



SVENSKT NÄRINGSLIV

# Konjunkturbedömning augusti 2022

HÖGRE INFLATION OCH KOMMANDE LÅGKONJUNKTUR  
AUGUSTI 2022



# Innehåll

<b>Inledning</b> .....	2
<b>Inflationen mer varaktigt hög med fler räntehöjningar som följd</b> .....	4
De senaste månadernas prisstatistik .....	5
Inflations- och ränteprognosen .....	8
Jämförelse med majprognosen .....	12
<b>Svensk BNP-tillväxt växlar ned andra halvåret 2022</b> .....	13
Jämförelse med majprognosen .....	16
<b>Arbetslösheten biter sig fast</b> .....	17
Jämförelse med majprognosen .....	20
<b>Prognosjämförelse</b> .....	21
<b>Avslutning och diskussion</b> .....	23

# Inledning

I denna rapport ges en översikt av den ekonomiska statistiken som kommit in under sommaren och nya prognoser för inflation, styrränta, BNP och arbetslöshet presenteras. Prognoserna sätts också i relation till övriga konjunkturbedömares prognoser. Avslutningsvis diskuterar vi den kommande utvecklingen och vikten av en avtalsrörelse som landar i löneökningar som inte spär på den höga inflationsutvecklingen.

Sommaren har bjudit på inflationssiffror som har överraskat på uppsidan. Inflationen är nu bredare och det är framför allt livsmedel och energi som bidrar till de höga inflationssiffrorna. Elpriserna är för närvarande på höga nivåer och vintermånaderna kan komma att se mycket höga elpriser i framför allt södra halvan av Sverige. Framöver kommer därför elpriserna att driva en större del av inflationen. Den osäkra framtiden gör att vi tecknar två inflationsscenarioer, ett där inflationen faller tillbaka snabbare och ett där varaktigheten i inflationsuppgången blir längre. I bägge scenarierna är det tydligt att inflationen blir mer varaktig än vad som förutspåddes under våren.

Riksbankens styrränta kommer att fortsätta höjas under hösten för att begränsa inflationsuppgången och förhindra att de långsiktiga inflationsförväntningarna ökar. Höjda styrräntor leder till högre boräntor, något som har en negativ effekt på bostadspriserna och hushållens konsumtion. Konsumtionsutrymmet för hushållen har minskat och kommer fortsätta att sjunka framöver. En svag konsumtionsutveckling är därför att vänta under hösten och vintern. I kombination med en svag investeringstillväxt innebär detta att BNP-tillväxten kommer att sakta in betydligt under andra halvåret i år.

Den svenska arbetsmarknaden har hittills visat sig vara motståndskraftig mot högre inflation och försämrade konjunkturutsikter. Arbetslösheten är dock strukturellt hög och drabbar svagare grupper i samhället. Den svaga BNP-tillväxten förmår inte pressa tillbaka arbetslösheten från dagens nivåer, trots många lediga jobb och stora kompetensbehov hos företagen.

Den reviderade prognosen sammanfattas i nedanstående nyckeltalstabell.

**Nyckeltalstabell, nuvarande prognos jämfört med majprognosen**

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

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

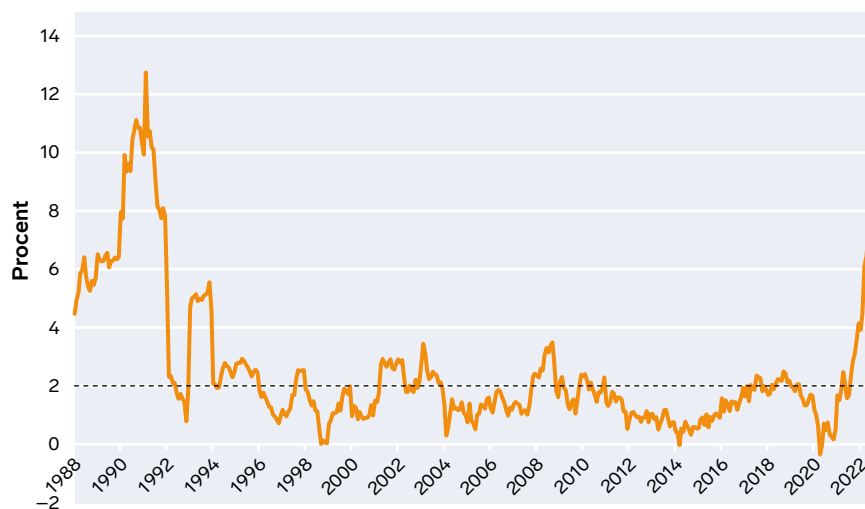
Anm. Majprognosen inom parentes. Jämförelsetalen för BNP och arbetslöshet är samma för de bägge scenarierna då scenarierna för BNP och arbetslöshet inte siffersattes i majprognosen.

Källor: SCB, Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

# Inflationen mer varaktigt hög med fler räntehöjningar som följd

Inflationen är nu den högsta i Sverige på över 30 år. Enligt den senaste mätningen upp gick inflationen (KPIF) till 8,0 procent i juli månad.<sup>1</sup> Därmed har sommarmånaderna uppvisat de högsta inflationssiffrorna sedan 1991 (se diagram 1). Det höga inflationstrycket är globalt och i många länder har priserna ökat under längre tid än i Sverige. I exempelvis Storbritannien och USA har inflationen varit ännu högre än i Sverige under mer än ett års tid.<sup>2</sup> Till skillnad från i Sverige har löneökningstakten i dessa länder växlat upp betydligt sedan en tid tillbaka, vilket gör att drivkrafterna till inflationen är bredare med högre risker för en mer varaktig inflationsuppgång. Flertalet bedömare har underskattat styrkan i inflationsuppgången. Tidigare bedömdes prisimpulsen vara temporär, medan många nu prognosticerar en betydligt mer varaktigt hög inflation.

Diagram 1. Inflation, KPIF



Källa: SCB.

<sup>1</sup> Trots den mycket höga julisiffran var faktiskt 8,0 någon tiondel lägre än vad marknadsbedömningen låg på innan inflationsutfallet. Enligt SCB bidrog lägre priser för el samt drivmedel till att inflationstakten sjönk för första gången sedan januari.

<sup>2</sup> I USA och Storbritannien började inflationsuppgången redan under våren och sommaren 2021. Under 12-månadersperioden juli 2021-juni 2022 var inflationen (KPI) i genomsnitt nästan tre procentenheter högre i USA och nästan en och en halv procentenhet högre i Storbritannien än i Sverige.

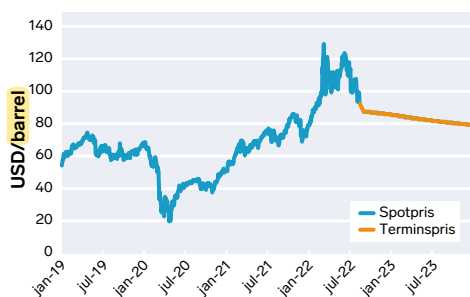
Orsakerna till det höga globala inflationstrycket är flera. För det första har världens ekonomier öppnats upp efter pandemin. Efterfrågan har ökat inom många tjänstenäringar som var särskilt hårt drabbade av nedstängningarna. Samtidigt har många utbudsstörningar lett till allvarliga komponentbrister som också har bidragit till att driva upp priserna. Det har exempelvis varit brist på halvledare, vilket orsakat stora problem för bland annat bilindustrin. När pandemin väl lättade rådde det dessutom en containerbrist som gjorde att de globala transportererna drabbades hårt. Allt detta har bidragit till att driva upp priserna efter pandemin. En annan viktig komponent till prisuppgångarna har varit höga energipriser sedan förra året. Priserna på olja, gas och el har varierat en del, men prisnivåerna är i genomsnitt betydligt högre än tidigare år. För det tredje har inflationen ökat till följd av kriget i Ukraina, vilket drev upp energi- och råvarupriser ytterligare. Följden av dessa utbudsstörningar är att livsmedelspriserna har ökat kraftigt. En ytterligare faktor som bidragit till dagens situation är den förda penning- och finanspolitiken. Framför allt under pandemin ökade penningmängden kraftigt och många budgetar var expansiva. Efterfrågan spädades därmed på, vilket i sin tur kan ha bidragit till den inflation som vi idag känner av.

Inflationen i Sverige har varit högre än Riksbankens tvåprocentsmål i ett års tid och de senaste månaderna har den varit betydligt högre. Detta har lett till att Riksbanken, i likhet med andra centralbanker, har börjat höja räntan i ett försök att stävja inflationsuppgången och dämpa inflationsförväntningarna bland hushåll och företag. De högre räntorna kommer att påverka efterfrågan i ekonomin. Hushållen får ett mindre konsumtionsutrymme och företag blir mer avvaktande i sina investeringsbeslut. Detta dämpar BNP-tillväxten. Högre räntor har däremot mindre effekt på de utbudsstörningar som kriget i Ukraina har orsakat. Därmed riskerar en del av drivkrafterna till inflationen att kvarstå, trots centralbankernas räntepolitik.

