser frågan om det återigen kan bli en kris likt den på 1990-talet. Det korta svaret är *nej*, eller åtminstone *högst sannolikt inte*. Visst, det finns likheter, men skillnaderna är stora.

Förloppet 1990 kan grovt beskrivas så här:

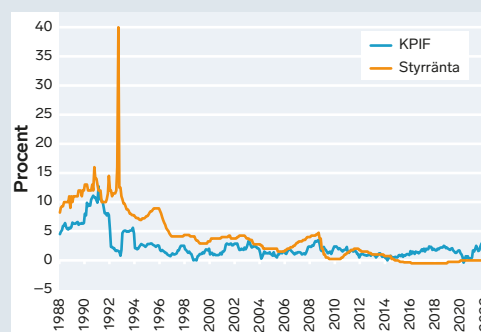
1. Sverige bedrev fast växelkurspolitik sedan lång tid tillbaka i olika former (ex valutaormen och valutakorgen där syftet var att försöka hålla en fast kronkurs gentemot i första hand dollarn). Politiken misslyckades eftersom målet var att pressa ner arbetslösheten till en nivå som inte var långsiktigt hållbar. Den expansiva politiken resulterade i överhettning, med höga lönelöft, hög inflationstakt jämfört med omvärlden och återkommande kostnadskriser med ständiga devalveringar.
2. Skift i politiken från arbetslöshetsmål till inflationsmål i början av 1990-talet i syfte att komma till rätta med de ständiga devalveringarna. Inflationen pressades ned relativt snabbt med hjälp av stram penningpolitik, det vill säga höjda räntor, men även av de så kallade stabiliseringsavtal som tecknades på arbetsmarknaden för perioden 1991–1993 och som innebar en halvering av löneökningstakten.
3. Hög ränta och låg inflationstakt medförde hög realränta. Det ekonomiska klimatet blev mycket tufft för hushållen som började sanera i balansräkningen. Hushållen började amortera lånen i stor utsträckning med följden att övrig konsumtion minskade kraftigt. Efterfrågefallet blev stort, konkurser skenade, sysselsättningen minskade med 600 000 personer under tre år. Det stora efterfrågebortfallet resulterade också i mängder av vakanser bland kommersiella fastigheter, där priserna föll kraftigt, vilket i sig orsakade en omfattande finanskris i landet.
4. De offentliga finanserna var i uselt skick efter många år av misskötsel. Som ett led i att städa i statsfinanserna togs omfattande byggsubventioner bort. Följden blev att bostadsbyggandet kollapsade.
5. Växelkursen släpptes fri hösten 1992, kronan sjönk 25–30 procent. Detta hjälpte så småningom till att vända den besvärliga utvecklingen genom att exportindustrin fick en kraftig efterfrågeinjektion av den svaga valutan.

Diagram A1. Inflationstakt



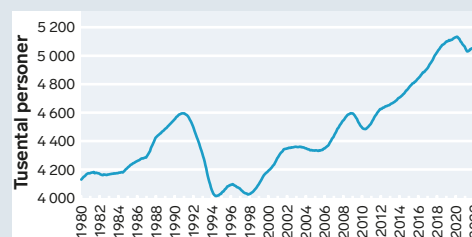
Källor: SCB och Bundesbank via Macrobond.

Diagram A2. Inflationstakt och styrränta



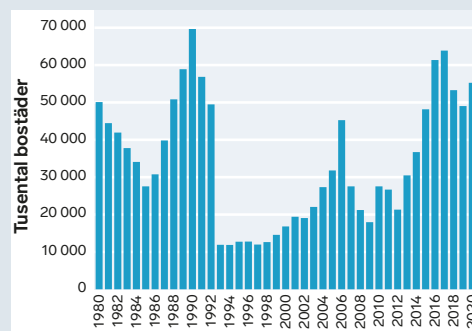
Källor: SCB och Riksbanken via Macrobond.

Diagram A3. Sysselsättning i Sverige



Källa: SCB via Macrobond.

Diagram A4. Bostadsbyggande i Sverige



Källa: SCB via Macrobond.

Dagens situation kan i viss mån jämföras med punkt 3 ovan, hög inflationstakt och hög ränta inledningsvis av krisen. Skillnaden är dock att inflationen då var efterfrågedriven. Idag är den huvudsakligen utbudsdriven (se diskussion under inflationsavsnittet i rapporten). Den höga räntan på 1990-talet fick omedelbar effekt på inflationstakten som sjönk snabbt när efterfrågan pressades tillbaka. Under en period i början av 1990-talet blev realräntan (nominell ränta minus inflation) mycket hög med konsekvenser som beskrevs ovan. Idag är realräntan kraftigt negativ än så länge. Riksbanken kommer att höja räntan ännu en tid och inflationstakten sjunker tillbaka under nästa år, men det dröjer sannolikt till hösten 2023 innan realräntan är positiv igen. Någon realräntechock à la 1990-talet återkommer därför knappast den här gången.

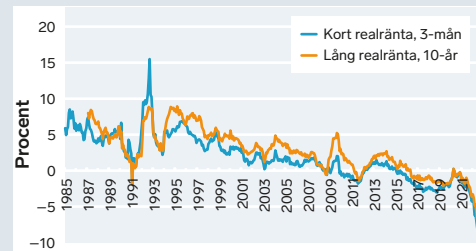
Övriga punkter från 1990-talskrisen är inte heller aktuella i dagens situation.

