



SVENSKT NÄRINGSLIV

Det ekonomiska läget

PRISERNA ÖKAR SNABBT MEN PRISÖKNINGSTAKTEN AVTAR
MAJ 2022

Författare: Violeta Juks, Göran Grahn och Torbjörn Halldin

Innehåll

Sammanfattning	2
Inflationen alltjämt hög men faller tillbaka under 2023	4
Anpassningen till låg inflation kan ta längre tid än förväntat	8
Europeisk konjunktur skakas av kriget i Ukraina	10
Svensk BNP-tillväxt växlar ned från höga nivåer	12
Arbetsmarknaden fortsatt stark men tudelad	17
Flyktingströmmar och valår – finanspolitiken kommer stimulera ekonomin	19
Stor osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen – riskerna dominerar på nedsidan	21
Appendix – Antaganden i prognosen	26

Sammanfattning

Den globala ekonomin har på kort tid drabbats av två stora negativa chocker. Först kom pandemin med branta fall i den ekonomiska aktiviteten. När världen var på väg ut ur pandemin kom den andra chocken när Ryssland inledde ett anfallskrig i Ukraina. De ekonomiska effekterna av kriget har främst synts på priserna. Eftersom utbudet av energi, metaller och spannmål nu har begränsats och omgärdas av stor osäkerhet har råvarupriser och priser på andra insatsvaror ökat kraftigt. Detta påverkar den allmänna prisnivån, både i Sverige och i omvärlden.

Höga priser påverkar dels företag som tvingas försöka skjuta vidare prisökningarna till slutkund, dels hushåll som ser sitt konsumtionsutrymme minska. Samtidigt behöver centralbankerna höja räntor och strama åt penningpolitiken för att inflationsförväntningarna inte ska öka. Detta minskar efterfrågan i ekonomin och dämpar konjunktutsikterna. En svår balansgång för världens centralbanker är att höja räntorna utan att stjälpa konjunkturen, men prisstabilitet genom väl förankrade inflationsförväntningar kommer att prioriteras för den svenska Riksbanken. Takten i de svenska räntehöjningarna hänger alltså till stor del på hur inflationsförväntningarna utvecklas.

Inflationen bedöms toppa de närmaste månaderna och faller därefter tillbaka. Det råder stor osäkerhet om hur snabbt inflationen sjunker ner mot Riksbankens två-procentsmål. I vår grundprognos blir **inflationen (KPIF) 5,5 procent** i år, men sjunker tillbaka till **2,6 procent** 2023. Prisökningarna på de varor som har föranlett den höga inflationen sedan inledningen av kriget kommer inte att driva utvecklingen i samma utsträckning från andra halvåret i år. Dessutom kommer högre räntor att dämpa efterfrågan, framför allt under 2023. Det bidrar till att inflationen faller tillbaka.

Den stora osäkerheten om inflationsutvecklingen innebär dock att det kan ta längre tid för inflationen att sjunka, det vill säga att anpassningen till Riksbankens inflationsmål kan gå långsammare än i vår grundprognos. I ett sådant alternativt scenario blir inflationen (KPIF) 6,8 procent under 2022 och 3,8 procent 2023. Det tar alltså längre tid innan inflationen börjar falla tillbaka ner mot 2 procent. En större varaktighet i inflationsuppgången gör att Riksbanken höjer räntan ytterligare och att BNP-tillväxten blir svagare än i grundprognosen.

Konjunkturutvecklingen framöver kommer dämpas av hög inflation och högre räntor. När hushållens konsumtionsutveckling blir svagare, saktar **BNP-tillväxten** in och uppgår enligt grundprognosen till **2,5 procent** 2022, samt **1,5 procent** 2023. En svagare omvärldskonjunktur dämpar också de svenska framtidsutsikterna. En rad osäkerhetsfaktorer kan komma att påverka utvecklingen i betydligt svagare riktning än vad som ligger i prognossiffrorna. Stopp för rysk gas till Europa och räntehöjningar som inte hushållen mår med är två sådana riskfaktorer.

Tudelningen på den svenska arbetsmarknaden är fortfarande stor. Många är i utanförskap, samtidigt som det råder en stor brist på arbetskraft i många branscher. De höga bristtalen på arbetsmarknaden innebär att **arbetslösheten** bedöms sjunka till **7,5 procent** under 2022, men kvarstå på en relativt hög nivå (**7 procent**) under 2023.

Osäkerheten i prognossiffrorna är större än vad som är att betrakta som normalt. Bedömningen av krigets effekter är svår att göra samtidigt som många faktorer skulle kunna göra att den ekonomiska utvecklingen blir svagare än vad som beskrivs i siffrorna nedan.¹

Nyckeltalstabell

	2021	2022	2023
BNP faktisk	4,8	2,5	1,5
KPI	2,2	6,1	3,6
KPIF	2,4	5,5	2,6
Arbetslöshet ¹	8,8	7,5	7,0
Reporänta ²	0,00	1,00	1,00

¹ Procent av arbetskraften

² Årsslut

Källor: Statistiska centralbyrån och Svenskt Näringsliv.

¹ Se appendix för en redogörelse av de antaganden som prognossiffrorna grundas på.

Inflationen alltjämt hög men faller tillbaka under 2023

Riksbankens mål är att inflationstakten, det vill säga prisökningstakten över 12 månader, ska ligga kring 2 procent. Under det senaste decenniet har inflationen i genomsnitt varit drygt 1 procent per år, det vill säga långt under Riksbankens inflationsmål, trots att penningpolitiken varit mycket expansiv.

Globalisering, digitalisering och automatisering har bidragit till ett större utbud av varor och tjänster. Denna utveckling har också lett till en ökad pristransparens genom att konsumenter lättare kan göra prisjämförelser, vilket har inneburit en ökad prispress på många produktgrupper. Dessa strukturella faktorer har medfört en låg inflationstakt under en längre tid. Under pandemin bröts denna utveckling. Fabriker stängdes ned, länder handlade mindre med varandra och stora problem uppstod med de globala värdekedjorna. Det blev brist på många komponenter och insatsvaror i världen, vilket begränsade utbudet av varor och tjänster i många sektorer.

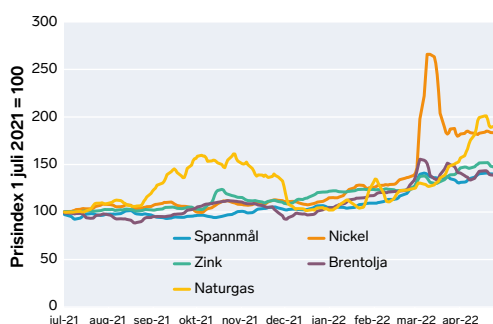
När länder öppnade upp efter pandemin och produktionen under hösten började återgå mer mot det normala så ökade priserna till följd av brist på många insatsvaror. Prisuppgångarna var breda i USA, medan de i Europa och framför allt Sverige var koncentrerade till elpriser. Bedömningen bland prognosmakare var då att inflationsuppgången var tillfällig. Prognosen var att utbudet skulle öka och anpassa sig till det högre efterfrågeläget i världsekonomin, vilket skulle dämpa inflationen.

Rysslands krig i Ukraina har till stora delar förändrat spelplanen för den globala ekonomin och lett till en negativ utbudschock för många viktiga insatsvaror. Ryssland är en stor producent av olja, gas och många metaller, medan Ukraina försörjer livsmedelsindustrin med spannmål av olika slag. Det globala utbudet av dessa och andra varor har nu minskat på världsmarknaden med följden att priserna stiger snabbt.

Drivmedelspriserna har redan ökat kraftigt och priser på livsmedel har börjat stiga under våren. Detta påverkar den allmänna inflationstakten i Sverige. Prisökningarna på många insatsvaror håller för närvarande på att transporteras genom systemet. Allt kan sannolikt inte föras vidare till slutkund, men enligt Svenskt Näringslivs företagarpanel räknar cirka tre av fyra företag att kunna föra vidare alla, eller delar av, deras prisökningar.

