

Återhämtning och mindre expansiv ekonomisk politik

Den globala efterfrågan fortsätter att utvecklas starkt i år trots att den ekonomiska politiken blir mindre expansiv, främst i USA. Att centralbanker nu måste hantera högre inflationsnivåer har redan prissatts på räntemarknaden. De västerländska ekonomierna kommer under året att fortsätta återhämtningen genom att tjänstekonsumtionen tar fart igen. Detta då omikronvarianten lett till hög smittspridning, men med begränsade hälsoeffekter. Många länder ser nu covid-19 som en icke samhällsfarlig sjukdom och distanseringen mellan människor kommer att avta allteftersom. Att tjänste- och varukonsumtion fortsätter att normaliseras kommer att leda till att arbetsmarknaden också återhämtar sig framöver. Främst är det besöksnäringen som drabbats hårt i många länder. Ett högt resursutnyttjande i många länder tillsammans med minskade utbudsrestriktioner kommer även att öka investeringarna framöver. SKR bedömer att Sveriges BNP ökar med 3,6 procent i år och 1,6 procent 2023 samtidigt som arbetslösheten långsamt faller tillbaka. Även skatteunderlaget ökar kraftigt i år och nästa år. Inflationen faller tillbaka under senare delen av 2022 efter att ha drivits upp av höga energipriser i slutet av förra året.

Stark tillväxt i USA men fortsatt hög inflation och ansträngd arbetsmarknad

Indikatorer för efterfrågan och arbetsmarknaden har fortsatt stärkts i USA. Förra året var BNP-tillväxten i USA 5,7 procent¹. Exporten stärktes och lagerinvesteringarna och hushållens konsumtion accelererade det sista kvartalet. Data visar även på

att nya jobb skapades i januari i år², trots ökad smittspridning som hindrade människor att söka jobb. Jämfört med innan pandemin saknas det emellertid fortfarande 2,5 miljoner jobb i januari 2022. Detta främst i besöksnäringen där 1,65 miljoner jobb är borta. Sysselsättningsnivån har återhämtat sig för dem med kandidatexamen eller högre utbildning samt för de med gymnasieutbildning. Sysselsättningen ligger fortfarande lägre för personer med högskoleexamen och de som saknar gymnasieexamen.

Fortfarande råder det obalanser mellan efterfrågan och utbud till följd av pandemin och den gradvisa återöppningen av det amerikanska samhället. Varukonsumtionen är fortsatt mycket stark medan tjänstekonsumtionen ännu inte återhämtat sig. Speciellt är det skiftet mot varukonsumtion och den expansiva finanspolitiken i USA som har lett till den höga inflationen. Därtill har penningpolitiken hanterat recessionen som en finanskris, eller potentiell sådan, med låga styrräntor och kvantitativa lättnader. Problemet med en mycket expansiv penningpolitik är att den kan riskera prisstabilitetsmålet. Att ligga över inflationsmålet under en begränsad tid, eller att inflationsuppgången är tillfällig som den amerikanska centralbanken tidigare uttryckte sig, behöver inte innebära några problem. Om inflationen och inflationsförväntningarna fortsätter stiga riskerar dock centralbanken att tappa kontrollen över inflationen.³ Är statsskulden samtidigt hög kan centralbanken hamna i en situation där den inte höjer räntan av hänsyn till statens ränteutgifter. Samtidigt försakas då prisstabiliteten, med följden att inflationsförväntningarna stiger än mer. På lång sikt är uthålliga offentliga finanser och prisstabilitet mycket viktigt för välfärden. Det visar utvecklingen under 1970-talet i USA och den då misslyckade ekonomiska politiken. Dels felbedömdes inflationstrycket i ekonomin och

¹ Enligt preliminära uppgifter från (BEA) Bureau of Economic Analysis U.S. Department of Commerce .

² Enligt (BLS) U.S. Bureau of Labor Statistics beror ökningen på en ny population i januari. Korrigerat för denna faktor minskade sysselsättningen något. Men med tanke på den stora smittspridningen så får det ändå ses som en positiv nyhet.

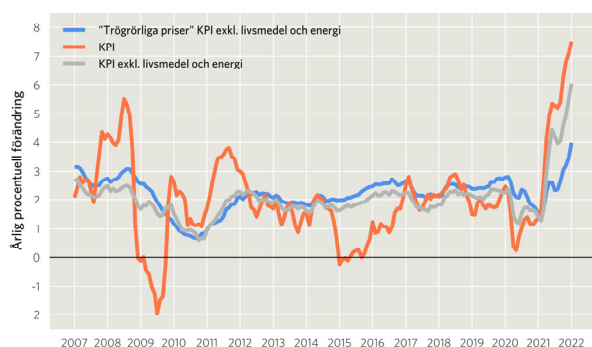
³ Se, <https://www.konj.se/download/18.7c80c45c17b7c1cddc3a8a7/1629963444828/2021-06-24%20KI-kommentar.pdf>.

dessutom hade centralbanken ett svagt mandat som oberoende. Slutsatsen av den då förda politiken är att det inte samtidigt går att nå inflationsmålet, ha en hög sysselsättning och låga räntor. Ytterst måste trovärdigheten för inflationsmålet upprätthållas.