1. Den fasta växelkursen är borta sedan 1992 och skapar inte längre de problem som uppstod då.
2. Skiftet i politiken gjordes då och kan inte upprepas igen.
3. Kommenteras ovan.
4. Statsfinanserna är idag i betydligt bättre skick än de var vid 1990-talets början. Några drakoniska besparingsprogram är därför inte aktuella idag.
5. Den fasta växelkursen är som sagt borta. Devalveringar är således inte möjliga längre. Däremot har kronan deprecierats kraftigt mot framför allt dollarn de senaste åren. Det är en förklaring till att exporten har utvecklats väl de senaste åren, trots pandemi och krig i närområdet.

Kan det således slås fast att en kris som den i början av 1990-talet inte kan inträffa igen? Ja, en kris med samma drivkrafter som då kan inte ske igen eftersom det institutionella ramverket är radikalt annorlunda idag än då.

Däremot kan besvärliga kriser uppstå ändå där förloppet i vissa stycken påminner om de på 1990-talet. Ett scenario nu är att Riksbanken höjer räntan så kraftigt att hushållen får problem med att klara av den stora skuldsättning som byggts upp under det senaste decenniet med mycket låg ränta. Om de hushåll som köpt sin bostad till högt pris känner sig tvingade att sälja kan kraftiga prisfall på bostäder inträffa. Detta kan bland annat utlösas om antalet varsel blir fler än förväntat. Följden kan bli en amorteringsvåg där hushållen sanerar i sin balansräkning, med följderna att efterfrågan för annan konsumtion minskar kraftigt. Konkurer, sjunkande sysselsättning och stigande arbetslöshet kan då åter bli ett stort problem likt det på 1990-talet.

Diagram A5. Realränta



Källor: SCB och Riksbanken via Macrobond.

Lågkonjunktur i Sverige

Den svenska ekonomin återhämtade sig snabbt efter det abrupta fallet i BNP i början på pandemin, vilket framför allt berodde på en positiv utveckling av konsumtionen och investeringarna. Under första halvåret 2022 fortsatte BNP att växa och enligt preliminär statistik växte ekonomin även tredje kvartalet. Det finns flera förklaringar till denna utveckling. Det uppdämda konsumtionsbehov och höga sparande som byggdes upp under pandemin har bidragit till att hålla uppe konsumtionsnivå, trots stigande konsumentpriser. Inom industrin har redan välfyllda orderböcker och högt kapacitetsutnyttjandet inneburit en god exportutveckling och stigande investeringar även efter att efterfrågan börjat vika. För byggsektorn har rekordmånga byggstarter förra året inneburit höga bygginvesteringar även i år.

Vändpunkten kommer under andra halvåret i år

Detta handlade dock om tillfälliga effekter. Även för svensk ekonomi står lågkonjunkturen för dörren. Vändpunkten kommer under andra halvåret i år. Hur djup lågkonjunkturen blir beror som ovan diskuterats till stor del på hur varaktig inflationsuppgången blir och på hur mycket Riksbanken behöver strama åt penningpolitiken för att föra inflationen tillbaka till inflationsmålet, varför vi även tecknar två scenarier för BNP-utveckling. Dessa motsvarar de två inflationsscenarier som beskrevs i föregående avsnitt.¹

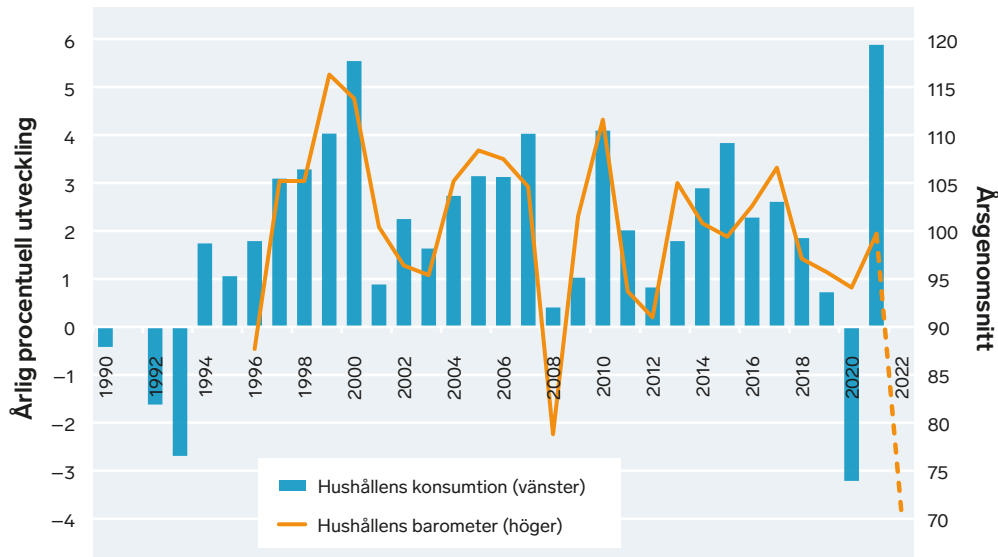
Hushållen pressas nu både av högre inflation och av högre räntor till följd av Riksbankens försök att bekämpa inflationen. Bostadspriserna har sjunkit i år och även börsen har haft en negativ utveckling. Alla dessa faktorer påverkar konsumenternas framtidstro och hushållen är nu rekordpessimistiska, framför allt för den egna ekonomin men även för Sveriges allmänna ekonomiska utveckling. Trots den mycket stora hushållspessimismen går det att hitta en ljusglimt i synen på arbetslöshetsrisken. Den är ännu på fortsatt låga nivåer och skvallrar om att efterfrågeläget på arbetsmarknaden än så länge är högt.