För en del råvaror ökar priserna inte längre. Priset på olja har till exempel sjunkit tillbaka något från toppen tidigare under våren (se diagram 1). Terminsprissättningen på råvarumarknaden signalerar att priserna inte förväntas öka mer, utan snarare sjunka ner mot tidigare nivåer (se diagram 2).² Detta innebär att marknaden bedömer att priserna på sikt kommer att falla tillbaka och därmed bidra till en lägre inflations-takt. Det är därmed troligt att vi redan sett de största prisökningarna på många av de viktiga råvarorna för den globala industrin (se förklaring av prisnivå respektive prisökningstakt i faktarutan nedan). Det pågående kriget innebär dock att osäkerheten i denna bedömning fortfarande är hög.

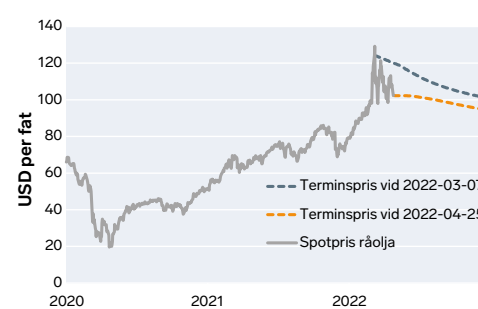
Diagram 1. Indexpris olika råvaror



Anm.: 5 dagar glidande medelvärde.

Källa: S&P via Macrobond.

Diagram 2. Spotpris och terminspriser på råolja

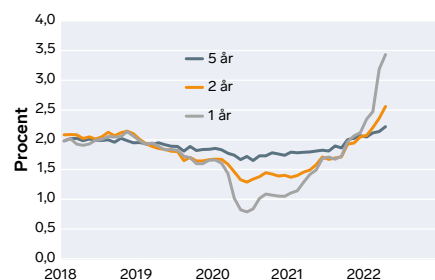


Källa: Intercontinental Exchange via Riksbanken.

I vår inflationsprognos bedömer vi att råvarupriserna kommer förbli på nuvarande nivå, eller gradvis sjunka framöver. Därmed kommer den direkta effekten på inflationen genom råvarupriserna bli negativ. Kommande månader bedöms svensk inflation öka ytterligare något, men då inflationen under avslutningen av fjolåret redan hade börjat stiga blir jämförelsetalen för konsumentprisindex högre när vi närmar oss hösten. Dessa så kallade baseeffekter gör att inflationstoppen bedöms ligga någon månad framåt i tiden innan inflationstakten saktar ned. Prisnivån förblir dock hög och vi kommer sammantaget att ha haft ett drygt år med höga eller mycket höga prisökningstakter när 2021 och 2022 summeras.

Vår prognos är att inflationstakten stiger till cirka 7 procent under försommaren i år för att därefter sjunka ner mot Riksbankens mål om två procents inflationstakt längre bort under prognoshorisonten. För helåret blir inflationstakten enligt KPIF 5,5 procent år 2022 och 2,6 procent under år 2023.

Diagram 3. Inflationsförväntningar



Källa: Prospera via Macrobond.

² Följ Energimarknadsinspektionens veckobrev för utvecklingen av elpriser och terminsprissättningen i Norden. Terminerna indikerar att priserna på sikt kommer att gå ned.

Centralbanker världen över har börjat eller avser att i närtid börja höja styrräntorna för att dämpa inflationstrycket. Så har även varit fallet i Sverige där Riksbanken redan höjt räntan en gång med målsättningen att förankra inflationsförväntningarna kring målet på två procent (se diagram 3). Det kommer att ha en dämpande effekt på efterfrågan och därmed inflationen. Svårigheten för centralbankerna i dagens läge är att mycket av inflationen är utbudsdriven och därmed inte den kanal som penningpolitiken vanligen brukar verka genom. Högre räntor kommer leda till mindre uppgångar i inflationen, men effekterna av högre räntor på inflationen skulle sannolikt bli större om de senaste månadernas inflationsuppgång i högre utsträckning hade varit efterfrågedriven.

Inflationsprognosen som vi beskrivit ovan grundar sig i att penningpolitiken försöker och klarar av att begränsa inflationen, samt att råvarupriser och leveransstörningar inte ökar nämnvärt från nuvarande nivåer. Utvecklingen framöver är i högsta grad osäker, men centralbankerna i USA och Euroområdet, samt vår egen Riksbank, har tydligt kommunicerat att inflationsuppgången ska brytas och att de ser allvarligt på prisutvecklingen den senaste tiden. Givet att centralbankerna klarar av detta, utan att konjunkturen bryts, kommer inflationstakten att sjunka tillbaka mot två procent under loppet av nästa år (se riskavsnittet för en diskussion om räntehöjningar utan att stjälp konjunkturen).

Den amerikanska centralbanken kommer att höja snabbare och till en högre nivå på styrräntan än vad både den Europeiska centralbanken och vår egen Riksbank kommer att göra. Konjunkturpåverkan från kriget är mindre påtaglig i USA och inflationsuppgången är både brantare och bredare i USA än i Sverige. Riksbanken kommer att skynda långsammare, men ändå höja räntan ett antal gånger i år och nästa år. I prognosen tecknas tre höjningar i år, vilket gör att reporäntan vid utgången av 2022 bedöms ligga på 1 procent. Eftersom inflationen faller tillbaka kring nästa årsskifte höjer inte Riksbanken räntan mer under 2023. Dessutom kommer de kvantitativa lättnaderna inte att vara lika stimulerande för ekonomin framöver som de var under pandemin. Sammantaget kommer alltså penningpolitiken inte att understödja och stimulera den ekonomiska utvecklingen i lika hög utsträckning som vi vant oss vid. Höjda boräntor kommer också få betydelse för prisutvecklingen på bostadsmarknaden. Prisuppgången kommer stanna av och vi får under prognosåren bostadspriser som rör sig sidledes (se riskavsnittet för mer om penningpolitiken och bostadsprisernas utveckling).

Faktaruta – viktigt att skilja på prisnivå och prisökningstakt

När man pratar om priser och inflation ska man 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 nivå (se diagram 4).

Konsumtionskorgen består av olika varor och tjänster som konsumenterna konsumerar och de har olika vikter som summerar till 100 (se tabell 1).

Tabell 1. Vikter för KPIF inflationen år 2022

KPIF vikter	100
Varor	46
Tjänster	27
Boende exkl.räntekostnader och energi	17
Energi	6
Räntekostnader, kapitalstock	3

Källor: SCB och KI.

Inflationen är en allmän ökning av prisnivån (mätt som konsumentprisindex). Inflationen är hur mycket, i procentuella termer, nivån har ökat (se diagram 5). När man pratar om inflation, jämför man generellt prisnivån en viss månad med prisnivån samma månad året innan.

Riksbankens mål är att inflationen ska vara kring 2 procent per år, det vill säga priserna ska vara runt 2 procent högre än förra året. Om inflationen ligger på 2 procent mellan två år betyder det att man, med bibehållen nominell inkomst, kan köpa cirka 2 procent färre varor och tjänster än året innan. Inflationsmålet är ett riktmärke i ekonomin för att styra förväntningarna på hur priserna kommer att utvecklas.

Inflationen kan genereras av tre olika faktorer.

- "Demand-pull" inflationen är när det blir större efterfrågan på olika produkter, men produktionskapaciteten kan inte höjas i samma takt som efterfrågan ökar;
- "Cost-push" inflationen är när kostnaderna ökar och företagen för de vidare till de priser som möter konsumenter;
- "Built-in" inflationen är när arbetarna kräver högre löner för att möta förväntade högre priser.

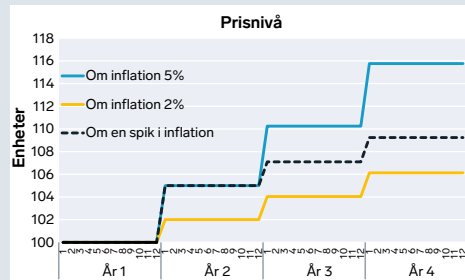
I nästan 10 år innan pandemin har priserna ökat med runt 1,5 procent per år, det vill säga något mindre än Riksbankens inflationsmål. Efter sommaren 2021 har inflationen varit högre, eller mycket högre, än 2 procent. De bidragande faktorerna var i första skedet brist på olika insatsvaror och komponenter på grund av pandemin, vilket innebär ett mindre utbud och därmed högre kostnader för företagen. I andra skedet bidrog Rysslands invasion av Ukraina till prisökningar på olja, gas, spannmål och olika metaller, insatsvaror som de två länderna är stora producenter av. Inflationen under senare tid är därmed driven av 'cost-push' faktorer.