Den amerikanska inflationen var i januari hela 7,5 procent, en fortsatt ökning från föregående månader (diagram 1). Till stor del förklaras det av att en hög varuefterfrågan lett till ökat pristryck. Stigande energi-, transport- och livsmedelspriser fortsätter också att spå på inflationstakten.

Diagram 1 • Amerikansk inflation, faktisk och underliggande

Procent



Källa: Federal Reserve Bank of St. Louis.

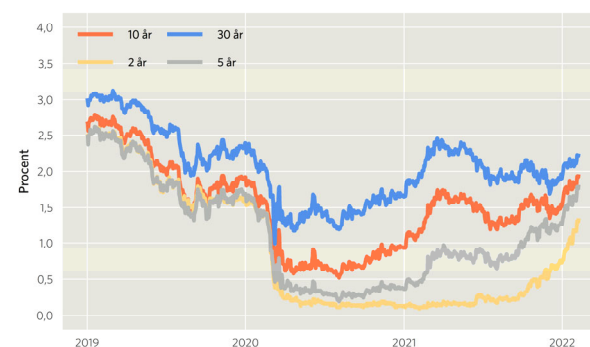
Även inflationen exklusive energi och livsmedel tilltog relativt kraftigt och var 6,0 procent i januari. Rensar man bort varugrupper med flexibla priser⁴ så återstår produkter med vad som benämns ”mer trögrörliga priser”. Dessa priser ökade med 4,0 procent i januari. Denna utveckling bedöms vara nära kopplad till de stigande långsiktiga inflationsförväntningarna. Att de trögrörliga priserna fortsätter att stiga snabbt har fått penningmarknaden att sedan oktober prisa in tidigare kommande räntehöjningar från Federal Reserve under 2022 och 2023, vilket främst visas i en tydlig uppgång för en rad korta räntor. Exempelvis den tvååriga amerikanska obligationsräntan (se diagram 2).

⁴ Det är varugrupper vars priser varierar direkt i förhållande till förändringar i utbud och efterfrågan. Exempel på varugrupper med flexibla priser är: bränsle, nya och begagnade bilar, elektricitet, hotellnätter och mat m.m.

⁵ Penningpolitiken kan dock beskrivas som ”expansiv” ännu en tid, så länge styrräntan ligger under den ”neutral räntan”. Federal reservernes egna uppskattning av en sådan jämviktsränta ligger närvarande omkring 2-3 procent.

Diagram 2 • Räntor i USA

Procentenheter

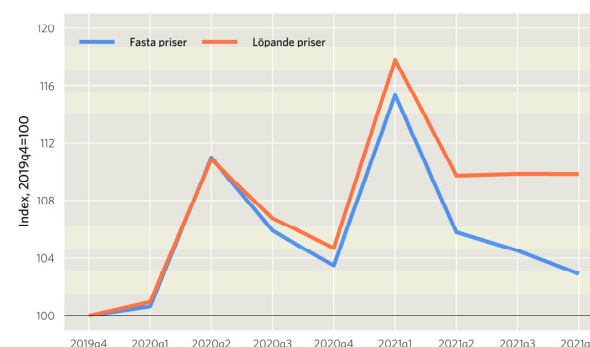


Källa: Macrobond.

Den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) har indikerat att styrräntan kommer att höjas i mars och att kvantitativa åtstramningar kommer att påbörjas under sommaren. En varaktig högre inflation kan därmed hota amerikansk konjunktur och arbetsmarknad. Vi ser nu hur den högre inflationen och den allt mindre expansiva finanspolitiken försvagar hushållens reala inkomster (se diagram 3). Tidigare lyfte finanspolitiken främst varuefterfrågan. En fortsatt normalisering av ränteläget kommande år, innebär en ofrånkomlig åtstramande inriktning av penningpolitiken⁵. Vad som dessutom har tillkommit efter vår förra prognos i december är att finanspolitiken framöver väntas bli mindre expansiv. Detta då ”Build-Back-Better”⁶ reformerna har stoppats i senaten då de saknade tillräckligt stöd.

Diagram 3 • Disponibel inkomst, real och nominell per capita i USA

Index



⁶ Denna reform omfattade 1800 miljarder dollar under 10 år och skulle finansieras av skatthöjningar, nettokostnaden skulle vara 1,8 procent av BNP. Planen inkluderade utbyggd barnomsorg, allmän förskola, ökat stöd till barnfamiljer och gratis högre utbildning (2 år college). Dessutom subventioner till förnyelsebara energislag och energibesparingar samt för köp av elbilar.