De försämrade förutsättningarna gör att hushållen drar ned på **konsumtionen** under andra halvåret i år. Den svagare konsumtionsutvecklingen kommer, likt tidigare lågkonjunkturer, framför allt att påverka sällanköpsvaror. Köp av kapitalvaror som

¹ I båda scenarierna är förloppen och drivkrafterna för olika variabler likartade, även om styrkan i nedgången/lågkonjunkturen är starkare i scenario 2. Textmässigt redovisas därför ett scenario för den reala utvecklingen i ekonomin.

exempelvis bilar och vitvaror minskar samtidigt som restaurangbesök och en del annan tjänstekonsumtion substitueras bort.

Diagram 10. Hushållens konsumtion och hushållens barometer

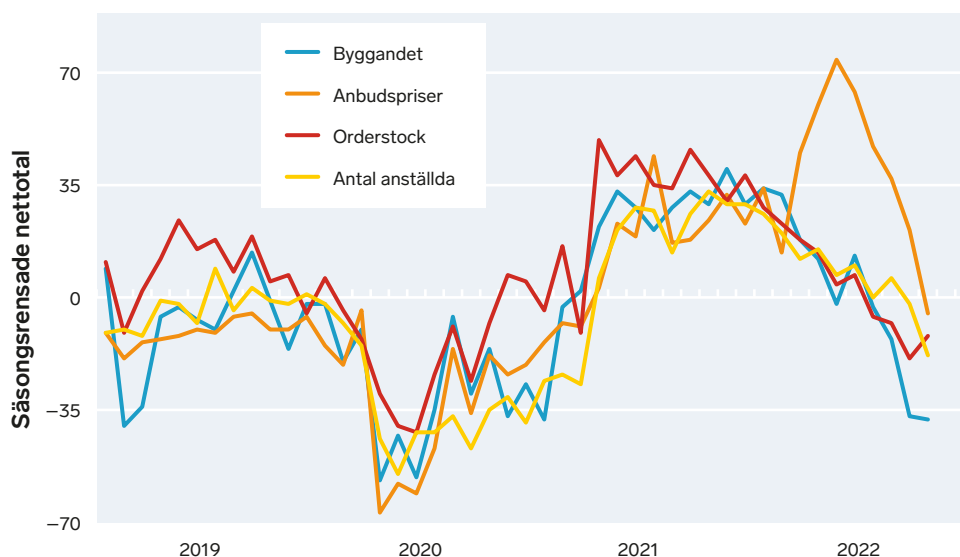


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet, via Macrobond.

Ett högt hushållssparande i utgångsläget mildrar konsumtionsnedgången något men trots det blir tillväxten negativ under nästa år. De negativa tillväxttalen i hushållens konsumtion framöver är ovanliga. Under de senaste 30 åren har konsumtionen bara sjunkit under nittitalskrisen och under pandemiåret 2020. (se diagram 10). Eftersom hushållens konsumtion står för cirka hälften av BNP är den negativa konsumtionsutvecklingen en viktig drivkraft till den kommande lågkonjunkturen (se även fördjupningsrutan "Varför kommer hushållens konsumtion att minska?").

Högre upplåningskostnader, högre priser och osäkra framtidsutsikter gör att även **investeringarna** drabbas negativt. När sämre tider närmar sig kommer många företag att bli avvaktande i sina investeringsbeslut och kapacitetsutnyttjandet minskar. Därmed kommer en del investeringar skjutas på framtiden. Även på byggmarknaden håller läget nu på att ändras. Byggkostnadsindex hade i september stigit med nästan 15 procent på ett år, vilket tillsammans med fallande bostadspriser och stigande finansieringskostnader pressar byggherrarnas marginaler från flera håll. Stämmningsläget bland husbyggare har gradvis försämrats. Förväntningarna på både orderstock och byggandet ligger nu långt under ett normalt läge (se diagram 11). Fallande bostadsinvesteringar tynger den totala investeringsutvecklingen som blir negativ nästa år. Denna prognos förutsätter dock att tillgången på cement kan säkerställas, vilket beror på utfallet av tillståndsprövningen av kalkbrottet i Slite. Om inte tillståndet att bryta kalk i Slite förlängs blir de negativa effekterna för byggandet stora med ännu lägre investeringstakt än vad som följer av stigande räntor och fallande bostadspriser.²

² Det är mycket möjligt att det blir ett nej i rätten för Cementa. Men då de ekonomiska konsekvenserna av en stoppad cementförsörjning skulle bli stora och oöverblickbara är det mest troliga i sådant fall att regering och riksdag tvingas agera.