För att schematiskt illustrera hur prisnivån kan ändras har vi gjort räknexemplet nedan.

Vi antar att varukorgen som konsumenterna köper kostar 100 enheter. Om inflationen ligger på 2 procent under varje kommande år blir prisnivån 102 enheter år 2, 104,04 enheter år 3 ($102 \times 1,02$), 106,1 enheter år 4 ($104,04 \times 1,02$), etc. Om vi antar en varaktig hög (och konstant) inflation på 5 procent stiger prisnivån istället till 105 enheter år 2, cirka 110 enheter år 3 och 116 enheter år 4. En tredje möjlighet är att man har en temporär spik i inflationen som går upp till 5 procent endast under år 2 för att sedan återgår till en mer normal 2-procentstakt. Då hamnar man ändå på en förhöjd prisnivå från år 2 och framåt trots att inflationen under kommande år ligger i linje med 2-procentsmålet, se den streckade linjen i diagrammet.

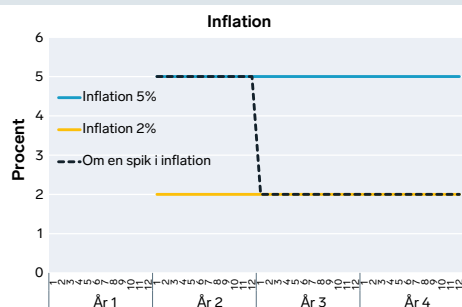
Flertalet analytiker, både internationellt och i Sverige, gör idag bedömningen att inflationen inom några månader kommer att återgå till en mer normal (läs runt 2 %) utveckling. Det betyder inte att prisnivån kommer att falla. Den förblir förhöjd men dess ökningstakt blir lägre än vad den för närvarande är.

Diagram 4. Räkneexempel prisnivå



Källa: SN.

Diagram 5. Räkneexempel inflation



Källa: SN.

Anpassningen till låg inflation kan ta längre tid än förväntat

Osäkerheten i ekonomin innebär att det kan ta längre tid innan inflationen faller tillbaka ner mot Riksbankens inflationsmål. För att betona osäkerheten i den kommande inflationsbanan har vi valt att teckna ett alternativt scenario där inflationen blir högre. Både i grundprognosen och i detta alternativscenario antas energipriser och råvarupriser inte öka ytterligare från dagens redan förhöjda nivåer.

Inflationen skulle kunna bli betydligt högre på kort sikt om riskerna med utbudsproblemen blir mer bestående, exempelvis om Covid-19 får ökad spridning med ytterligare störningar till de globala leveranserna eller om den ryska gasen till Europa stoppas. Inflationssiffrorna i alternativscenario är dock inte baserade på att sådana kommande störningar ska äga rum. Siffrorna nedan är snarare ett försök att kvantifiera osäkerheten kring den kommande prisutvecklingen då det inte går att med säkerhet bedöma varaktigheten i prisuppgången.

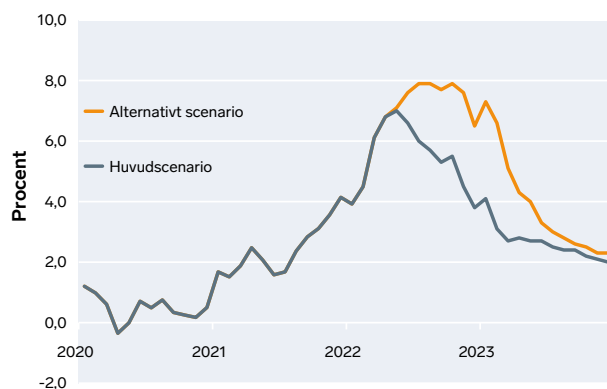
Inflationen blir högre och mer varaktig till följd av mer utbredda kompensationskrav i olika delar av samhället. De höga bristtalerna på arbetsmarknaden gör att löneglidningen blir högre i detta scenario, samt att företagen lyckas vältra över en större del av prisuppgången på insatsvaror till slutkonsument. Inflationen toppar kring åtta procent i detta scenario och inflationsuppgången blir mer varaktig jämfört med grundscenariot. Detta innebär att vi i stället för en spik i inflationskurvan får en puckel som gör att årstakterna, både för innevarande och nästa år, blir högre.

Effekten på hushåll och företag av den höga inflationen har mildrats av finanspolitiska åtgärder. Exempelvis har skattelättnader till företag och bidrag till bilägare inneburit att en högre allmän prisnivå lättare har kunnat hanteras. Med detta scenarios högre inflationstakt kommer vi sannolikt att få se ytterligare inslag av kompensationer för att förhindra att företag tvingas lägga ned eller för att hushåll ska klara sin vardags ekonomi.

Den högre inflationen gör att Riksbanken tvingas höja räntan snabbare under hösten. Den viktigaste anledningen till att Riksbanken höjer snabbare är inte den faktiska inflationen, utan att inflationsförväntningarna på lång sikt fortsätter att stiga med några tiondelar till från dagens nivåer (se diagram 3). Riksbanken känner sig därför tvingade att höja räntan mer aggressivt än i vår grundprognos för att förmå förväntningarna att förbli förankrade kring tvåprocentmålet.

Från årsskiftet 2022/23 sjunker inflationen successivt för att i slutet av 2023 bli strax över två procent (se diagram 6). Observera att inflationstakten även i detta alternativa scenario återgår mot Riksbankens mål om två procent. Den genomsnittliga inflations-takten enligt KPIF blir i vårt alternativa scenario 6,8 procent 2022 och 3,8 procent 2023. Jämfört med grundprognosen höjs reporäntan med ytterligare 50 punkter under hösten så att årslutssiffrorna för reporäntan blir 1,5 för 2022 och 1,5 för 2023. Sammantaget blir BNP-tillväxten någon tiondel lägre i detta scenario, främst till följd av att hushållens konsumtion växer långsammare än i grundprognosen.

Diagram 6. Konsumentprisindex med fast ränta, KPIF



Källor: SCB och Svenskt näringsliv.

Europeisk konjunktur skakas av kriget i Ukraina

Förutom ett stort mänskligt lidande får Rysslands krig i Ukraina negativa effekter på den globala tillväxten. Kriget har lett till högre priser på framför allt energi, spannmål och andra råvaror (se ovan). Fler företag i fler branscher upplever att leveransproblemen är omfattande och att insatsvaror inte kommer fram. Företag och länder har redan börjat ställa om till att bli mindre beroende av Ryssland, men det tar i många fall tid. Kriget har även gjort att många länder nu börjar omvärdera sin inställning i viktiga frågor som rör energi- och försvarspolitik (se diskussion i riskavsnittet om Europas beroende av rysk energi). Detta innebär att finanspolitiska stimulanser är troliga i flertalet av Europas ekonomier under de kommande åren. Sannolikt ökar ländernas statsskulder till följd av ett ökat flyktingmottagande, höjda försvarsanslag och omställning av energitillförsel. Den finanspolitiska stimulansen kommer att understödja den ekonomiska utvecklingen.

En förväntad finanspolitisk stimulans motverkar till viss del prisseffekten av kriget på världens ekonomier. Högre inflation leder till att centralbanker tvingas höja räntor. Till skillnad från finanspolitiken kommer alltså penningpolitiken under kommande år att vara åtstramande och därmed ha en dämpande effekt på konjunkturutvecklingen. Osäkerheten är dock stor om hur snabbt centralbankerna kommer kunna höja räntan utan att stjälpa konjunkturen.

Innan kriget bröt ut hade Sverige och en stor del av västvärlden tagit sig igenom pandemin bättre än vad som befarades i dess inledningsskede. När restriktionerna väl släpptes hade flertalet länder redan hämtat igen krisens inledande BNP-fall och framöver väntades god tillväxt och fallande arbetslöshet. En del osäkerhetsmoment fanns i inledningen av detta år, med hög inflation i USA och euroområdet, samt problem med leveranser av olika komponenter på grund av störningar i de globala värdekedjorna.