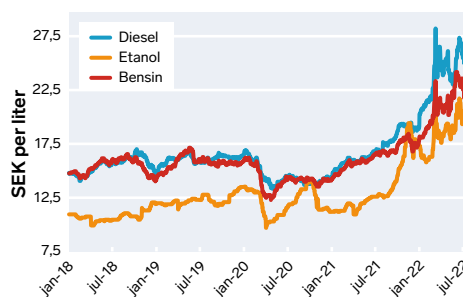
## De senaste månadernas prisstatistik

Sommarmånaderna har inneburit en högre inflation än vad som prognosticerades i våras. I de senaste siffrorna för juli var inflationen mätt som KPIF 8,0 procent. Det var en liten nedgång från juni, men inflationen är fortsatt på mycket höga nivåer. Den svenska inflationen har i hög utsträckning drivits av energi- och livsmedelspriser. Årsförändringarna har varit mycket höga för framför allt el och drivmedel, med ökning på flera tiotals procent. Trots en begränsad del i konsumtionskorgen får sådana höga prisökningar effekt på den aggregerade inflationen. Det största bidraget till juli månads inflationsuppgång kom dock, i likhet med uppgången i juni, från livsmedel. Många matvaror har den senaste tiden blivit betydligt dyrare.

I inledningsskedet av kriget i Ukraina ökade priset på råolja kraftigt (se diagram 2). Det påverkade inflationen både direkt via drivmedelspriserna och mer indirekt då råolja är en insatsvara i en del varuproduktion. Denna indirekta effekt syns i slutpriser med viss eftersläpning. Under sommaren har oljepriset dock sjunkit tillbaka. De senaste veckorna har det också skett noterbara sänkningar av drivmedelspriserna vid pump (se diagram 3). Om den senaste tidens nedgång håller i sig kommer det mildra inflationssiffrorna den kommande tiden.

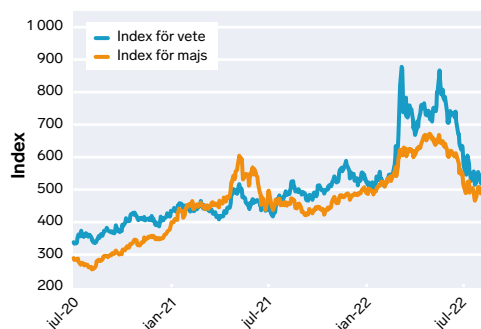
**Diagram 2. Världsmarknadspriset på råolja**

Källor: Intercontinental Exchange och Bloomberg.

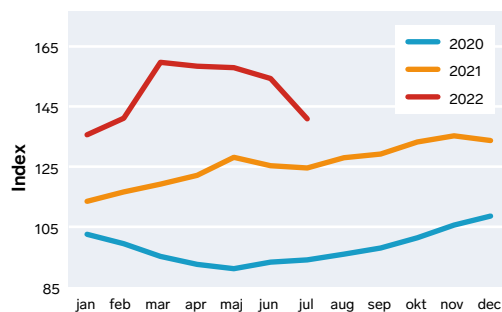
**Diagram 3. Drivmedelspriser**

Källa: OK-Q8 AB via Macrobond

Kriget har också fört med sig betydande effekter på spannmålspriserna (se diagram 4), vilket är en orsak till att livsmedelspriserna har ökat. Ryssland och Ukraina är stora spannmålsproducenter och det mindre världsmarknadsutbudet gjorde att priserna på bland annat vete och majs ökade under våren. Sommarmånaderna har däremot inneburit en minskning i dessa världsmarknadspriser. Enligt FAO, FN:s mat- och jordbruksorganisation, har globala matpriser sjunkit tillbaka de senaste månaderna, framför allt under juli (se diagram 5). Ryssland och Ukraina kom i juli överens om att tillåta export av spannmål och gödningsämnen. Det skulle kunna möjliggöra att bröd och andra livsmedel i dagligvaruhandeln sjunker i pris framöver.<sup>3</sup> Minskningen av spannmålspriserna bidrar, i likhet med minskningen av råoljepriset, till en dämpning av inflationen.

**Diagram 4. Spannmålspriser**

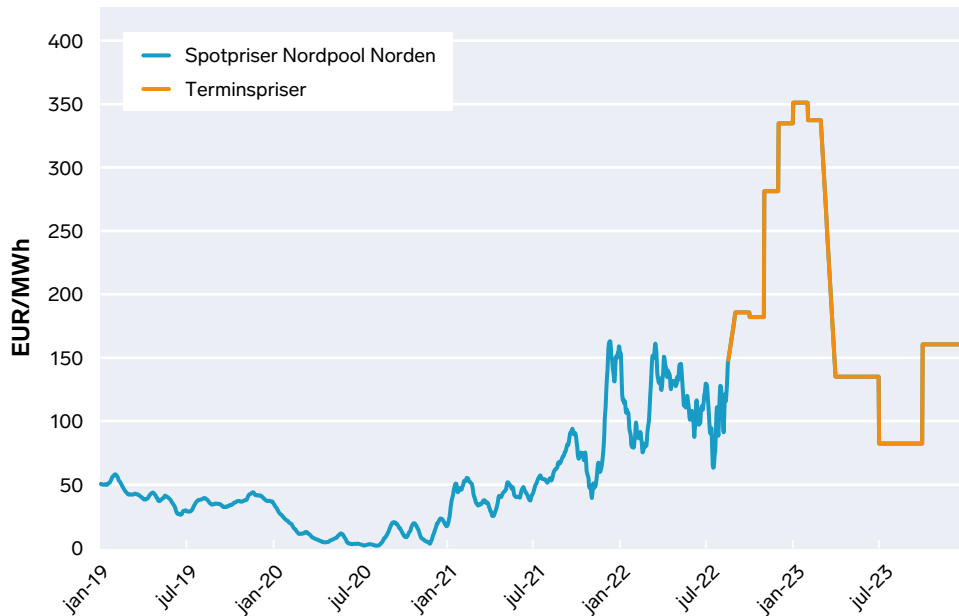
Källa: S&amp;P via Macrobond

**Diagram 5. Globalt livsmedelsprisindex**

Källa: FAO UN.

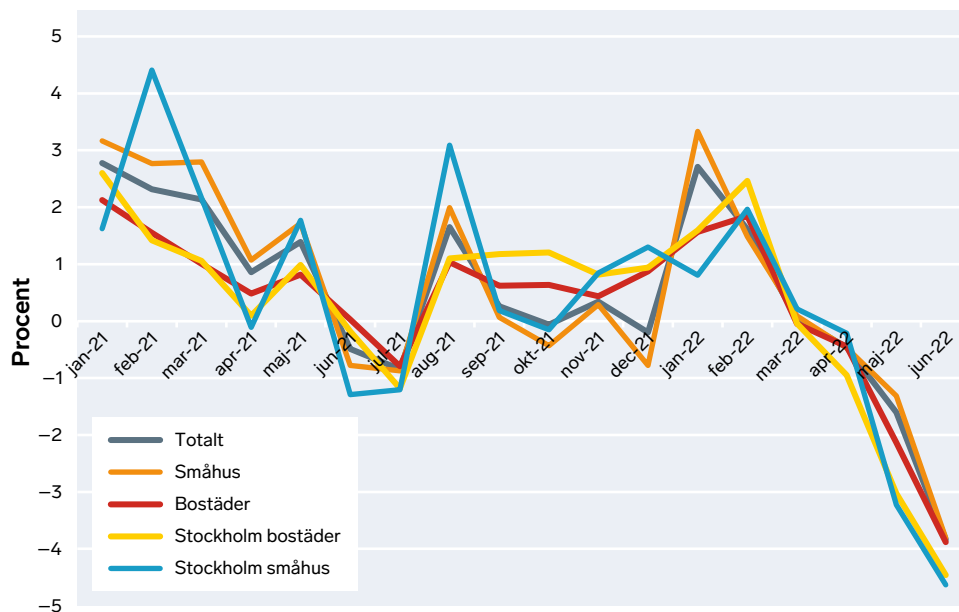
Elpriserna har varit höga i södra halvan av Sverige under året (se diagram 6). Det har till stor del att göra med osäkerheten kring energiförsörjningen i Europa. Terminspris-sättningen på el för kommande vinter har också skjutit i höjden, vilket tyder på att elpriserna kommer att öka än mer framöver. Detta innebär ytterligare ett tryck uppåt på inflationen senare under året. Notera att terminspriser inte är synonymt med vad det framtida priset faktiskt kommer att bli. På samma sätt som för många andra priser råder det stor osäkerhet om den framtida utvecklingen av elpriserna. Detta leder till att investerare vill ha en högre riskpremie, vilket återspeglas i de höga terminspriserna.

<sup>3</sup> Huruvida priserna till slutkonsument påverkas beror bl.a. på prissättningsbeteende och konkurrens inom dagligvaruhandeln. Se nedan för en kortare diskussion om s.k. "greedflation" existerar i samhället för närvarande.

**Diagram 6. Elprisernas utveckling**

Källor: Nordpool via Macrobond och Bloomberg.