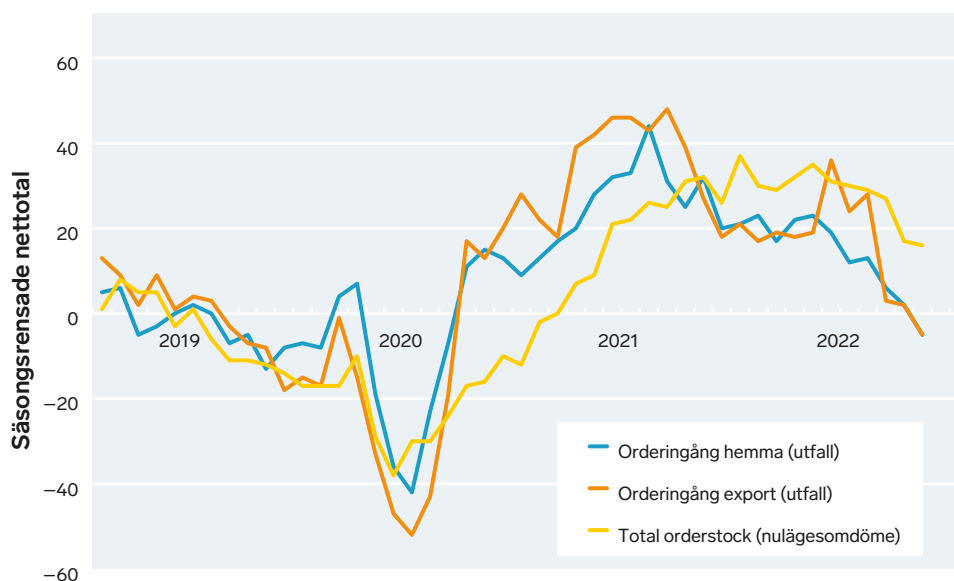
Diagram 11. Husbyggarnas förväntningar för de närmaste 3 månaderna

Källa: Konjunkturinstitutet.

Förra året växte **exporten** i god takt och stämningssläget inom tillverkningsindustrin var vid ingången av 2022 mycket positivt. Flera faktorer har bidragit till den goda exportkonjunkturen. Pandemirelaterade restriktioner för kontaktnära tjänster har inneburit en hög efterfrågan på varor globalt de senaste åren, medan basindustrin gynnats av höga världsmarknadspriser för många råvaror. Dessutom har kronförsvagningen resulterat i ökade valutavinster för många exportörer. De stigande energipriserna har slagit hårdare mot industrin i länder som är mer exponerade mot den ryska energimarknaden, vilket kan ha bidragit till att förbättra kostnadsläget för svenska exportörer *relativt* kostnadsläget för konkurrenter i till exempel Tyskland. Tillverkningsindustrin är dock i högsta grad beroende av utvecklingen på exportmarknaden och i takt med att omvärldens konjunkturutsikter nu försvagas så har orderingången avtagit (se diagram 12) och stämningssläget snabbt försämrats. Exporten bedöms möta en minskad efterfrågan och därmed bromsa in.

Den **offentliga konsumtionsutvecklingen** dämpas i år. Det förklaras bland annat av högre insatsvarupriser, hög sjukfrånvaro bland offentligt anställda i början av året, samt minskade utgifter för vaccinering och annan covidrelaterad vård jämfört med förra året. Den höga inflationen försämrar även kommunernas ekonomi och detta bidrar till minskade offentliga konsumtionsutgifter och ökade effektiviseringskrav nästa år.

Produktionen inom industrin har haft en god utveckling under året. Stämningssläget har varit positivt och efterfrågan hög. Nu avtar orderingången men orderböckerna är fortfarande välfyllda, så företagen har en del order att beta av. Framöver väntas produktionsvolymen inom industrin sjunka (se diagram 15). Investeringarna och därmed produktionen i byggsektorn bromsar in under prognosperioden. Fallet kan här bli brant om bostadspriserna fortsätter att falla under nästa år.

Diagram 12. Orderingen inom tillverkningsindustrin

Källa: Konjunkturinstitutet.

Sammanfattningsvis innebär detta att konjunkturutsikterna ser dystrare ut än i tidigare bedömning och att lågkonjunkturen nu står för dörren. Detta är fallet i båda våra två BNP-scenarier. I scenariot där inflationsuppgången är mindre varaktig präglas ekonomin nästa år av nolltillväxt. Därefter tar tillväxten fart 2024 i takt med att inflationen faller tillbaka och ökar med 2 procent. Detta scenario kan karakteriseras som en mild lågkonjunktur där tillväxten har återgått till en mer normal utveckling mot slutet av prognosperioden. I scenario 2 med högre inflation håller hushållen ännu hårdare och ännu längre i plånboken medan företagen avvaktar ännu längre med sina investeringsbeslut. Det innebär en djupare och mer långvarig lågkonjunktur med negativ tillväxt nästa år och endast svagt positiv tillväxt 2024 (se tabell 4).

Tabell 4. BNP-tillväxt, nuvarande scenarier jämfört med augustiprognoserna, årlig procentuell förändring

	2021	2022	2023	2024
BNP scenario 1	5,1 (5,1)	2,7 (1,9)	0,0 (0,5)	2,0
BNP scenario 2	5,1 (5,1)	2,7 (1,8)	-1,2 (0,1)	1,0

Anm. Augustiprognoserna inom parentes.

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Varför kommer hushållens konsumtion att minska?

Hur mycket hushållen väljer att konsumera beror bland annat på hur real disponibel inkomst, sparandet, förmögenheten och hushållens framtidsutsikter utvecklas.

Hushållens disponibelinkomst utgörs av inkomsten (efter skatt) från arbete, kapital och transfereringar. Av dessa utgör arbetsinkomsterna (lönen) den huvudsakliga inkomstkällan. Den reala disponibla inkomsten påverkas även av hur prisernas utvecklas. Om priserna ökar snabbare än inkomsterna räcker pengarna inte längre lika långt. Eftersom inflationen har varit hög, har real disponibel inkomst minskat. Därmed har konsumtionsutrymmet minskat. För att bromsa prisökningarna har centralbanken höjt styrräntan och det bidrar till ökade räntekostnader för hushållen vilket minskar konsumtionsutrymmet ytterligare.