Rysslands krig i Ukraina har förändrat bilden och de inflationstendenser vi såg i höstas och i början av året har förstärkts och blivit mer varaktiga. För realekonomin är läget ännu inte lika tydligt. De dramatiska uppgångarna i inflationstakter motsvaras ännu inte av lika betydande BNP-fall. Förvisso har tillväxtprognoserna reviderats ned betydligt, men prognosmakare bedömer att den globala ekonomin kommer att fortsätta växa under kommande år. Av naturliga skäl mattas tillväxten av mer i krigets närhet,

där osäkerheten är som störst. I sin senaste konjunkturprognos från april reviderar exempelvis den Internationella valutafonden (IMF) ned amerikansk tillväxt för 2022 med -0,3 procentenheter jämfört med vad man trodde i januari, medan motsvarande nedrevidering för Tyskland landar på -1,7 procentenheter. Konjunkteffekterna av kriget är därmed betydligt större för Europa än för resten av världen. Bedömningarna än så länge är dock fortsatt ekonomisk tillväxt också i Europa (se tabell 2). Det finns risker för recession, men det utgör inte något huvudscenario utan ligger i riskbilden framöver (se det avslutande avsnittet för en diskussion om samband mellan räntehöjningar och recession).

Tabell 2. Internationella prognoser

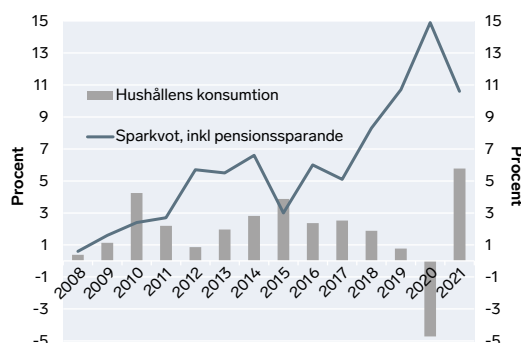
	2021	2022	2023
BNP			
USA	5,7	3,7	2,3
Euroområdet	5,3	2,8	2,3
Världen	6,1	3,6	3,6
Inflation (KPI)			
USA	4,7	7,4	2,9
Euroområdet	2,6	5,3	2,3

Källa: IMF WEO april 2022.

Svensk BNP-tillväxt växlar ned från höga nivåer

Efter två år med restriktioner och pandemi har hushållen i Sverige en vilja att återgå till normala konsumtionsmönster, med större inslag av tjänstekonsumtion och resande. Innan kriget förväntades tillväxten därmed bli bredare än vad den var under pandemin. Det höga sparandet i hushållssektorn gjorde också att konsumtionen väntades driva mycket av tillväxten (se diagram 7). Flaskhalsproblem och högre energipriser dämpade dock tillväxten något, men avslutningen på 2021 var ändå stark (se diagram 8).

Diagram 7. Hushållens konsumtion och sparkvot



Anm.: Konsumtionen som årlig procentuell förändring och sparkvot som andel av disponibel inkomst.

Källa: SCB via Macrobond.

Diagram 8. Utfall svensk BNP



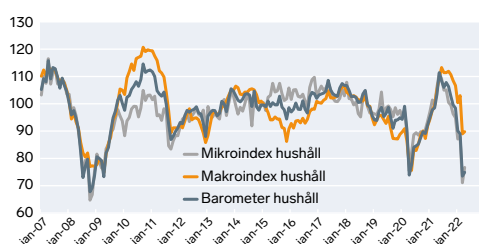
Källor: SCB, KI och Svenskt näringsliv.

Ännu har vi inte det ordinarie kvartalsutfallet för svensk BNP för det första kvartalet i år, men SCB:s månatliga indikator över den ekonomiska aktiviteten visar att svensk ekonomi tappade fart i januari och februari, det vill säga innan Rysslands invasion av Ukraina. I mars ökade denna indikator på nytt, men sammantaget gör det att vi sannolikt kommer att titta tillbaka på ett svagt eller till och med negativt inledande kvartal av året.

Kriget påverkar global konjunktur och lägger en våt filt av osäkerhet över Europas ekonomier. Osäkerheten hämmar privata investeringar och exportnäringar. Priserna på olika råvaror har ökat betydligt och en våg av flyktingar söker sig till olika länder i Europa. Allt detta påverkar den ekonomiska utvecklingen i Sverige framöver.

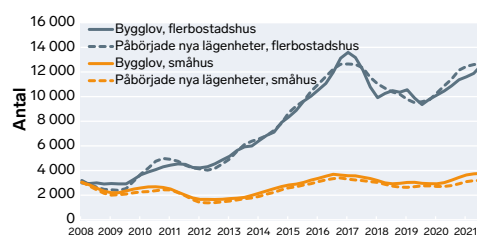
Hushållen begränsas inte längre i sin konsumtion av några restriktioner som under pandemin. Då sköt man upp **konsumtion** och ökade sparandet.³ När restriktionerna släpptes fanns alltså ett uppdämt konsumtionsbehov och ett i utgångsläget högt sparande. I och med kriget begränsas nu hushållen i stället av den osäkerhet som råder. Hur mycket ska priserna öka och hur kommer räntehöjningarna att påverka hushållsekonomin är frågor som hushållen ställer sig. Hushållen är oroad för sitt konsumtionsutrymme framöver. Osäkerheten bland hushållen manifesteras tydligt i Konjunkturinstitutets månadsbarometer för konsumentförtroendet som nu är nere på nivåer i paritet med finanskrisen (se diagram 9).

Diagram 9. Hushållens konfidensindikator, mikroindex och makroindex



Källa: KI via Macrobond.

Diagram 10. Bygglov och nybyggnationer



Anm.: Kvartalsdata, 4 kvartals glidande medelvärde. Antal påbörjade lägenheter är uppräknade med den genomsnittliga eftersläpningen för tidigare år.

Källa: SCB via Macrobond.

Hushållen gör därför en avvägning mellan att stilla sitt uppdämda konsumtionsbehov efter pandemin och avvakta ytterligare med konsumtion i och med den nya osäkerheten kring prisernas utveckling. Den privata konsumtionen bedöms bidra positivt till BNP-utvecklingen under kommande år, men betydligt mindre än vad som förväntades innan kriget bröt ut.

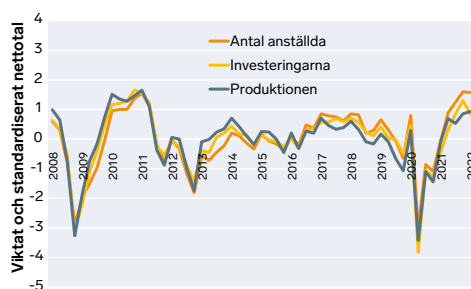
Investeringarna brukar vara den BNP-komponent som är mest volatil i konjunktursvängningar. Då osäkerheten kring konjunkturutvecklingen framöver är hög kommer företagens möjlighet och vilja att investera bli avgörande för vart konjunkturen tar vägen. Investeringarna kommer att påverkas av kriget via flera kanaler. Den ökade osäkerheten i Europa gynnar inte investeringsviljan. Företag avvaktar i större utsträckning med nya investeringsprojekt när framtidsutsikterna blir mer osäkra. En annan kanal som kan dämpa investeringstillväxten framöver går via kostnadssidan. Upplåningskostnaderna har redan börjat öka och i och med att Riksbanken bedöms höja styrräntan framöver kommer investeringskostnaderna att bli än högre framöver. Det dämpar också investeringsviljan. Kriget för dock inte bara med sig att investeringstillväxten mattas av. Kriget leder även till krav på omställning, bland annat bort från rysk energi och mot större försvarsutgifter. Det gynnar vissa delar av de samlade investeringarna.

³ Se det separata avsnittet nedan för en diskussion om flyktningmottagandet och den offentliga konsumtionsutvecklingen.

Bygginvesteringarna är i högsta grad beroende av utfallet i tillståndsprövningen av kalkbrottet i Slite (se riskavsnitt nedan). I vårt grundscenari kommer tillgången på cement att säkerställas och bygginvesteringarna kommer att kunna växa. När det gäller bostadssektorn låg byggloven på höga nivåer under 2021 (se diagram 10). Detta borde ge avtryck i investeringstillväxten framöver. Som för andra sektorer dämpas dock investeringsviljan här av den osäkerhet som råder. En del projekt skjuts därför sannolikt på framtiden.