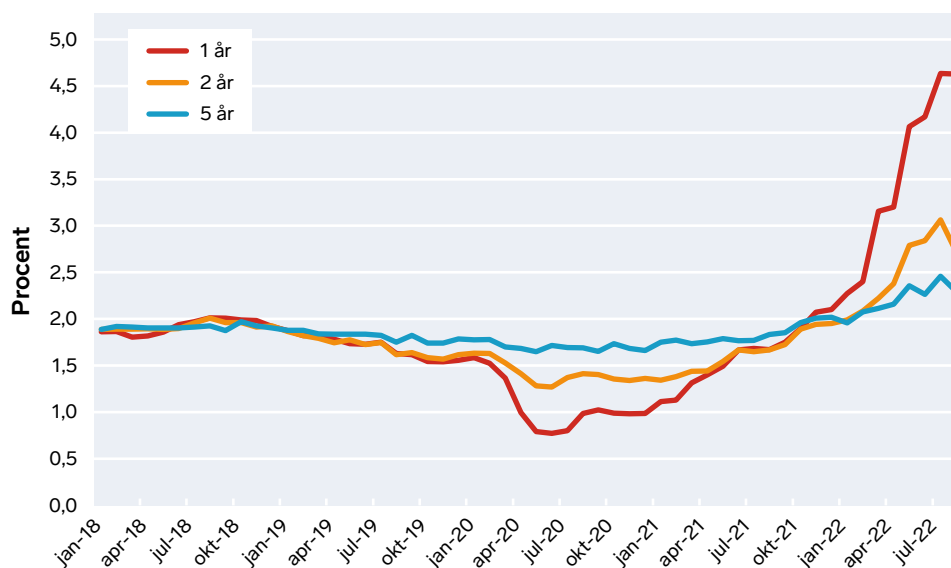
Fastigheter utgör en betydande del av de svenska hushållens förmögenhet. Prisuppgången på bostadsmarknaden har varit omfattande under många år, även under pandemiåren då många förväntade sig fallande bostadspriser. Den höga inflationen och förväntan om högre bolåneräntor kommande år har gjort att bostadspriserna börjat falla de senaste månaderna (se diagram 7), framför allt i Stockholm. Enligt statistik från SBAB och Booli har priserna i storstockholmsregionen under juli månad sjunkit med drygt 10 procent under den senaste tremånadersperioden. Detta innebär att även prisutvecklingen på bostäder kommer att bidra till att inflationen minskar under den kommande perioden.

**Diagram 7. Bostadspriser, månatlig förändring**

Källa: HOX Valueguard via Macrobond.

I Sverige har inflationsförväntningarna stigit, både bland hushåll och marknadsaktörer (se diagram 8). Förändringar av styrräntan påverkar inflationen först med en tidsfördröjning. Det är en anledning till att inflationsförväntningarna till och med kan anses viktigare än den faktiska inflationen som indikator för penningpolitiken. När inflationsförväntningarna över tid avviker från inflationsmålet reagerar vanligtvis Riksbanken med förändringar av styrräntan. I den senaste enkäten som publicerades den 11 augusti sjönk femårsförväntningarna på KPIF något till 2,3 procent. Det är fortfarande högre än inflationsmålet och en variabel Riksbanken fäster stor vikt vid i sina kommande räntebeslut. Inflationsförväntningarna på ett års sikt fortsatta dock att stiga, vilket indikerar att den höga inflationen sannolikt biter sig fast i närtid. Det är därmed troligt att Riksbanken fortsätter höja styrräntan under kommande räntemöten för att tvinga tillbaka inflationen och inflationsförväntningarna.

**Diagram 8. Inflationsförväntningar**



Källa: Prospera via Macrobond

## Inflations- och ränteprognosen

Statistikgenomgången ovan visar alltså att sommarmånaderna har inneburit nedgångar i råoljepriset, drivmedelspriserna samt spannmålspriserna. Det bör dämpa inflationen. Det är däremot osäkert hur varaktiga dessa prisnedgångar kommer att bli. Terminspriserna kan ge en viss indikation om riktningen i de framtida priserna (se diagram 2 och 6 ovan). Att döma av terminspriserna på råolja ser det ut som om marknaden prisar in en tillbakagång i priset medan motsvarande terminspriser för el indikerar kraftfulla uppgångar under vintern.<sup>4</sup>

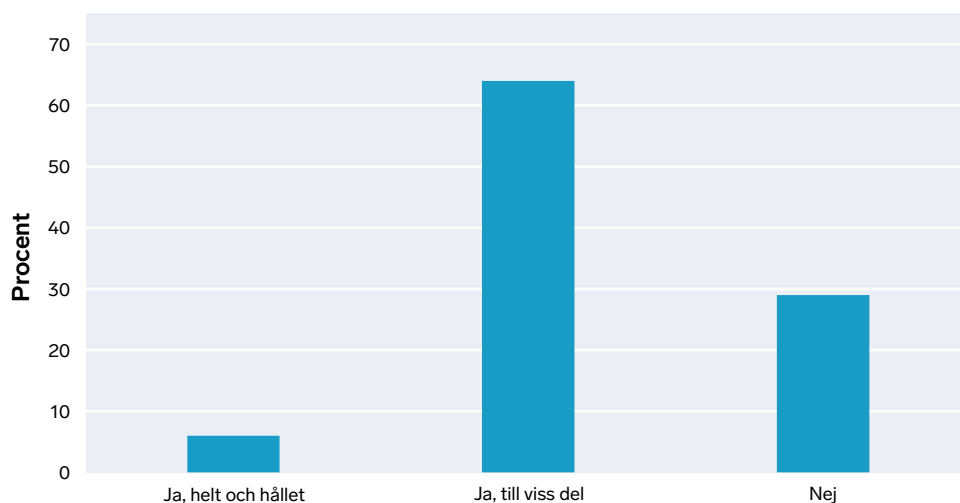
Det har förekommit en diskussion om så kallad ”greedflation”, det vill säga att företag passar på att höja priserna till slutkund mer än vad deras kostnadsökningar

<sup>4</sup> Riskpremier, finansieringskostnad samt osäkerhet påverkar terminspriserna utöver vad marknaden de facto tror om de framtida faktiska priserna.

motiverar, samt att de ökar priserna även på varor och tjänster som inte nödvändigtvis har sett insatsfaktorer öka i pris. Även om det kan finnas enskilda företag som har gjort detta så finns det ingen evidens för att detta beteende varit så utbrett att det har haft en effekt på den genomsnittliga inflationen i Sverige. I Svenskt Näringslivs företagarpånel från i juni svarade många medlemsföretag snarare att de inte kunde höja priserna i den utsträckning som insatsvarorna hade ökat i pris (se diagram 9).<sup>5</sup> Det stora flertalet av företagen svarade att de endast till viss del hade kunnat höja priserna till följd av ökade priser på insatsvaror. Endast 5 procent av företagen svarade att de fullt ut kunnat kompensera sig för de högre priserna. Hur företagens beteende kommer se ut vid förändrade världsmarknadspriser framöver och i vilken omfattning det har effekt på inflationen återstår att se.

På längre sikt påverkas inflationen av en rad ytterligare faktorer. Exempelvis kan förändrad hastighet av digitalisering, automatisering och robotisering göra att priserna ökar i en annan takt än tidigare. En effekt av pandemin är sannolikt också att företag framöver differentierar sin sourcing så att värdekedjor kommer få större inslag av regionalisering. Detta kan också påverka prispressen när vi blickar bortom prognos-horisonten.

**Diagram 9. Kan företaget kompensera sig för prisökningar?**



Källa: Svenskt Näringslivs företagarpånel. Mätperiod juni 2022.

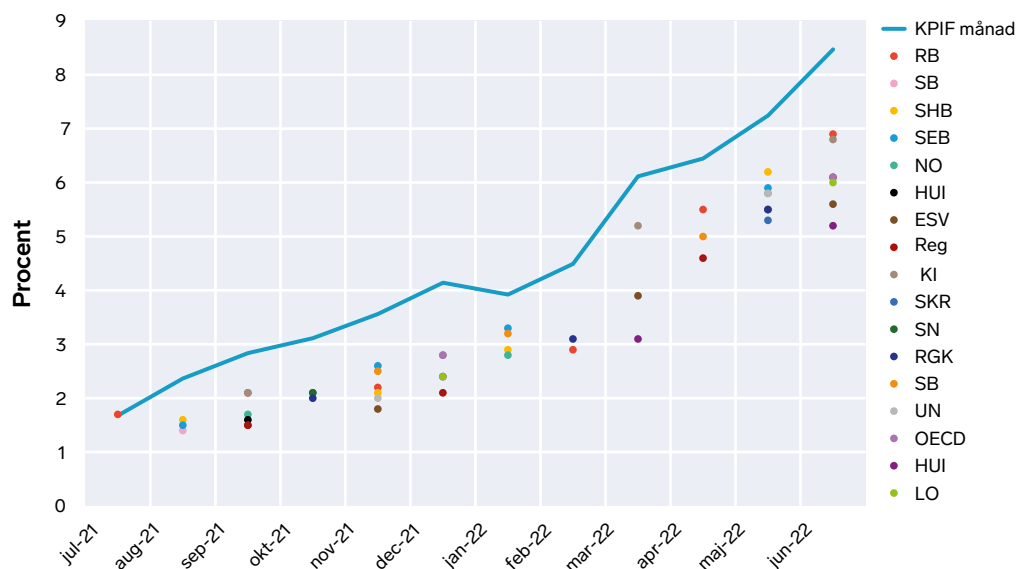
Den stora uppåtriskan för inflationen under det kommande halvåret har att göra med elprisernas utveckling. De sjönk förvisso i juli, men kan komma att bli betydligt högre under kommande vinter. Mycket talar för att elpriserna i framför allt södra Sverige kan komma att bli mycket höga. Terminerna indikerar rekordhöga priser per kWh i vinter. Hur terminspriseringen ser ut är inte synonymt med vad de faktiska framtida spotpriserna kommer att bli, men den indikerar ändå vartåt priserna nu bedöms vara på väg. En vinter med kraftigt höjda elpriser skulle innebära att inflationen kan öka till nivåer uppemot 10 procent i början av vintern.