Hushållen använder en del av sina disponibla inkomster för att konsumera och resten blir till sparande. Hur mycket hushållen väljer att spara beror bland annat på vilka förväntningar de har på framtiden. När konjunkturen är dålig brukar hushållen öka sitt försiktighetssparande. De försämrade ekonomiska utsikterna har gjort hushållen rekordpessimistiska vilket minskar konsumtionen.

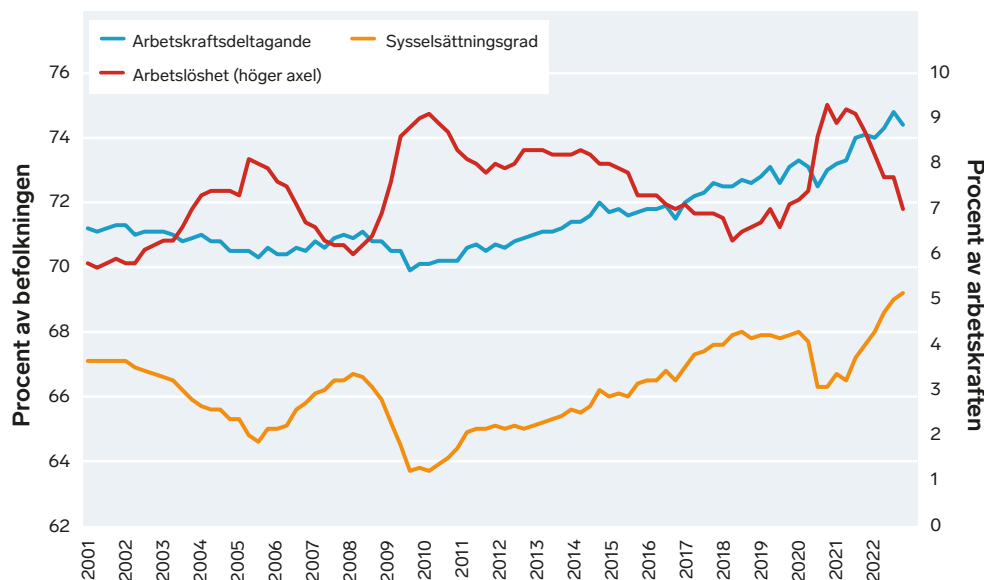
En annan viktig faktor är förmögenhetsutvecklingen. Hushållen tenderar nämligen att konsumera mindre när de känner sig fattigare och vice versa. Sedan början på året har den svenska börsen fallit runt 30 procent medan bostadspriserna fallit 11 procent sedan toppen i april. Det har en återhållande effekt på konsumtionen framöver.

Sammantaget är de ekonomiska utsikterna för hushållen synnerligen dystra det kommande året. De reala disponibla inkomsterna minskar, sparandet ökar, förmögenheten sjunker, pessimismen ökar och högre räntor ökar boendekostnaden vilket minskar övrigt konsumtionsutrymme. Hushållens konsumtion minskar ytterst sällan räknat över helår. Under de senaste trettio åren har det endast skett under den stora krisen i början på 1990-talet och under pandemiåret 2020. Nu är omständigheterna emellertid så dystra att vår bedömning är att hushållens konsumtion minskar 2023.

Arbetsmarknaden försvagas gradvis när lågkonjunkturen är här

Under 2021 och första halvåret 2022 har efterfrågan på arbetskraft varit hög, med få varsel och rekordmånga lediga jobb. Sysselsättningen växte i god takt under året och sysselsättningsgraden är nu på den högsta nivån sedan nittiotalskrisen (se diagram 13). Även arbetskraftsdeltagandet fortsatte växa och nådde andra kvartalet den högsta nivån någonsin.

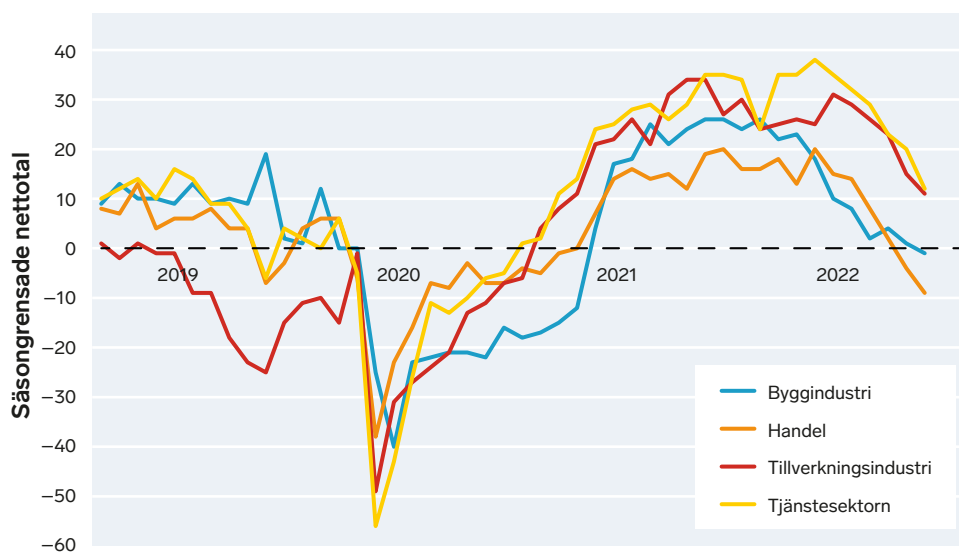
Diagram 13. Arbetskraftsdeltagande, sysselsättningsgrad och arbetslöshet 15–74 år



Källa: SCB via Macrobond.