Flertalet indikatorer på investeringarna visar på läget innan kriget bröt ut. Svenskt Näringslivs företagarpanel visar att investeringsplanerna på 6 månader sikt stannade av på en hög nivå (se diagram 11). Samtidigt var kapacitetsutnyttjandet inom industrin högt enligt SCB (se diagram 12) och satsningar inom försvaret och inom klimatet kommer att bidra till att investeringarna ändå fortsätter att växa i relativt god takt.

Diagram 11. Företagarnas planer inom 6 månader



Källa: Svenskt näringslivs företagarpanel.

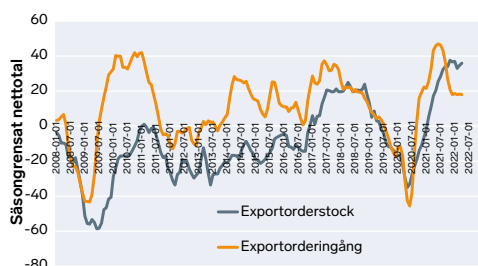
Diagram 12. Kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningsindustrin



Källa: SCB via Macrobond.

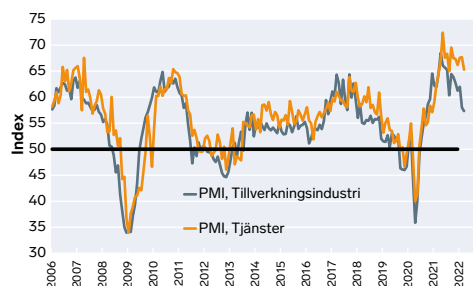
Det fanns alltså en önskan om ökande investeringar i stora delar av näringslivet innan kriget bröt ut. Kriget dämpar denna vilja och bedöms leda till en inbromsning i ökningstakten men inte till något fall i de aggregerade bruttoinvesteringarna.

För Sverige är det direkta handelsberoendet av Ryssland och Ukraina litet. Därför blir den direkta effekten på **utrikeshandeln** av den numera obefintliga handeln med Ryssland förhållandevis ringa. Orderböckerna är välfyllda hos svenska företag och exportorderingen är fortfarande på en hög nivå enligt statistik från Konjunkturinstitutet (se diagram 13). Efterfrågan på svenska exportprodukter finns fortfarande, det som bromsar en snabb exportutveckling är utbudsbegränsningar på grund av flaskhalsproblem och långa leveranstider. Det är således inte i huvudsak efterfrågan som dämpar den kommande export- och importutvecklingen utan snarare problem med tillgång på insatsvaror. Många faktorer kan dock leda till en kraftigt svagare utveckling. Exempelvis skulle ett stopp av rysk gas till Europa påverka tysk, och därigenom svensk, industri mycket negativt. En sådan utveckling beskriver vi mer i riskavsnittet nedan.

Diagram 13. Exportorderstock och export-orderingång till tillverkningsindustrin

Anm.: 3 månaders glidande medelvärde.

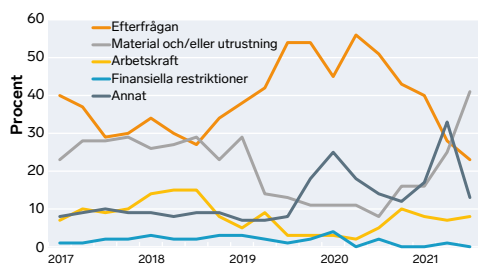
Källa: Konjunkturinstitutet via Macrobond.

Diagram 14. Svensk PMI

Källor: Silf och Swedbank.

Utvecklingen sedan krigets inledningsskede har gått så pass fort att många indikatorer inte till fullo har kunnat fånga utvecklingen förrän alldeles nyligen. Indikatorn för främsta hindret för ökad produktion inom industrin visar att det inte är otillräcklig efterfrågan som ställer till det för företagen. Det är istället brist på material och brist på arbetskraft som är de snabbast ökande begränsningsfaktorerna (se diagram 15). Företag rapporterar om problem med leveranser till följd av kriget, men också av kvarstående problem med pandemin, framför allt i Kina där nedstängningar av hela städer och hamnar fortfarande är en verklighet. En del insatsvaror går inte att få tag på i tillräckligt hög utsträckning och detta hämmar produktionstillväxten för närvarande.

Framtidsutsikterna har sjunkit den senaste tiden, men tillförsikten inför framtiden hos många företag är fortsatt relativt god. Kriget påverkar självfallet i negativ riktning, men många indikatorer tyder fortsatt på tillväxt under året. Konjunkturinstitutets konfidensindikator för tillverkningsindustrin är på hög nivå och vittnar om att företagen alltjämt är positiva kring den ekonomiska situationen (se diagram 16). Företagen är dock mindre optimistiska när det gäller produktionsförväntningarna än tidigare. Inköpschefsindex (PMI) för tillverkningsindustrin har sjunkit mer, men indikerar fortfarande tillväxt i branschen (se diagram 14). För tjänstesektorn är PMI på höga nivåer sedan en tid tillbaka. Många tjänsteföretag gynnas av de senaste månadernas släppta restriktioner. Den ökade osäkerheten i och med kriget dämpar utvecklingen också i tjänstesektorerna, men påverkan på industrin bedöms vara större.

Diagram 15. Främsta hindret för företagets produktion

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 16. Konfidensindikator tillverkningsindustrin och tjänstesektorn

Källor: Silf och Swedbank.

Sammanfattningsvis kommer alltså den ekonomiska tillväxten att dämpas av kriget. Detta beror dels på prisseffekter som gör att hushållen blir avvaktande i sina konsumtionsbeslut, dels på att osäkerheten, samt leveransproblem och flaskhalsar i utrikeshandeln, har en negativ effekt på investeringarna. Dämpningen blir påtaglig, men BNP bedöms alltså växa under prognosåren 2022–2023. Osäkerheten om den framtida utvecklingen är dock mycket stor och siffrorna är baserade på de antaganden som gjorts och att de risker som tecknas nedan inte realiseras.

Tabell 3. Försörjningsbalans, årlig procentuell förändring om annat ej anges

	2021	2022	2023
BNP	4,8	2,5	1,5
Hushållens konsumtion	5,8	3,0	1,3
Offentlig konsumtion	2,8	2,2	1,7
Fasta bruttoinvesteringar	6,1	2,0	1,4
Export	7,5	3,9	2,5
Import	9,4	4,8	2,4
Lagerbidrag ¹	0,4	0,3	0,0

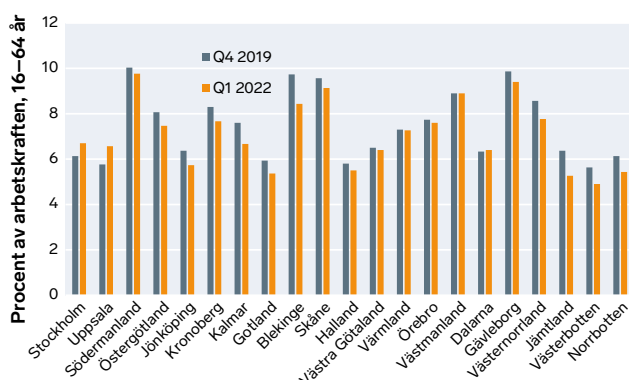
¹Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Arbetsmarknaden fortsatt stark men tudelad

Läget på arbetsmarknaden är tudelat och beror på vilka indikatorer som studeras. Arbetslösheten har fallit efter toppen under pandemin och ligger runt 7,6 procent säsongsrensat och utjämnat enligt den senaste AKU-statistiken. I majoriteten av Sveriges regioner är nu arbetslösheten lägre än den var innan pandemin bröt ut. Det är endast i Stockholms och Uppsala län som arbetslösheten är något högre än vad den var innan pandemin. I några län är arbetslöshetsnivån oförändrad (se diagram 17).