<sup>5</sup> Då diagrammet är från frågor till företagen innan sommaren kommer samma fråga ställas till Svenskt Näringslivs företagarpånel i slutet av augusti och en uppdaterad bild kommer att finnas i början av september.

En annan upptrisk är att lönerna kan öka i något snabbare takt under hösten. Löneglidningen är för närvarande lite högre än under 2021. Löneglidningen under kommande månader bedöms kvarstå på den senaste tidens nivå, eller öka måttligt. Detta gör att lönerna ger ett något större tillskott till inflationsutvecklingen framöver jämfört med under våren. Den kvarvarande höga inflationen under hösten riskerar också att påverka avtalsrörelsen med högre löner som följd, vilket skulle driva upp inflationen ytterligare (se den avslutande diskussionen för betydelsen av återhållsamma löneökningar i dagens läge).

Det är tydligt att prognosmakare har underskattat styrkan och varaktigheten i inflationen de senaste kvartalerna. Centralbanker och andra konjunkturbedömare har tvingats revidera upp sina inflationsprognoser den senaste tiden (se diagram 10). Många bedömare har således blivit överraskade av den höga inflationen och konsensusprognosen för KPIF för 2022 har nästintill kontinuerligt uppreviderats under ett års tid. Framöver bedöms världsmarknadspriser på olja, spannmål och en del råvaror lämna ett mindre bidrag till de aggregerade prisökningarna och därmed dämpa inflationsutvecklingen. Å andra sidan gör framför allt elpriserna att en tillbakagång i inflationen kan komma att skjutas på framtiden.

**Diagram 10. Inflationsprognoser har reviderats upp i takt med att inflationen har överraskat på uppsidan**



KPIF månad är inflationsutfallen för respektive månad medan punkterna representerar årsprognoser för 2022 hos respektive prognosinstitut.

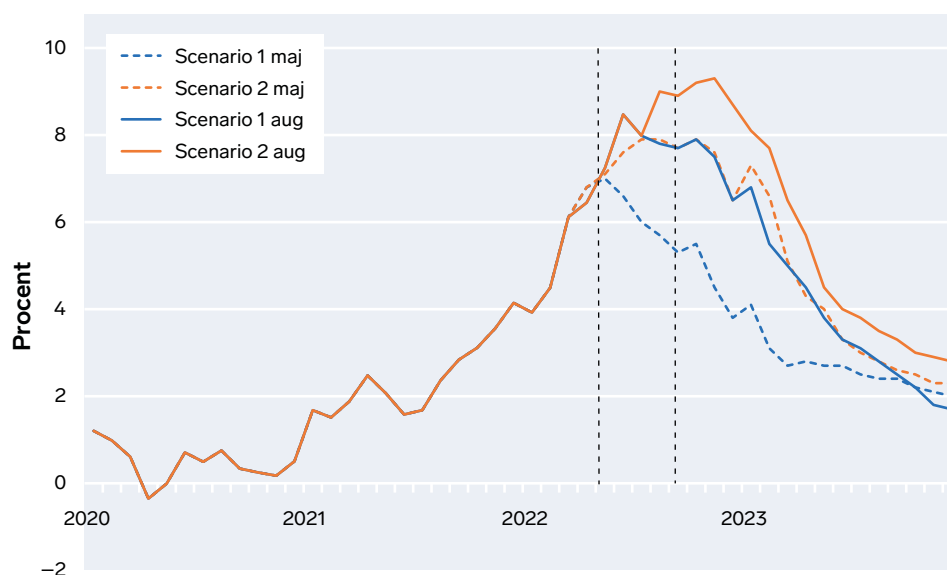
Källa: Konjunkturinstitutet.

Utöver bedömningen av enskilda priser framöver finns det en mekanisk nedåtteffekt på inflationen framöver. Ekonomer kallar detta för en baseffekt. Inflationen mäts vanligen under en tolv månadersperiod, vilket innebär att jämförelsetalen snart kommer att bli höga. Det är med andra ord mer vanligt att se snabba prisökningar när jämförelseperioden kännetecknas av låg inflation, medan det motsatta gäller när inflationen är relativt hög. Denna effekt gör att inflationstakten avtar, framför allt under nästa år.<sup>6</sup>

Då prognosmissarna bland bedömare hittills varit många, och inflationsutsikterna framöver fortsatt är att betrakta som mycket osäkra, tecknar vi (i likhet med inflationsprognosen i maj) två inflationsscenarioer för den kommande tiden (se diagram 11). I det första scenariot har vi det värsta bakom oss och inflationen faller gradvis tillbaka under hösten. I detta scenario sjunker inflationen snabbare och baseffekterna gör att inflationen mot slutet av 2023 till och med understiger Riksbankens inflationsmål. Årsiffrorna för KPIF-inflationen för 2022 och 2023 blir i detta scenario 6,8 respektive 3,6 procent.

I scenario 2 stiger inflationen ytterligare under hösten och vintern, till stor del drivet av högre elpriser och en långsammare avmattning av den nu höga inflationen. Prisökningarna sprider sig också till fler delar i ekonomin i detta scenario, vilket gör att inflationstakten vid utgången av 2023 ligger på ca 3 procent. Scenario 2 har därmed dels en högre inflationstopp i närtid, dels ett mer långdraget förlopp längre ut på prognoshorisonten. Jämfört med scenario 1 blir alltså inflationen högre med årsmedelvärden för KPIF-inflationen på 7,5 respektive 4,7 procent för 2022–2023. I bägge inflationsscenarioerna antas löneglidningen endast öka måttligt och löneavtalen nästa år bli på nivåer som inte bidrar till fortsatt hög inflation.

**Diagram 11. Inflationsscenarioer, KPIF**



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

<sup>6</sup> Se Svenskt Näringslivs konjunkturprognos från maj 2022 för en illustration av skillnaden mellan prinsnivå och prisökningstakt samt hur baseffekter spelar in.

Enligt inflationsscenariorna som presenteras ovan kommer det höga inflationstrycket i ekonomin kvarstå under kommande månader. Detta innebär att Riksbanken tvingas fortsätta att höja styrräntan. I inflationsscenario 1 höjer Riksbanken styrräntan med 75 punkter i september och 50 punkter i november. Det gör att styrräntan i slutet av året uppgår till 2 procent (se tabell 1). Under 2023 genomförs ytterligare en höjning om 25 punkter innan inflationstrycket i den svenska ekonomin sjunker tillbaka. De höjda räntorna får påtaglig effekt också på realekonomin då framför allt hushållens konsumtionsutrymme minskar (se BNP-avsnittet nedan). Räntehöjningarna i det högre inflationsscenario (scenario 2) blir något större med årsslutssiffror på 2,25 procent (2022) respektive 2,75 procent (2023).

**Tabell 1. Scenarier över reporänta och inflation (jämförelse med motsvarande scenario i maj inom parentes)**

Reporänta (årsslut)	2021	2022	2023
Scenario 1	0	2,00 (1,00)	2,25 (1,00)
Scenario 2	0	2,25 (1,25)	2,75 (1,50)

KPIF (årsmedelvärde)	2021	2022	2023
Scenario 1	2,4	6,8 (5,5)	3,6 (2,6)
Scenario 2	2,4	7,5 (6,8)	4,7 (3,8)

Källor: SCB, Riksbanken och SN.

Hur snabbt Riksbanken höjer styrräntan i relation till andra centralbanker påverkar sannolikt växelkursen framöver. Under det senaste året har kronan tappat i värde mot framför allt dollarn, vilket har gjort att den så kallade importerade inflationen har ökat. En svagare krona har därmed gjort att importerade varor och tjänster i kronor räknat blivit dyrare. Eftersom en stor del av hushållens konsumtionskorg är importerad skulle en ytterligare depreciering av kronan mot viktiga valutor framöver spä på inflationen.

## Jämförelse med majprognosen

I majprognosen tecknade vi också två scenarier över inflation och räntor. Vårt alternativa scenario då (scenario 2) motsvarar väl sommarmånadernas utfall. Nu bedömer vi att inflationen framöver kan bli än högre under de kommande månaderna jämfört med inflationsscenario 2 i majprognosen. Mittpunkten för de två scenarierna i maj låg på 6,1 respektive 3,2 procents KPIF-inflation för åren 2022–2023. Nu är motsvarande genomsnitt för de två scenarierna 7,1 respektive 4,1 procent för dessa år. Det är främst två orsaker till att inflationsbanan revideras upp. För det första har utfall blivit högre än vad flertalet bedömare trodde under våren. Särskilt livsmedel har varit en starkt bidragande orsak till de högre inflationssiffrorna. För det andra väntas vinterns inflationssiffror i högre grad påverkas av höga elpriser. Det gör att inflationsnedgången skjuts några månader på framtiden.

# Svensk BNP-tillväxt växlar ned andra halvåret 2022

Förra året präglades av hög tillväxt, snabb ekonomisk återhämtning efter pandemin och ett högt tryck i stora delar av näringslivet. Under första kvartalet bröts denna utveckling då BNP föll med 0,8 procent. För andra kvartalet indikerar preliminär statistik att BNP-tillväxten åter tar fart.<sup>7</sup> Höga prisökningar, stigande räntor och fallande bostadspriser är dock faktorer som bidrar till att återhämtningen väntas bli tillfällig. Detta innebär att BNP-tillväxten försvagas andra halvåret i år, samt nästa år. I inflationsscenario 2 är inbromsningen kraftigare än i inflationsscenario 1, men kvalitativt är det samma drivkrafter och förlopp i båda scenarierna.