Brist på personal med rätt utbildning och rätt yrkeserfarenhet, som signaleras i Svenskt Näringslivs rekryteringsenkät, är ett stort problem som kan få stora konsekvenser, framför allt i termer av utebliven företagsexpansion. Men trots en stark efterfrågan på arbetskraft har arbetslösheten förblivit på en förhållandevis hög nivå. Trots hög efterfrågan på arbetskraft under 2021 och första halvåret 2022 ser arbetslösheten ut att botten på 7 procent av arbetskraften. Det speglar att den så kallade jämviktsarbetslösheten, det vill säga den underliggande arbetslöshet som skulle råda om vi inte hade några konjunktursvängningar, är hög i Sverige.

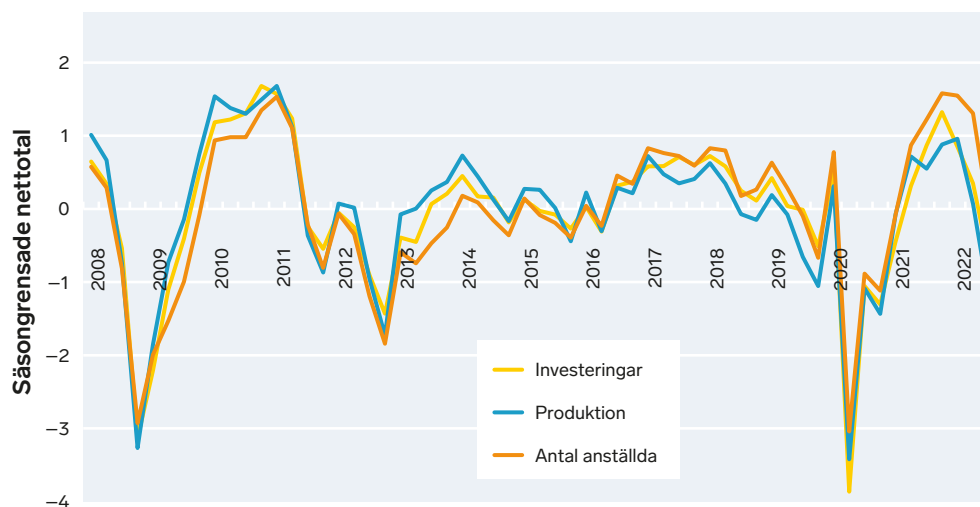
Diagram 14. Anställningsplaner i olika sektorer



Källa: Konjunkturinstitutet.

Arbetsmarknaden har nu börjat kylas av. Antalet varsel ligger fortfarande under det historiska medelvärdet, men har börjat öka. Antalet vakanser verkar ha nått sin topp. Anställningsplanerna har fallit tillbaka i samtliga av näringslivets sektorer. För byggsektorn och handeln indikerar anställningsplanerna fallande sysselsättning de närmaste tre månaderna. För tjänstesektorn och tillverkningsindustrin är planerna däremot fortsatt positiva (se diagram 14). En liknande bild ges av svaren i Svenskt Näringslivs företagarpåpanel där antalet anställda om ett år bedöms minska marginellt. Sammantaget bedöms sysselsättningen fortsätta växa under 2022 följt av nolltillväxt 2023–2024.

Utvecklingen på arbetsmarknaden brukar följa BNP-utvecklingen med viss eftersläpning. Den höga efterfrågan på arbetskraft i utgångsläget gör att arbetslösheten trots en vikande konjunktur först börjar stiga fram emot slutet av året. De sämre konjunktutsikterna under hösten och under nästa år leder till att efterfrågan på arbetskraft faller, sysselsättningsgraden minskar och att arbetslösheten stiger från dagens nivåer. I scenariot där inflationen blir lägre och lågkonjunkturen mildare stiger arbetslösheten till 7,7 procent nästa år och 7,9 procent 2024. I scenariot med högre inflation och djupare lågkonjunktur toppar arbetslösheten på 8,4 procent 2024 (se tabell 5).

Diagram 15. Företagens planer om 12 månader

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Tabell 5. Arbetsmarknaden, nuvarande scenarier jämfört med augustiprognozen

	2021	2022	2023	2024
Scenario 1				
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	8,8	7,4 (7,6)	7,7 (7,8)	7,9
Sysselsättning, årlig procentuell utveckling	0,9	2,9	0,1	0,4
Arbetskraft, årlig procentuell utveckling	1,3	1,4	0,4	0,6
Scenario 2				
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	8,8	7,4 (7,7)	7,9 (7,9)	8,4
Sysselsättning, årlig procentuell utveckling	0,9	2,9	-0,1	0,2
Arbetskraft, årlig procentuell utveckling	1,3	1,4	0,4	0,8

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Avtalsrörelsen 2023¹

2023 står Sverige återigen inför en stor avtalsrörelse. Parterna på arbetsmarknaden förbereder sig för att förhandla om löner och villkor inom en rad olika branscher. När det senast begav sig våren 2020 fick avtalsförhandlingarna skjutas upp till följd av pandemin. När avtal väl slöts sent på hösten enades industrins parter om ett märke motsvarande 5,4 procents löneökningar under 29 månader (eller 36 månader om hänsyn tas till perioden utan avtal). Då hade konjunkturen redan bottnat även om den efterföljande återhämtningen gick snabbare än de flesta hade räknat med.