Diagram 17. Arbetslöshetsnivå i länen Q4 2019 och Q1 2022



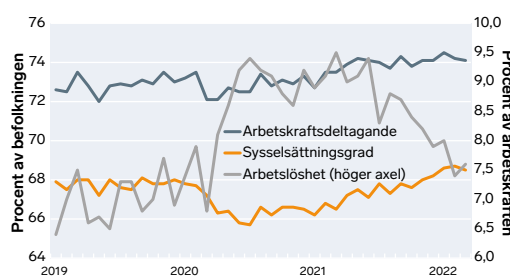
Källa: Arbetsförmedlingen.

Nedgången i arbetslösheten drivs av ett minskat antal korttidsarbetslösa (upp till 23 månader), medan långtidsarbetslösheten (24 månader och längre) fortfarande är på en hög nivå. Enligt statistik från Arbetsförmedlingen är antalet långtidsarbetslösa för åldersgruppen 16–64 år runt 25 000 fler än innan pandemin. Både sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet har återhämtat sig och ligger nu på högre nivåer än innan pandemin bröt ut (se diagram 18).

Den svenska arbetsmarknaden kan betraktas som stark när vi studerar sysselsättningsutvecklingen, men den är fortfarande väldigt tudelad. Samtidigt som företag får allt svårare att finna kompetens är många lämnade utanför. Matchningsproblemen är omfattande och många svenskar i arbetsför ålder är fast i ett utanförskap. Det är i många fall tragiskt för den enskilde och kostsamt för samhället i stort. Genom att

förmå fler av dessa personer att komma i sysselsättning kan de arbetade timmarna öka och därmed också skatteintäkterna. Potentialen på svensk arbetsmarknad utnyttjas alltså inte idag fullt ut.

Diagram 18. Arbetskraftsdeltagande, sysselsättningsgrad och arbetslöshet 15–74 år



Källa: AKU/SCB.

Diagram 19. Antal anställda, förväntningar inom tillverkningsindustrin



Källa: Konjunkturinstitutet.

Sverige har sedan en tid haft en så kallad jämviktsarbetslöshet på ca sju procent.⁴ Konjunkturinstitutet och regeringen gör bedömningen att den kvarstår på dessa nivåer också under kommande år. Den höga och bestående arbetslöshetsnivån är en spegelbild av att många i Sverige befinner sig i ett utanförskap.

För de med utbildning och erfarenhet ser förutsättningarna på arbetsmarknaden fortfarande goda ut. Indikatorer visar en fortsatt stark tid för dessa grupper framöver. Anställningsplanerna är enligt Konjunkturinstitutets statistik mycket höga (se diagram 19) och brist på arbetskraft anges i allt högre utsträckning som ett hinder för ökad produktion. 38 procent av företagen signalerar i Svenskt Näringslivs företagarpanel att de vill öka antalet anställda på 6 månaders sikt.

Kriget och osäkerheten har än så länge inte nämnvärt påverkat synen på att sysselsättningen kommer att öka och arbetslösheten kommer att fortsätta sjunka. Den höga efterfrågan på arbetskraft bedöms leda till att arbetslösheten sjunker till 7,5 procent 2022 och 7,0 procent 2023.

⁴ En jämviktsarbetslöshet är en form av underliggande arbetslöshet som skulle råda om vi inte hade några konjunktursvängningar. Det är en strukturell arbetslöshet som påverkas av arbetskraftens sammansättning, bidragssystem, lönenivåer och mycket annat.

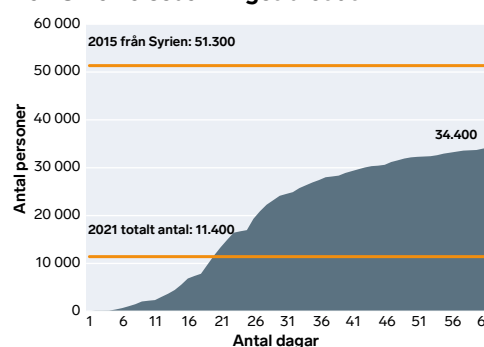
Flyktingströmmar och valår – finanspolitiken kommer stimulera ekonomin

Mer än fem miljoner har flytt från Ukraina enligt UNHCR (se figur 1). Merparten av flyktingarna befinner sig fortfarande i Polen, men allt fler kommer till närliggande länder. Till Sverige har det redan kommit tre gånger så många ukrainska flyktingar som det under fjolåret kom från samtliga länder (se diagram 20). Sannolikt kommer betydligt fler söka sig till Sverige kommande månader. Det ställer stora krav på kommuner och privata aktörer att tillhandahålla flyktingboenden och skolmöjligheter för de barn som kommer hit.

Figur 1. Flyktingströmmar från Ukraina



Diagram 20. Antal registrerade flyktingar från Ukraina sedan kriget bröt ut



Källa: Migrationsverket.

Beredvilligheten i Europa att ta emot flyktingarna har hittills varit mycket god. Många länder och politiska partier har omvärderat synen på flyktingmottagande och de ukrainska flyktingarna tas idag emot med öppna famnar av flertalet länder. Med flyktingkrisen 2015 i färskt minne kan mycket förändras under kommande halvår. Blir kriget långvarigt måste de europeiska länderna på något sätt komma överens om hur flyktingvågen ska komma att hanteras och hur en rättvis fördelning kan komma

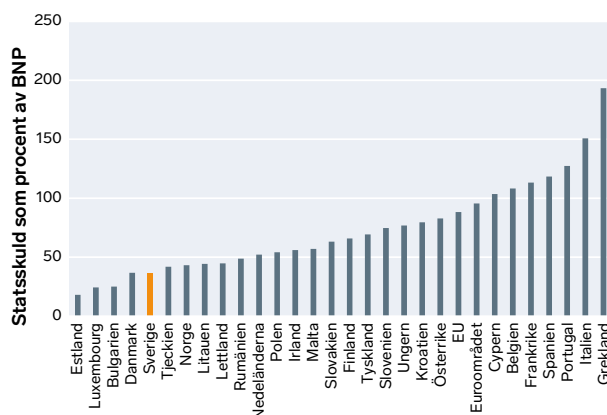
att se ut. Det är inte långsiktigt hållbart att Polen tar emot det stora flertalet av alla miljoner ukrainska flyktingar. Så länge kriget pågår kommer flyktingströmmarna vara bestående. Troligtvis kommer en del länder inte vilja ta emot lika stor andel som hittills. Det kommer i sådant fall ställa det europeiska samarbetet på prov framöver.

För Sveriges del räknar vi med ett flyktingmottagande som grundar sig i Migrationsverkets grundprognos och som ligger under det antagande Konjunkturinstitutet gör i sin ekonomiska bedömning. För helåret 2022 antas därmed att cirka 80 000 ukrainska flyktingar kommer söka sig till Sverige. Det är fler än de flyktingar som kom från Syrien under flyktingvågen 2015–2016. Ett stort flyktingmottagande kommer därmed driva offentlig konsumtion under den kommande tiden. Osäkerheten är dock stor om hur stort flyktingmottagandet kommer att bli. I Migrationsverkets nya scenarier pendlar siffrorna mellan 50 000 och 200 000 personer för 2022, vilket visar att osäkerheten om flyktingströmmarna är stor.

Utöver kostnader för flyktingmottagandet påverkas offentlig konsumtion av en vilja att kompensera hushåll för prisökningarna den senaste tiden. Vi har sett förslag på sänkt skatt på drivmedel, ersättning till bilägare mm. Genom att inte låta hushåll och företag ta hela smällen för det ökade kostnadsläget bedöms offentlig konsumtion öka och finanspolitiken bli expansiv framöver. Det ska även ses i ljuset av att vi befinner oss i ett valår med ett relativt svagt parlamentariskt läge som kan göra att många önskningar behöver jämkas ihop. Detta kan driva offentliga utgifter under kommande år och göra finanspolitiken expansiv. Till skillnad från många andra faktorer som i dagens läge tynger den ekonomiska utvecklingen skulle finanspolitiken därmed bidra positivt till BNP.

Sverige har välskötta offentliga finanser. Statsskulden är mycket låg och Sverige har, vid en internationell jämförelse, stora möjligheter att understödja konjunkturen med hjälp av finanspolitiken (se diagram 21). Många prognosticerar dessutom att statsskulden kommer sjunka ytterligare framöver. Det finns alltså finanspolitiska muskler att mota en försämrad konjunktur om några av de osäkerhetsfaktorer som redogörs för nedan skulle realiseras.