Hushållen begränsas inte längre i sin konsumtion av några restriktioner som under pandemin. Då sköt man upp **konsumtion** och ökade sparandet, vilket ledde till en kraftig ökning av hushållens sparkvot (se diagram 12). När restriktionerna släpptes fanns därmed ett uppdämt konsumtionsbehov och ett i utgångsläget högt sparande. Det innebär att när priser och räntor började stiga under våren hade många hushåll en krockkudde i form av ett extrasparande att ta av. Det har bidragit till att hålla uppe konsumtionen, inte minst under semestermånaderna, och enligt preliminär statistik väntas en stark konsumtionstillväxt under andra kvartalet. Med kraftigt sjunkande reallöner, bostadsprisfall och ett högre ränteläge drar dock hushållen förr eller senare åt svångremmen. Sedan i våras har stämningläget bland hushållen försämrats och de är nu mer pessimistiska över de ekonomiska utsikterna än någonsin tidigare (se diagram 13). Även hushållens planer för inköp av kapitalvaror och hushållens renoveringsplaner är på historiskt låga nivåer, och enligt en mätning från SEB har andelen som planerar att dra ned på restaurangbesök, nöjen och resor ökat betydligt i augusti jämfört med juni.<sup>8</sup> Efter sommaren bedöms konsumtionstillväxten därför bli negativ och för 2023 bedöms konsumtionstillväxten bli nära noll i inflationsscenario 1 och negativ i inflationsscenario 2.

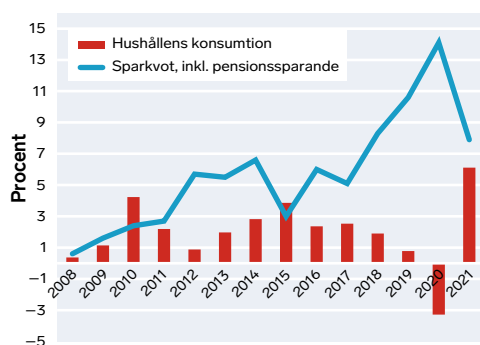
Även den **offentliga konsumtionsutvecklingen** dämpas i år. Det förklaras bland annat av höga prisökningar för insatsvaror i år, hög sjukfrånvaro bland offentligt anställda i början av året, samt minskade utgifter för vaccinering jämfört med förra året. Flyktingströmmarna från Ukraina bidrar till att hålla uppe den offentliga konsumtionen, men både antalet flyktingar och kostnaden per flykting ser ut att bli lägre än vad som tidigare förväntades.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Det andra kvartalet ökade BNP med 1,4 procent enligt BNP-indikatorn.

<sup>8</sup> Se denna länk för SEB:s mätning.

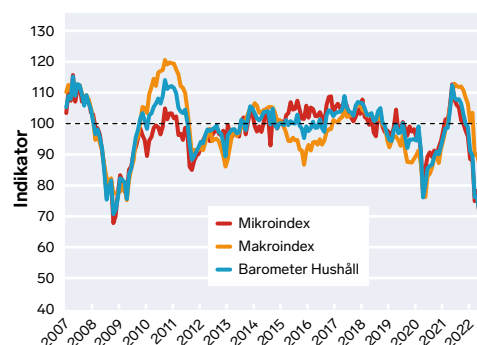
<sup>9</sup> I majprognosen antogs att cirka 80 000 ukrainska flyktingar skulle söka sig till Sverige 2022. Nu bedöms antalet ukrainska flyktingar i år bli knappt 50 000.

Diagram 12. Hushållens konsumtion och sparkvot



Källor: SCB via Macrobond.

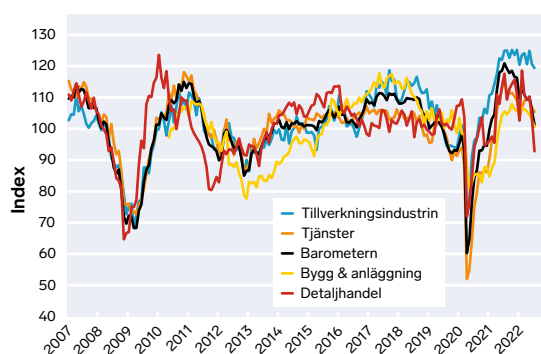
Diagram 13. Hushållsbarometer



Källor: Konjunkturinstitutet via Macrobond.

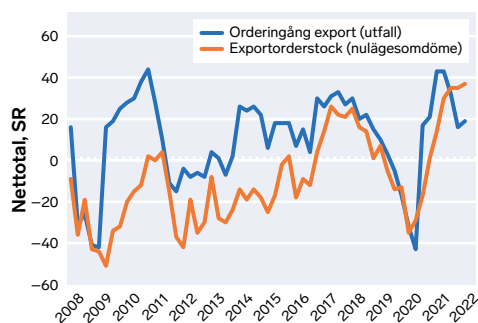
Inom handeln har stämningläget försämrats betydligt sedan i maj enligt Konjunkturinstitutets konfidensindikator, vilket speglar hushållens lägre konsumtionsplaner. Stämningläget inom näringslivet som helhet är dock fortsatt ljus, med särskilt positiva tongångar inom tillverkningsindustrin (se diagram 14). Exporten utvecklades starkt under första kvartalet och väntas enligt preliminär statistik ha fortsatt att göra det under andra kvartalet. Exportorderböckerna är välfyllda och exportorderingen högt enligt statistik från Konjunkturinstitutet (se diagram 15).<sup>10</sup> Lönsamhetsomdömena inom tillverkningsindustrin dämpades något andra kvartalet men är fortsatt höga, något som även återspeglas i industriföretagens halvårsrapporter.<sup>11</sup>

Diagram 14. Konfidensindikatorer



Källa: Konjunkturinstitutet via Macrobond.

Diagram 15. Exportorderstock och exportordergång till tillverkningsindustrin



Källa: Konjunkturinstitutet.

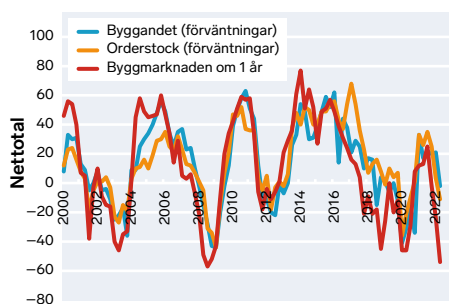
Att exportindustrin klarat sig bra trots ett oroligt omvärldsläge och ökade kostnader för insatsvaror beror på flera faktorer: För det första har vårens kronförsvagning resulterat i stora valutavinster för exportföretagen. För det andra är Sverige en nettoexportör av energi och andra råvaror, vilket innebär att stigande priser på världsmarknaden inte enbart varit av ondo. För det tredje har stigande energipriser slagit hårdare mot industrin i länder som är mer exponerade mot den ryska energi-

<sup>10</sup> Förväntningarna på den framtida exportordergången har dock fallit tillbaka något, men till historiskt normala nivåer (se Konjunkturbarometern juli från Konjunkturinstitutet).

<sup>11</sup> Se Dagens Industri 3 augusti 2022.

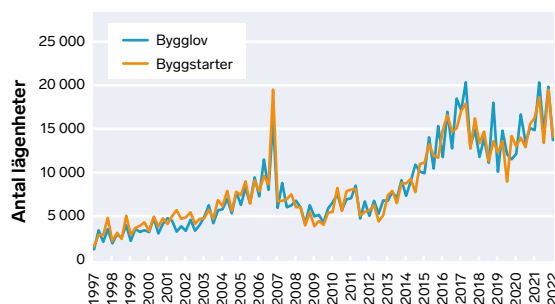
marknaden, vilket kan ha bidragit till att förbättra kostnadsläget för svenska exportörer *relativt* kostnadsläget för konkurrenter i till exempel Tyskland. Dessa faktorer bidrar sammantaget till en god exportutveckling både andra halvåret i år och nästa år. Även **importen** väntas utvecklas starkt på årsbasis. Det drivs inte minst av en hög importtillväxt i slutet av förra året samt första kvartalet i år. Till följd av detta minskar bytesbalansen och Sveriges finansiella sparande något i år och nästa år.

Diagram 16. Förväntningar byggmarknaden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 17. Bygglov och nybyggnationer



Källa: SCB.

Den ökade osäkerheten i Europa gynnar däremot inte investeringsviljan. Företag avvaktar i större utsträckning med nya investeringsprojekt när framtidsutsikterna blir mer osäkra. Kriget för dock inte bara med sig att investeringstillväxten mattas av. Det leder även till krav på omställning, bland annat bort från rysk energi och mot större försvarsutgifter. Det gynnar vissa delar av de samlade **investeringarna**. Tillsammans med den fortsatt relativt goda industrikonjunkturen bidrar det till att näringslivets investeringar exklusive bygginvesteringar fortsätter att utvecklas i relativt god takt.