Denna gång ser det ekonomiska läget annorlunda ut. Idag står stora delar av den globala ekonomin återigen på randen till en lågkonjunktur, orsakad av höga energipriser, galopperande inflation och stigande räntor. Men även om omvärldskonjunkturen påverkar parterna är det framför allt den internationella konkurrenskraften som står i fokus när ett nytt industrimärke ska förhandlas fram.²

Internationell konkurrenskraft

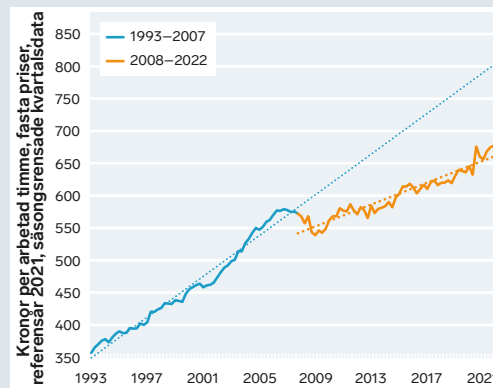
Den ökade globala konkurrensen har i princip letat sig in i varje vrå av svensk arbetsmarknad. När allt fler branscher är direkt utsatta för internationell konkurrens går det inte längre att tala om en skyddad och en oskyddad sektor. En god internationell konkurrenskraft är en grundförutsättning för att svenska företag ska kunna ta eller bibehålla marknadsandelar på både internationella och inhemska marknader.

Konkurrenskraft är ett komplext begrepp som inbegriper många delar. Den långsiktiga konkurrenskraften bestäms framför allt av produktivitetsnivån, det vill säga av hur mycket som produceras per arbetad timme. Det som avgör den långsiktiga konkurrenskraften är främst hur mycket ett land förmår öka produktivitetsnivån genom väl avvägda investeringar i ny teknik, nya produktionsanläggningar, forskning och kompetensutveckling samt på hur välfungerande institutionerna är i ett land. På lång sikt är det även produktiviteten som är avgörande för vilka lönekostnader företagen kan bära.

Men på kort sikt, vid en given produktivitetsnivå, påverkas konkurrenskraften även av hur arbetskostnaderna utvecklas. Vinnare i den globala konkurrensen är de länder som förmår producera de mest attraktiva produkterna till lägst pris. Om arbetskostnaderna ökar snabbare än i omvärlden, med hänsyn tagen till produktiviteten, påverkas sysselsättningen och lönsamheten negativt. Då riskerar verksamheter och arbetstillfällen att flytta utomlands eller läggas ner och investeringar att utebli. Det är främst denna kostnadsmässiga konkurrenskraft som svenska löneavtal kan påverka.

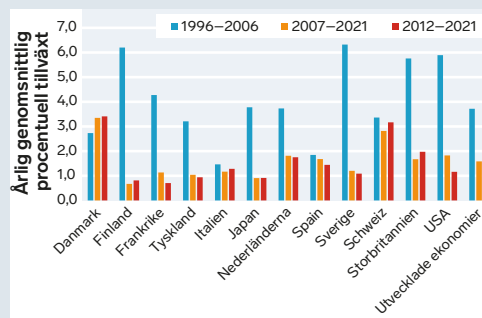
Genom att investera och arbeta effektivare och smartare kan man producera mer per timme. Detta kallas produktivitetstillväxt. På senare år har dock tillväxten i produktiviteten saktat in (se diagram B1). Sverige var under åren kring millennieskiftet ett av länderna med mycket hög produktivitetstillväxt. Men ser vi till industrin – den sektor som möter den hårdaste internationella konkurrensen – har vi det senaste decenniet haft en något lägre tillväxt än andra jämförbara ekonomier (se diagram B2). En hög produktivitetstillväxt är det som möjliggör höga löneökningar. Men när produktiviteten inte växer lika snabbt som tidigare kan inte heller lönerna öka i någon högre takt. Trots det har arbetskostnaderna ökat snabbare i Sverige det senaste decenniet än i våra konkurrentländer (se diagram B3).

Diagram B1. Produktiviteten i näringslivet



Källa: Konjunkturinstitutet.

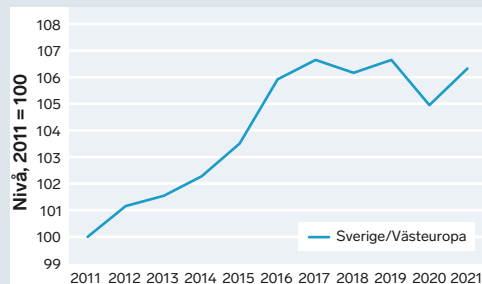
Diagram B2. Produktivitetstillväxt i tillverkningsindustrin



Anm. Utvecklade ekonomier har vägts ihop med hjälp av Riksbankens KIX-index.

Källor: Conference board, OECD och SCB.

Diagram B3. Relativ arbetskostnadsnivå i tillverkningsindustrin, nationell valuta



Anm. Västeuropa har vägts ihop med hjälp av Riksbankens KIX-index.

Källor: Riksbanken, Eurostat, Macrobond och egna beräkningar.

¹ Denna fördjupning sammanfattar de viktigaste slutsatserna i Svenskt Näringslivs rapport De ekonomiska förutsättningarna inför avtalsrörelsen 2023.