Diagram 21. Maastrichtskulden i europeiska länder, 2021 Q4



Källa: Eurostat.

Stor osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen – riskerna dominerar på nedsidan

Det är för närvarande ovanligt många osäkerhetsfaktorer som kan komma att påverka konjunkturutvecklingen framöver. Det gör att osäkerhetsintervallet kring de olika punktprognoserna är större än normalt. Flertalet av osäkerhetsfaktorerna ligger också på nedsidan. Detta innebär att det, jämfört med prognossiffrorna ovan, är en större sannolikhet för att konjunkturutvecklingen framöver blir svagare än starkare. Vi går nedan igenom några av de faktorer som kan komma att påverka utvecklingen den närmaste tiden.

Om kriget eskalerar

Ingen vet med bestämdhet när Rysslands krig i Ukraina tar slut. Många förväntar sig att det blir långvarigt, men osäkerheten är alltför stor. Om kriget exempelvis skulle eskalera till kemiska vapen skulle sanktioner och upptrappning sannolikt öka. Exakt hur Nato, Kina och världssamfundet skulle reagera på ett sådant förlopp vet vi idag inte. Det är däremot högst troligt att de negativa effekterna av en eskalering skulle bli påtagliga. Dels skulle sanktionerna öka och bli skarpare med påverkan på europeisk konjunktur, dels skulle osäkerheten på finansiella marknader öka ytterligare. Det är också osäkert om kriget stannar i Ukraina, eller om exempelvis Moldavien och Transnistrien kan komma att bli måltavla för Putins ambitioner. Det finns också en möjlighet till ett vapenstillestånd och en förhandlingslösning tidigare än vad många tror. Skulle det bli fallet kommer troligtvis många sanktioner ligga kvar och de ekonomiska effekterna av kriget på framför allt prisnivåer bli oförändrade. Osäkerheten om krigets utveckling framöver är alltså stor och bedöms om något att kunna överraska åt det negativa hållet.

Europa är alltjämt beroende av rysk gas

Sanktionerna har varit många och påverkar den ryska ekonomin kraftigt negativt. Hittills har Europa fortsatt att köpa energiråvaror från Ryssland. Många länder har börjat ställa om från att i alltför hög grad vara beroende av rysk olja och gas till att se sig om efter andra leverantörer och andra källor till energi. Kärnkraften kan mot bakgrund av detta komma att spela en större roll i många länders energiförsörjning framöver.

Om EU skulle bestämma sig för att sluta köpa naturgas från Ryssland skulle hushåll och företag i Europa påverkas negativt. En fjärdedel av EU:s energimix utgörs av naturgas och cirka 40 procent av den gasen importeras från Ryssland. Det är framför allt östeuropeiska länder som idag är beroende av gasimport från Ryssland (se tabell 4). Konjunkturreffekten av strypt rysk gas går dock via tyska företag som idag är beroende av tillförlitliga och billiga gasleveranser från Ryssland. Mer än 20 procent av rysk export av naturgas går till Tyskland och innan kriget stod rysk gas för cirka 14 procent av den tyska energiförsörjningen.

Framtida sanktioner mot rysk gasimport skulle slå mycket hårt mot den ryska ekonomin. Då många av Europas länder har gjort sig beroende av importerad energi från Ryssland skulle stängda gaskranar också leda till höjda energipriser och svårigheter för tysk och europeisk industri. Detta skulle även i förlängningen drabba svensk tillverkningsindustri negativt med lägre ekonomisk tillväxt som följd.

Tabell 4. Europeiska länder som är mest beroende av rysk gas. Andel av varje lands energimix som utgörs av rysk gas i procent.

Ungern	25
Slovakien	22
Moldavien	17
Österrike	15
Tyskland	14
Bulgarien	12
Tjeckien	12
Ukraina	11
Polen	11
Italien	10
Slovenien	10

Anm.: Bara länder som har mer än 10 procent är med i tabellen. Uppgifter för Grekland, Storbritannien och Sverige saknas. Siffrorna är uppskattade med hjälp av data för importerad gas 2021 (ENTSO-G) och konsumerad gas 2020 (Eurostat).

Källa: Eurostat.

Kina en nyckelspelare för världsekonomin

Kina är numera världens näst största ekonomi och räknat i köpkraftskorrigerade termer är Kina redan störst. Vilka vägval Kina väljer påverkar den globala ekonomiska utvecklingen. I många avseenden brottas Kina med vad de politiskt skulle vilja göra och vad som ekonomin tillåter. Ryssland är en viktig maktspelare för Kina, medan beroendet av USA och Europa på det ekonomiska området är stort.

Balansgången häremellan är svår och om Kina väljer att på ett mer aktivt sätt stödja den ryska invasionen kan de handelspolitiska relationerna mellan Kina och Väst komma att påverkas negativt. Detta skulle förmodligen leda till branta fall på världens börser, likt när Trump-administrationen höjde tonen gentemot Kina. Osäkerheten kring nya handelsavtal var då ett återkommande orosmoment för världens börser. Om Kina skulle motverka Västs sanktioner mot Ryssland, eller på ett tydligare sätt stödja Putin, skulle många finansmarknader skaka betydligt med en negativ effekt på investeringsklimat och konjunkturutveckling som följd.

Covid-19 fortfarande skäl till oro

Kriget inträffar efter två år av pandemi som drabbade världen hårt. På ett ekonomiskt plan tog sig Sverige och en stor del av västvärlden igenom pandemin bättre än vad som befarades i dess inledningsskede. När restriktionerna släpptes väntades god tillväxt och fallande arbetslöshet. Ett sådant gott utgångsläge gör att många utvecklade ekonomier nu kan möta krigets negativa ekonomiska effekter utan att i närtid behöva dras ner i lågkonjunktur.

Covid-19 klassas numera inte längre som en pandemi. Det är därmed inte sagt att sjukdomen är borta. Covid-19 är i allra högsta grad närvarande i en rad länder världen över. I Kina har vi på senare tid återigen sett stora nedstängningar av miljonstäder till följd av förnyad smittspridning. Det påverkar självfallet tillväxten i regionen, men riskerar också att återigen försämra redan ansträngda globala värdekedjor.

Covid-19 kommer sannolikt få förnyad smittspridning på olika håll i världen den kommande tiden. Det går inte att utesluta att delar av Europa på ett eller annat sätt kommer att drabbas när vi närmar oss nästa vinter. Förhoppningsvis leder regionala ökningar av sjukdomsfall inte till sådana nedstängningar som vi hade under pandemin, men det går inte att utesluta att sjukdomen kommer att dämpa den ekonomiska aktiviteten också framöver.

Flyktingströmmarna påverkar offentlig konsumtion

Kriget har gjort att många länder nu börjar omvärdera sin inställning i viktiga frågor som rör energi- och försvarspolitik. Det gör att kommande år kan innebära finanspolitiska stimulanser i flertalet av Europas ekonomier. Sannolikt ökar ländernas statskulder till följd av ökande flyktingmottagande, höjda försvarsanslag och omställning av energitillförsel. Sådan finanspolitisk stimulans understödjer Europas ekonomiska utveckling.

I Sverige har vi redan fått signaler om att flyktingmottagandet kommer att bli stort (se ovan). Prognoserna på flyktingmottagandet är till stor del beroende på utvecklingen i kriget. Hur stor andel av flyktingarna som söker sig till Sverige är också osäkert. Om fler kommer till vårt land kommer utgifterna för flyktingmottagandet att öka med en högre offentlig konsumtion som följd. En sådan utgiftspolitik skulle bidra till att hålla uppe BNP-tillväxten under prognosåren.