Konjunkturinstitutets konfidensindikator för bygg- och anläggning låg kvar på en hög nivå i juli (se diagram 14). Det kan förklaras av det stora antalet byggstarter förra året, vilket gjort att **bostadsinvesteringarna** ännu inte påverkats särskilt mycket av det förändrade omvärldsläget (se diagram 16). På tre månaders sikt förväntar sig dock byggföretagen att både orderstocken och byggandet har minskat och på ett års sikt är företagen nu lika pessimistiska över utsikterna på byggmarknaden som de var i samband med finanskrisen (se diagram 15). Högre kostnader för insatsvaror, stigande räntor och fallande bostadspriser bidrar till färre byggstarter och därmed gradvis lägre bygginvesteringar både i år och nästa år. Det tynger den totala investeringsutvecklingen som saktar in betydligt i båda inflationsscenarierna. Denna prognos förutsätter dock att tillgången på cement kan säkerställas, vilket beror på utfallet av tillståndsprövningen av kalkbrottet i Slite. Om cementbrist uppstår innebär det en ytterligare försvagning av investeringarna.

**Tabell 2. BNP-tillväxt, nuvarande scenarier jämfört med majprognosen**

	2021	2022	2023
BNP scenario 1	5,1 (4,8)	1,9 (2,5)	0,5 (1,5)
BNP scenario 2	5,1 (4,8)	1,8 (2,5)	0,1 (1,5)

Anm.: Majprognosen inom parentes. Avvikelsen för 2021 beror på att SCB har reviderat BNP-utfallet för 2021 efter att majprognosen publicerades. Jämförelsetalen för BNP är samma för de bägge scenarierna då scenarierna för BNP inte siffersattes i majprognosen.

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

**Sammanfattningsvis** innebär detta att BNP-tillväxten dämpas till 1,9 procent i år och 0,5 procent nästa år i inflationsscenario 1 och något mer båda åren i inflationsscenario 2 (se tabell 2). Det är en betydligt lägre tillväxt än 2021 och lägre än vad som hade kunnat förväntas om Ryssland inte hade invaderat Ukraina. De huvudsakliga drivkrafterna är minskad hushållskonsumtion och minskat byggande till följd av högre priser och räntor. Däremot väntas exportindustrin möta en fortsatt relativt god efterfrågan.

## Jämförelse med majprognosen

Dämpningen är även påtaglig jämfört med vår majprognos, då vi räknade med en tillväxt på 2,5 procent i år och 1,5 procent nästa år (se tabell 2). Den lägre BNP-prognosen 2022 drivs framför allt av två faktorer. Investeringarna har reviderats ned på årsbasis. Det beror dels på en mer pessimistisk syn på bostadsbyggandet som beskrivits ovan, dels på grund av det svaga utfallet första kvartalet (–1,3 procent) för de totala investeringarna. Offentlig konsumtion är också nedreviderad till följd av ett lägre flyktingmottagande än väntat samt en lägre kostnad per flykting, då de flesta ukrainare verkar skaffa eget boende.

Paradoxalt nog har konsumtionstillväxten reviderats upp något i år (för både scenario 1 och 2), trots att en högre ränte- och inflationsbana rimligtvis borde dämpa konsumtionen jämfört med prognosen i maj. Anledningen är att preliminära data visar på en mycket stark konsumtionstillväxt andra kvartalet. Det beror sannolikt på ett uppdämt konsumtionsbehov efter pandemin och ett i utgångsläget högt sparande. Från och med tredje kvartalet i år väntas dock konsumtionstillväxten bli negativ.<sup>12</sup>

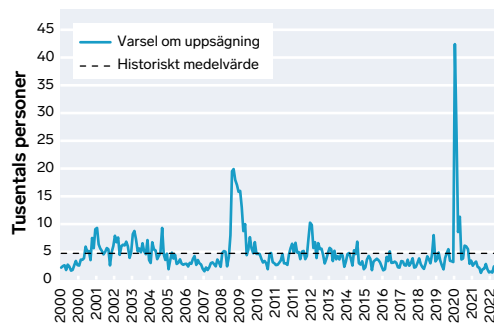
För 2023 drivs den lägre BNP-prognosen framför allt av lägre konsumtion och lägre bostadsinvesteringar. Prognosen för export, import och offentlig konsumtion är däremot ungefär oförändrad jämfört med i maj.

<sup>12</sup> Kvartalstillväxterna översätts till årstakter via s.k. överhängsalgebra. Det innebär att årets första kvartal får betydligt högre vikt för årstakterna än kvartal mot slutet av året. Dessutom påverkas årstakterna av hur året dessförinnan utvecklades. En stark avslutning på 2021 får därför bäring på årssiffrorna 2022. Det gör att den svaga konsumtionsutvecklingen under andra halvåret 2022 får större bäring på årssiffran 2023 jämfört med den för 2022.

# Arbetslösheten biter sig fast

Arbetsmarknadens utveckling är tveetydig. Å ena sidan är läget på arbetsmarknaden ljusst med få varsel och rekordmånga lediga jobb (se diagram 18 och 19). Sysselsättningen växte i god takt både under det första och andra kvartalet och sysselsättningsgraden har börjat närma sig de mycket höga nivåer som observerades innan 1990-talskrisen. Även arbetskraftsdeltagandet fortsatte att växa, trots att den sedan ett antal kvartal är på den högsta nivån som uppmätts (se diagram 20). Anställningsplanerna har visserligen börjat vika ner i handeln och byggbranschen, men är fortsatt på en hög nivå i industrin och tjänstebranscherna. Detta talar för att sysselsättningen kommer att fortsätta växa de närmaste kvartalen (se diagram 21). En konsekvens av denna utveckling är också att många företag har problem med att hitta rätt kompetens för de lediga jobb som finns. Enligt Svenskt Näringslivs rekryteringsenkät upplever nu sju av tio företag svårigheter att rekrytera och tre av tio rekryteringsförsök misslyckas helt. Men trots omfattande brist på arbetskraft är antalet arbetslösa högt.

Diagram 18. Varsel



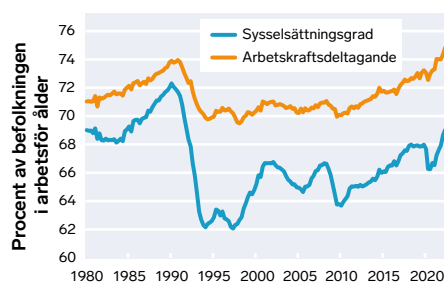
Källa: Arbetsförmedlingen.

Diagram 19. Lediga jobb



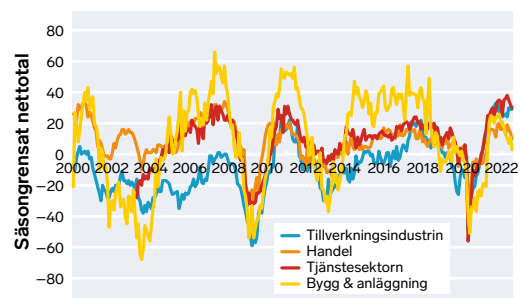
Källa: Arbetsförmedlingen.

Diagram 20. Sysselsättningsgrad och arbetskraftsdeltagande



Källa: SCB.

Diagram 21. Anställningsplaner, netttotal

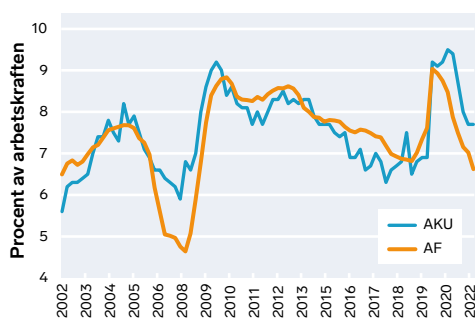


Källa: Konjunkturinstitutet.

Arbetslösheten har fallit efter toppen under pandemin och låg på 7,7 procent både första och andra kvartalen enligt AKU-statistiken – det officiella arbetslöshetsmättet. Med tanke på den starka sysselsättningstillväxten är det en förvånansvärt svag siffra. Det är även en svag siffra jämfört med Arbetsförmedlingens arbetslöshetsmätt (inskrivna arbetslösa) som inte har varit på så låg nivå sedan finanskrisen 2008 (se diagram 22). Att det officiella arbetslöshetsmättet bitit sig fast på en hög nivå bedöms till viss del bero på det ökade arbetskraftsdeltagandet. För att ingå i arbetskraften måste en person antingen vara arbetssökande eller sysselsatt. När fler vill jobba resulterar det på kort sikt i fler arbetssökande och ökad konkurrens om befintliga vakanser. Båda effekterna tenderar att driva upp arbetslösheten.<sup>13</sup>

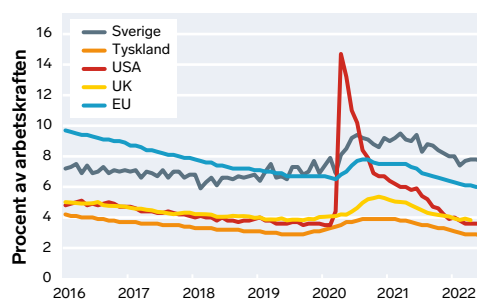
Utvecklingen på arbetsmarknaden brukar följa BNP-utvecklingen med viss eftersläpning. Den höga efterfrågan på arbetskraft i utgångsläget gör att arbetslösheten trots en vikande konjunktur minskar något andra halvåret innan den börjar stiga. Sammantaget bedöms arbetslösheten bli 7,6 procent i år och 7,8 procent nästa år i inflationsscenario 1 och marginellt högre i inflationsscenario 2 (se tabell 3). Att arbetslöshetsuppgången 2023 inte blir större beror dels på att arbetslösheten redan är relativt hög, dels på att en del av de arbetssökande som är nya i arbetskraften väntas lämna den igen när arbetsmarknaden svalnar, vilket leder till en minskning av antalet arbetslösa i statistiken. Därutöver bidrar den negativa reallönetillväxten till att hålla uppe efterfrågan på arbetskraft nästa år.