² I Industriavtalet står det uttryckligen att de avtal som träffas ska leda till förbättrad internationell konkurrenskraft. Det är parterna inom industrin som förhandlar först och kommer överens om ett märke för löneökningstakten. Detta märke ligger sedan till grund när resteranddelar av det svenska näringslivet förhandlar om löner i sina branscher.

Enhetsarbetskostnaden beskriver arbetskostnaden för att producera en enhet av en vara/tjänst. Den påverkas både av hur produktiviteten (hur mycket man kan producera per timme) och timlönen utvecklas. Till följd av högre lönetillväxt och lägre produktivitetstillväxt har enhetsarbetskostnaden ökat betydligt snabbare i Sverige än i våra konkurrentländer. Detta borde ha inneburit en betydande försämring av svensk konkurrenskraft och förlorade marknadsandelar. Men under samma period har kronan försvagats betydligt vilket har gjort vår export billigare. Enhetsarbetskostnaderna i gemensam valuta har till följd av detta sjunkit, vilket har hållit uppe och till och med stärkt konkurrenskraften något (se diagram B4).

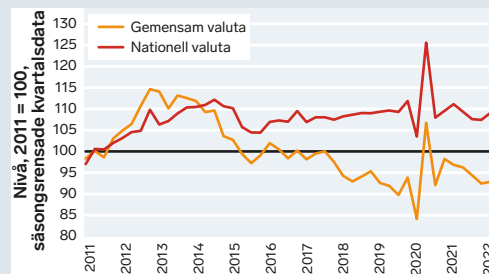
När vi blickar framåt finns det dock ingen anledning att anta att kronan kommer att fortsätta att försvagas. Tvärtom talar mycket för att kronan kan komma att stärkas eller förbli oförändrad (se tabell 2 ovan). För att värna den framtida konkurrenskraften krävs löneavtal som säkrar att de produktivitetsjusterade arbetskraftskostnaderna inte fortsätter att växa snabbare än i omvärlden.

Lönebildningen kan påverka penningpolitiken

I USA har löneökningstakten sedan en tid tillbaka varit förhöjd och sedan i våras finns det tecken på samma utveckling i Europa (se diagram B5). En viktig förklaring till detta är den höga inflationen och de kompensationskrav som följer av den. I Tyskland har till exempel fackförbundet IG Metall inför höstens avtalsrunda krävt reallöneökningar, trots att den tyska industrin är hårt pressad av energikrisen. Om sådana tendenser skulle få fäste i svensk lönebildning skulle det vara en farlig utveckling. Lönebildningen får inte bli som under 1970- och 1980-talet. Då jagade lönerna den höga inflationen, vilket endast ledde till en löne- och inflationsspiral med oförändrade reallöner och försämrade konkurrenskraft som resultat. Detta kan kontrasteras med perioden sedan mitten av 1990-talet med låg och stabil inflation samt stigande reallöner (se diagram B6).

En skillnad mot 1970-talet är dagens ekonomisk-politiska ramverk. Då var full sysselsättning det överordnade målet, idag är målet för penningpolitiken prisstabilitet. I ett läge när inflationen är hög kommer samspelet mellan lönebildning och penningpolitik vara av stor betydelse. Höga löneökningar i detta läge leder till att Riksbanken höjer räntan ytterligare, vilket fördjupar lågkonjunkturen och ökar arbetslösheten. Ett högt ränteläge gör även många investeringar olönsamma, vilket försämrar den långsiktiga konkurrenskraften och minskar utrymmet för framtida reallöneökningar. Det är något som varken hushåll eller företag gynnas av.

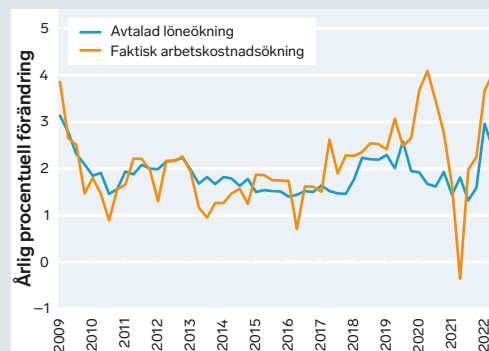
Diagram B4. Relativ enhetsarbetskostnadsnivå i tillverkningsindustrin, handelsviktad omvärld



Anm. Linjerna visar svensk enhetsarbetskostnad delad på omvärldens. Omvärlden har vägts ihop med KIX-index.

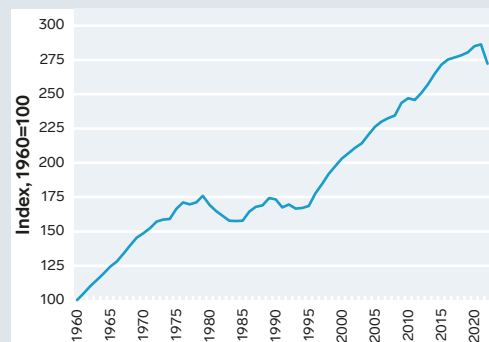
Källor: Riksbanken, ECB, Office for National Statistics, Macrobond och egna beräkningar.

Diagram B5. Löneökningstakt euroområdet, hela ekonomin



Källa: ECB.

Diagram B6. Reallönenivå, hela ekonomin



Anm. Prognos för 2022.

Källor: Medlingsinstitutet samt egna beräkningar.

www.svensktnaringsliv.se

Storgatan 19, 114 82 Stockholm

Telefon 08-553 430 00

Tryck: Arkitektkopia AB, Bromma, 2022