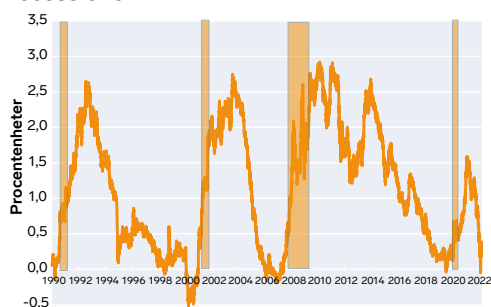
Det penningpolitiska dilemmat – inflationsbekämpning utan att stjälpa konjunkturen

Den största effekten av kriget på världens ekonomier är hittills på priserna. Energi-, mineral- och spannmålspriserna har stigit kraftigt. Prisökningarna på dessa insatsvaror smittar av sig i högre allmän inflation som gör att framför allt den amerikanska centralbanken redan har tvingats höja styrräntan. Sannolikt följer den svenska Riksbanken efter under loppet av detta år. Till skillnad från finanspolitiken kommer alltså penningpolitiken under kommande år få en mer dämpande effekt på konjunkturutvecklingen.

Osäkerheten är dock stor om hur snabbt centralbankerna kommer kunna höja räntan utan att stjälpa konjunkturen. Avvägningen mellan inflationsbekämpning och konjunkturutveckling kan komma att bli svår, allra helst när en stor del av prisuppgångarna är orsakade av begränsningar i utbud snarare än av en hög efterfrågan. En konsekvens av kommande räntehöjningar är att efterfrågan i ekonomin dämpas. På detta sätt kan inflationen bli lägre och inflationsförväntningarna förankrade vid Riksbankens inflationsmål.

Genom att titta tillbaka på historien kan man lära sig om framtiden. Det finns en korrelation mellan räntehöjningscykler från centralbankernas sida och framtida lågkonjunkturer (se diagram 22). Till viss del ligger det i sakens natur att konjunkturen fluktuerar och att tider med starkare konjunktur brukar följas av tider med svagare konjunktur. Den starka samvariationen mellan räntehöjningar och försvagad konjunktur på några kvartals sikt bör dock beaktas när konjunkturläget 2023 och framåt ska bedömas. Det är mycket möjligt att kommande räntehöjningar gör att den amerikanska ekonomin går in i lågkonjunktur framöver. Högre räntor leder till dyrare bostadslån och mindre billiga pengar till investeringar. Detta kan leda till en prisnedgång på bostadsmarknader och minska hushållens konsumtion framöver. Denna risk är inte negligerbar.

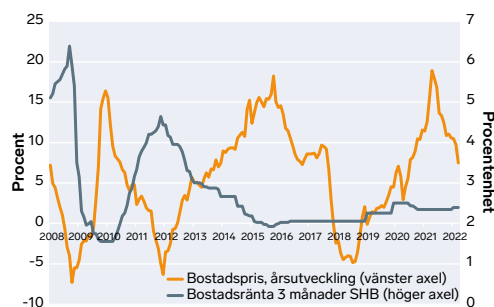
Diagram 22. FED avkastningskurva och recessioner



Anm.: Avkastningskurva som skillnad mellan 10 årig och 2 årig statsobligationsränta.

Källor: FED via Macrobond.

Diagram 23. Bostadsränta och bostadspriser



Källor: Handelsbanken och HOX Valueguard via Macrobond.

Cementbrist ger problem för byggandet

Byggproduktion och bygginvesteringar är viktiga delar i svensk ekonomi. En begränsad tillgång på cement ger negativa effekter på byggbranschen som helhet vilket dämpar tillväxten under framför allt 2023. Detta ligger redan i våra prognossiffror. En del cement kan förvisso importeras, men det kan långt ifrån ersätta den produktion som sker vid Cementas anläggning i Slite.

Om inte tillståndet att bryta kalk i Slite kan förlängas blir de negativa effekterna för byggandet varaktigt stora med lägre investeringstakt och minskad sysselsättning i branschen (se Byggföretagens prognos för mer detaljer kring kalkbrytningen i Slite). Det skulle i sin tur ge större spridningseffekter till den övriga ekonomin med skarpare nedgång i den ekonomiska tillväxten som följd.

För närvarande pågår ett arbete med nya tillståndsprocesser. Sannolikt kommer denna process vara kantad av en rad överklaganden som gör att det kan dra ut på tiden. Likt Byggföretagen har vi i vårt grundscenario att konflikten löses och produktionen kan vara tillbaka med full kapacitet under senare delen av 2023. Det går dock inte att utesluta att problemen kvarstår under längre tid och att tillståndet att bryta kalk i Slite inte förlängs. Skulle så ske kommer byggindustrin ställas inför mycket stora problem som kommer hämma den ekonomiska utvecklingen under lång tid framöver.

Ränteuppgång kan stjälpa bostadsmarknaden

Få kriser är idag inhemskt generade, allra helst för små, utrikeshandelsberoende länder som Sverige. En av de inhemska riskerna och osäkerhetsfaktorerna för Sverige utgörs av hushållens skulder och är kopplade till bostadsprisernas utveckling. Bostadspriserna har ökat kraftigt under lång tid. En viktig drivkraft till prisökningarna det senaste decenniet är att räntan har sjunkit och förblivit låg över tid (se diagram 23). Hushållen har därmed haft råd att ta på sig större skuld, något som har påverkat bostadspriserna uppåt.

Många har i olika omgångar argumenterat för att bostadspriserna kommer att falla tillbaka. I inledningen av pandemin trodde exempelvis många att bostadspriserna skulle sjunka, men istället ökade de kraftigt. Nu hävdar en del återigen att priserna är höga och kommer att sjunka framöver. Denna gång är läget delvis annorlunda. Inflationen är högre och centralbankerna kommer att höja styrräntorna framöver, vilket innebär att bostadsräntorna kommer att följa efter. Mot bakgrund av resonemanget att bostadspriserna gått upp till följd av lägre och låga räntor finns det en oro över ett scenario med en omvänd utveckling under de närmaste åren. Detta utgör ytterligare svårigheter för Riksbanken när de ska navigera i en alltmer osäker ekonomisk tid.

Appendix – Antaganden i prognosen

Prognossiffrorna bygger på en del antaganden om kriget i Ukraina, flyktingströmmarna därifrån till Europa och Sverige samt på utvecklingen av Covid-19 under kommande år. Vi gör också ett antagande om utvecklingen av tillståndsprövningen av Cementas kalkstensbrott i Slite på Gotland. Dessa antaganden är inte av ekonomisk karaktär, utan bedöms vara exogena till prognosen.

Ukraina

- Rysslands krig i Ukraina blir långvarigt med varierande intensitet beroende på hur styrkeförhållandena kommer att variera. Så länge kriget pågår kommer också nuvarande sanktioner att ligga kvar.
- Europeiska länder kommer fortsatt att ha tillgång till rysk råolja och naturgas. Helt stopp av leveranserna kommer inte att äga rum under 2022.
- Det kommer ta tid att lösa upp flaskhalsproblem och leveransstörningar till följd av kriget. Utbudsproblemen kvarstår men ökar inte.
- Energipriserna kommer vara fortsatt högre än normalt under hela prognosperioden.

Flyktingarna

- Polen kommer fortsatt vara det land som tar emot flest flyktingar från Ukraina men många kommer att söka sig vidare till andra europeiska länder, däribland till Sverige. Inom EU kommer det råda meningsskiljaktigheter längre fram om hur ett gemensamt flyktingmottagande ska se ut.
- För svensk del antas flyktingmottagandet ligga ungefär på de nivåer som Migrationsverket har i sitt grundscenario, ca 80 000 ukrainska flyktingar under 2022.
- Jämfört med flyktingströmmarna under 2015 kommer en större andel nu komma i sysselsättning och därmed bidra till svensk tillväxt.

Covid-19

- Pandemin är över men Covid-19 kommer att finnas kvar på många ställen i världen. Den ekonomiska aktiviteten i vissa regioner hämmas därför fortfarande men större nedstängningar som kraftigt förhindrar globala leveranskedjor uteblir.
- Europa får en ökad smittspridning under nästa vinter men smittspridningen kan kontrolleras av informationskampanjer och endast en mild ökning av restriktioner.

Cementa

- Meningsskiljaktigheterna om kalkstensbrottet i Slite kommer att lösas så att tillstånd ges för fortsatt brytning av kalksten. Därmed kommer en långsiktig lösning att komma på plats. Den osäkerhet som byggindustrin och övriga sektorer som är beroende av tillförlitliga leveranser av cement kommer därför att lösas upp.

www.svensktnaringsliv.se

Storgatan 19, 114 82 Stockholm

Telefon 08-553 430 00

Tryck: Arkitektkopia AB, Bromma, 2022