**Diagram 22. Arbetslöshet enligt AKU och Arbetsförmedlingen**



Källa: AKU och Arbetsförmedlingen

**Diagram 23. Arbetslöshet i Sverige och omvärlden**



Källa: Eurostat, US BLS och UK ONS.

Att arbetslösheten bitit sig fast på 7,7 procent av arbetskraften (eller 6,6 procent om man föredrar Arbetsförmedlingens arbetslöshetsmätt) när arbetsmarknaden är glödhet är ett svaghetstecken. Det är även en hög siffra i förhållande till omvärlden. Trots en snabbare ekonomisk återhämtning i Sverige än i EU som helhet är arbetslösheten klart högre i Sverige. I jämförelse med Tyskland och Storbritannien är arbetslösheten i Sverige ungefär dubbelt så hög (se diagram 23). Det speglar att den en så kallade jämviktsarbetslösheten, det vill säga den underliggande arbetslöshet som skulle råda om vi inte hade några konjunktursvängningar, är hög i Sverige. Det är en strukturell arbetslöshet som bland annat beror på hur väl matchningen på arbetsmarknaden fungerar, det vill säga hur enkelt det är för företag att rekrytera och för arbetslösa att få jobb.

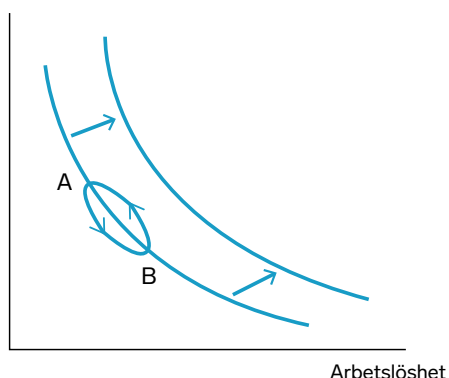
<sup>13</sup> Effekten kan även till viss del vara en konsekvens av de ändringar i AKU-statistiken som infördes förra året. Arbetslöshetsfrågan ändrades från om en respondent "har sökt arbete" till om denne "sökt eller försökt hitta arbete". Dels kan denna bredare frågeställning resulterat i att fler personer utan sysselsättning nu klassas som arbetssökande och därmed ingår i arbetskraften, dels kan den ändrade frågan ha påverkat säsongsmonstret för den säsongsrensade serien.

Matchningen kan försämrans av många olika skäl, till exempel kan höga ingångslöner leda till att arbetsgivarna främst efterfrågar mer kvalificerad arbetskraft, vilket kan leda till att arbetslösa som är lågutbildade får svårt att hitta ett arbete. Även en snabb strukturomvandling kan leda till att utbudet och efterfrågan på arbetskraft matchar varandra sämre, särskilt om generösa ersättningssystem motverkar omställning för personer i borttynande branscher och yrken.

Den så kallade Beveridgekurvan är ett vanligt mått på hur väl matchningen på arbetsmarknaden fungerar. Den visar sambandet mellan lediga jobb (vakanser) på ena axeln och arbetslöshet på andra axeln. När antalet lediga jobb ökar – det vill säga när efterfrågan på arbetskraft stiger – tenderar arbetslösheten att sjunka och vice versa. Det ger kurvan en nedåtluttande lutning. En rörelse utmed kurvan (A till B) tolkas som en konjunkturrell rörelse som beror på stigande eller fallande efterfrågan (se diagram 24). Om kurvan skiftar ut så att det krävs högre arbetskraftsefterfrågan (fler vakanser) för att nå samma arbetslöshetsnivå som tidigare, brukar det tolkas som ett tecken på försämrad matchning. Nedan visas två empiriska Beveridgekurvor för Sverige. Den ena med arbetslöshet som den mäts i AKU och den andra med Arbetsförmedlingens arbetslöshetsmått. Båda måtten indikerar en betydande försämring av matchningen under 2000-talet (se diagram 25 och 26).<sup>14</sup>

#### Diagram 24. Teoretisk Beveridgekurva

Vakanser



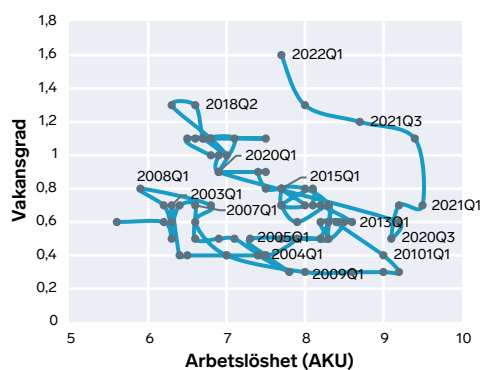
Källa: Konjunkturinstitutet.

Den bild som tecknas är av en alltmer tudelad arbetsmarknad. Medan kompetensförsörjningsproblemen ökar hos företagen sitter många fast i ett utanförskap med stora svårigheter att etablera sig på arbetsmarknaden. Detta medför i många fall stora sociala kostnader för den enskilde, men även stora kostnader för samhället i stort i form av uteblivna skatteintäkter och ökade sociala problem. Men det är ingen naturlag att arbetslösheten i en högkonjunktur som lägst blir ca 7 procent. Så ser det inte ut i jämförbara länder som Tyskland, Danmark och Nederländerna. Till och med Frankrike, som länge haft en hög arbetslöshet, har nu lägre arbetslöshet än Sverige.

<sup>14</sup> Den första kurvan indikerar dessutom att matchningen försämrats ytterligare efter pandemin. Som diskuterades ovan kan dock den höga arbetslösheten även bero på högre arbetskraftsdeltagande. I sådant fall kan vi förvänta oss att Beveridgekurvan åtminstone delvis skiftar tillbaka i takt med att de personer som trätt in och börjat söka jobb etablerar sig på arbetsmarknaden.

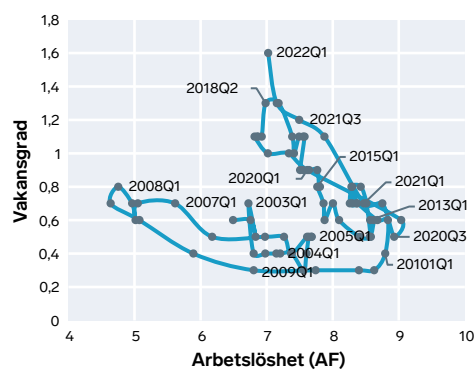
Potentialen på svensk arbetsmarknad utnyttjas alltså inte idag fullt ut. Det går att sänka jämviktsarbetslösheten, men detta kräver att det blir lönsamt för företagen att anställa personer med lägre produktivitet och det kräver en utbildning- och arbetsmarknadspolitik anpassad efter företagets kompetensbehov. Genom att hjälpa fler personer att komma i sysselsättning kan de arbetade timmarna i ekonomin öka, vilket bidrar till en ökning av skatteintäkterna.

**Diagram 25. Beveridgekurva med arbetslöshet (AKU)**



Källa: SCB.

**Diagram 26. Beveridgekurva med inskrivna arbetslösa (AF)**



Källor: SCB och Arbetsförmedlingen.

## Jämförelse med majprognosen

Jämfört med majprognosen har vi höjt arbetslöshetsprognosen både för i år och nästa år. Den höjda arbetslöshetsprognosen förklaras i huvudsak av den sänkta BNP-prognosen. Tittar man på specifika arbetsmarknadsindikatorer, såsom varsel eller lediga jobb, finns det inte mycket som tyder på en inbromsning. Men i takt med att BNP-tillväxten vänder nedåt är det rimligt att förvänta sig att detsamma sker på arbetsmarknaden, men med viss eftersläpning.

**Tabell 3 Arbetslösheten, nuvarande scenarier jämfört med majprognosen**

	2021	2022	2023
Arbetslöshet scenario 1	8,8 (8,8)	7,6 (7,5)	7,8 (7,0)
Arbetslöshet scenario 2	8,8 (8,8)	7,7 (7,5)	7,9 (7,0)

Anm.: Jämförelsetalen för arbetslöshet är samma för de bägge scenarierna då scenarierna för arbetslöshet inte siffrades i majprognosen.

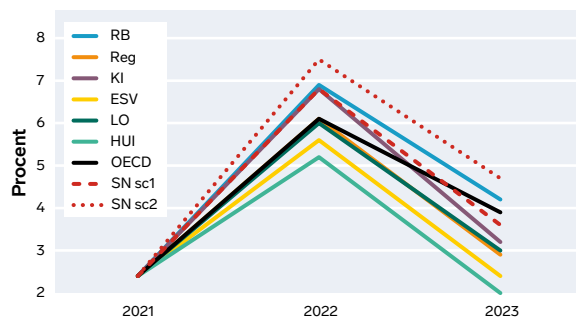
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

# Prognosjämförelse

Prognossiffrorna som presenterats i denna rapport kan jämföras med de som presenterats tidigare av andra konjunkturbedömare. Det är än så länge få bedömare som kommit med konjunkturrapporter efter sommaren. I Konjunkturinstitutets prognossammanställning är det tydligt att juli är en semestermånad och att inga nya konjunkturrapporter då har tagits med. Många nya bedömningar kommer göras den närmaste tiden. Denna rapport utgör en sådan bedömning som försöker föra in ny statistik och uppdatera synen på konjunktur- och inflationsutvecklingen.

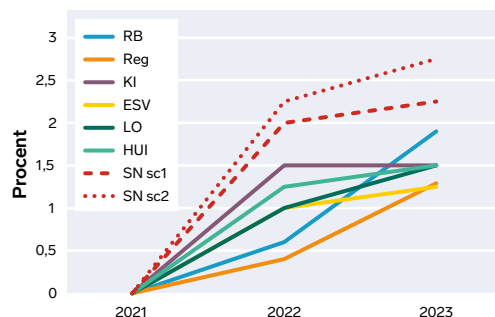
Det kan ändå vara intressant att försöka relatera bedömningarna i denna rapport till prognoserna i Konjunkturinstitutets sammanställning. Denna prognossammanställning innehåller bedömningar av den svenska ekonomin gjorda av både svenska och internationella aktörer. I diagrammet nedan återfinns alla prognoser gjorda sedan den första juni. Dessa ska relateras till prognossiffrorna i denna rapport (se diagram 27 till 30).

Diagram 27. KPIF-prognoser



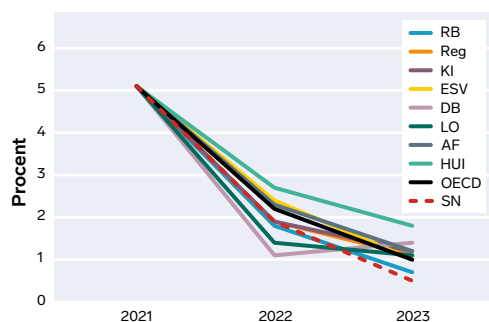
Källa: Konjunkturinstitutet.

Dia 28. Ränteprogner



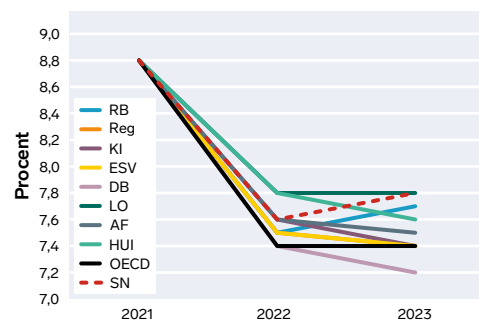
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 29. BNP-prognoser



Källa: Konjunkturinstitutet.

Dia 30. Arbetslöshetsprognoser



Källa: Konjunkturinstitutet.

För inflation och räntor har vi tecknat två scenarier utan att tillskriva dem några sannolikheter. Detta görs för att beskriva den osäkerhet som nu kännetecknar den ekonomiska utvecklingen. Siffrorna i bägge dessa scenarier tecknar en bild där både inflationen och styrräntan blir högre än vad prognosmakare trodde i juni.

För BNP är Svenskt Näringsliv i denna rapport betydligt mer pessimistiska jämfört med de bedömningar som gjordes i juni. Det är tydligt att sommarmånadernas höga inflation, lägre bostadspriser och högre ränteförväntningar bedöms påverka hushållens konsumtion och att BNP-tillväxten därmed väntas bli lägre. Arbetslösheten har reviderats upp något som en följd av lägre förväntad aktivitet i ekonomin under hösten och nästa år. Därmed ligger arbetslöshetsprognoserna nu ungefär i linje med andra prognosmakares bedömningar innan sommaren.

Trots att man kanske inte har gjort fullskaliga prognoser med publicerade konjunkturrapporter under sommaren har en del, främst affärsbanker, varit ute och uppdaterat enskilda siffror. Det rör sig då framför allt om inflation och räntor. Det är här tydligt att inflationen revideras upp, ibland uppemot 10 procent under kommande vinter till följd av förväntat höga elpriser. Konjunkturinstitutet uppdaterade sina prognoser den 10 augusti. I deras uppdatering revideras BNP-tillväxten ned för nästa år till 0,5 procent och KPIF-inflationen landar i deras uppdatering på 7,2 respektive 3,4 procent för åren 2022–2023. Det är också tydligt att både KI och andra bedömare förväntar sig högre räntor, ungefär i linje med de prognoser som presenteras i denna rapport.

# Avslutning och diskussion

Den svenska arbetsmarknaden har hittills visat sig vara motståndskraftig mot högre inflation och försämrade konjunkturutsikter. Ett uppdämt konsumtionsbehov och högt sparande under pandemin har bidragit till det, liksom en hög exportefterfrågan och ett ovanligt stort antal byggstarter förra året. Sommaren har dock bjudit på höga inflationssiffror. Inflationen är nu bredare, och det är framför allt livsmedel och energi som bidrar till de höga inflationssiffrorna. Räntorna kommer att fortsätta höjas under hösten för att begränsa inflationsuppgången och förhindra att de långsiktiga inflationsförväntningarna ökar. Höjda styrräntor leder till högre boräntor, något som påverkar bostadsmarknaden och hushållens konsumtion negativt. Lägre konsumtion och färre byggstarter gör att BNP-tillväxten viker nedåt andra halvåret 2022.

Globaliseringen har bidragit till en ökad prispress och en strukturellt låg inflationstakt under en längre tid. Till följd av pandemin och Rysslands invasion av Ukraina bröts denna utveckling. Fabriker stängdes ned, länder handlade mindre med varandra och stora problem uppstod med de globala värdekedjorna. På kort sikt kan det förklara en stor del av det ökade inflationstrycket. Men även på längre sikt kan dessa utbudschocker bidra till minskad prispress och ett högre inflationstryck genom ökad ”backshoring” av värdekedjor.

I höst drar avtalsrörelsen i gång på allvar. Totalt ska cirka 450 av totalt 700 avtal omförhandlas och över 2,2 miljoner arbetstagare är direkt berörda. De försämrade konjunkturutsikterna innebär att när parterna inom industrin växlar krav i december finns en påtaglig risk att ekonomin står på randen till en lågkonjunktur. Samtidigt tyder allt på att inflationen fortfarande kommer att vara hög: i vårt låginflations-scenario antar vi att inflationen det fjärde kvartalet i år blir 7,3 procent och i höginflationsscenario 9,1 procent.

I båda dessa inflationsscenarier antar vi att avtalen nästa år blir på nivåer som inte bidrar till fortsatt hög inflation och att löneglidningen – löneökningarna utöver avtal – endast ökar måttligt. Det är dock troligt att kompensationskrav för inflationen kommer att resas på sina håll. I Sverige har LO och Unionen påtalat vikten av att inte avtalsrörelsen spär på inflationen, men om inflationen blir kvar på en hög nivå så finns det en risk att de kan få svårt att hålla kvar vid denna linje. I Tyskland landade det senaste industriavtalet på 6,5 procent under 18 månader (ca 4,3 procent per år), den högsta ökningstakten på 30 år. Detta är en potentiellt farlig utveckling. Lönebildningen får inte bli som efter oljeshocken 1973. Då ledde kompensationskrav och skenande löner till att en tillfällig kostnadsimpuls från utlandet blev till en långvarig

inhemsk löneinflationsspiral, vilket försämrade konkurrenskraften för det svenska näringslivet och resulterade i upprepade kostnadskriser och devalveringar.

En skillnad mot 1970-talet är dock den makroekonomiska regimen. Då var full sysselsättning det överordnade ekonomiskt-politiska målet och Riksbankens uppgift var att försvara den fasta växelkursen. Idag har vi en rörlig växelkurs och målet är prisstabilitet (för Riksbanken) och hållbara statsfinanser (för staten). Nuförtiden gäller att om lönerna ökar med mer än vad som är förenligt med inflationsmålet så höjer Riksbanken styrräntan. Det gör det mindre troligt att ett högt löneavtal kommer att resultera i en löneprisspiral av 1970-talstyp. I stället blir den förväntade konsekvensen en högre räntebana.

I princip kan man förvänta sig att all löneökning utöver det som är långsiktigt förenligt med inflationsmålet kommer att motverkas ett-till-ett av Riksbanken. Lika mycket efterfrågan som tillförs genom högre löner måste förstöras genom högre räntor. Högre styrränta sänker investeringarna och produktivitetstillväxten, ökar arbetslösheten samt minskar disponibelinkomsten för en majoritet av hushållen via högre bolåneräntor. Detta gröper ur effekten av högre löner till hushållen.

De senaste årtiondena har både penning- och finanspolitiken tenderat att vara procyklisk. När det har varit lågkonjunktur har även inflation varit låg och vice versa. Detta innebär att det inte har funnits någon målkonflikt mellan penning- och finanspolitiken, det vill säga mellan Regeringens vilja att stimulera ekonomin och Riksbankens uppgift att upprätthålla inflationsmålet. Nu riskerar vi dock att hamna i en situation där vi har lågkonjunktur med hög arbetslöshet och hög inflation samtidigt, så kallad *stagflation*. Då kan Riksbanken tvingas att strama åt samtidigt som arbetslösheten stiger och regeringen bedriver en expansiv politik. I vår prognos antar vi att parterna i denna komplicerade situation tar ansvar och inte håller mer bensin på inflationsbrasan, utan sluter löneavtal som är långsiktigt förenliga med inflationsmålet. Om det inte blir så i verkligheten blir den makroekonomiska situationen än mer problematisk; med risk för att BNP-tillväxten blir lägre och arbetslösheten högre än våra prognoser i denna rapport.

[www.svensktnaringsliv.se](http://www.svensktnaringsliv.se)

Storgatan 19, 114 82 Stockholm  
Telefon 08-553 430 00

**Tryck:** Arkitektkopia AB, Bromma, 2022