Källa: Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce.

I takt med att smittspridningen minskar, varukonsumtionen dämpas och arbetsutbudet ökar bedömer vi att inflationen i USA kommer att falla tillbaka. Även de nu relativt höga löneökningarna kommer sannolikt att modereras framöver. Detta även som en effekt av att efterfrågan dämpas något av den mindre expansiva ekonomiska politiken. Hushållens sparande som har fallit tillbaka, är snart på samma nivå som innan pandemin, men balansräkningarna är starkare. Möjligtvis skulle det kunna leda till en högre konsumtion och tillfälligt lägre sparande om hushållens förväntningar var lite mer optimistiska.

Många ekonomier har återhämtat sig

Ekonomin har återhämtat sig i alltfler länder trots ökad smittspridning under sista kvartalet 2021, vissa länder är tillbaka på tillväxt-trenden innan pandemin. Men utbudsproblematiken med frakter och globala värdekedjor tynger, inte minst länder med en stor industrisektor, såsom Tyskland. Men det finns tecken på att utbudsproblematiken har börjat lösas upp i slutet av förra året. Enligt globala inköpschefsindex kvarstår långa leveranstider ännu, men de har börjar kortas. Delvis beror det på att den globala varuefterfrågan svalnat något sedan april 2021. Global handel och industriproduktion ökar nu åter med besked (se diagram 4), samtidigt som orderläget stärks medan priset på insatsvaror faller tillbaka.

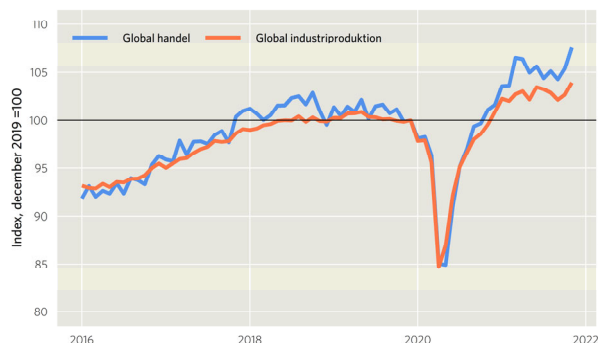
En negativ effekt av de höga olje- och energipri- serna är att hushållens konfidensindikatorer har försvagats i USA, Eurozonen och Sverige. Inte bara är det olje-, gas- och elpriser som varit ovanligt höga under 2021. Flertalet viktiga råvarupriser stärktes rejält förra året, inte minst basmetaller. I flera fall ligger priserna på historiskt sett mycket höga nivåer. Består detta för en rad industriella ”basvaror” så bidrar detta till att spä på den stigande inflationen i producentledet. Specifikt bristen på halvledare utgör en viktig faktor som ger avtryck i såväl leveranstider som priser i både producent och konsumentled (även indirekt på begagnatmarknaden för bilar i USA).

Sammantaget är det dock mycket svårt att skapa sig en god bild över utsikterna för dessa drivkrafter för global inflation. Generellt är precisionen för råvaruprisprognoserna sällan hög, inte ens hos de mest initierade prognosmakarna. Och i nuläget syns viss oro och volatilitet på finansmarknaderna, som följd av den Ukrainsk-Ryska konflikten. Kortsiktigt tycks nu risken för fortsatta uppgångar för en del energipriser öka. Dessa faktorer berörs

också i samband med beskrivningen av de svenska inflationsutsikterna nedan.

Diagram 4 • Global handel och produktion ökar igen

Index



Källa: Macrobond.

En negativ faktor för global efterfrågan är situationen i Kina. Landets strategi mot nya coronautbrott är att stänga ner ekonomin för att bekämpa smittspridningen. Ekonomin tyngs också av en fastighetskris med risk för negativa spridningseffekter. Dämpade fastighetspriser påverkar hushållens konsumtion negativt via deras balansräkningar. Olika regleringar för att hantera fastighetsbolagens utlåning begränsar även kreditgivningen vilket därmed dämpar investeringar och tillväxt. Framgent står Kina även inför en demografisk utmaning med minskande befolkning och fler äldre.

Sammantaget bedömer vi att global BNP ökar med 4,2 procent i år och 3,5 procent 2023. Därefter är den trendmässiga tillväxten runt 3 procent per år. Under 2022 och 2023 bedöms tillväxttakten i Eurozonen bli snabbare än i USA. Det beror dels på den ekonomiska politiken som blir något mindre expansiv i USA och dels på att södra Europa kommer växa snabbare när tjänstekonsumtionen tar fart igen. Då återhämtningen är så stark bedömer vi också att investeringskonjunkturen kommer att stärkas globalt.

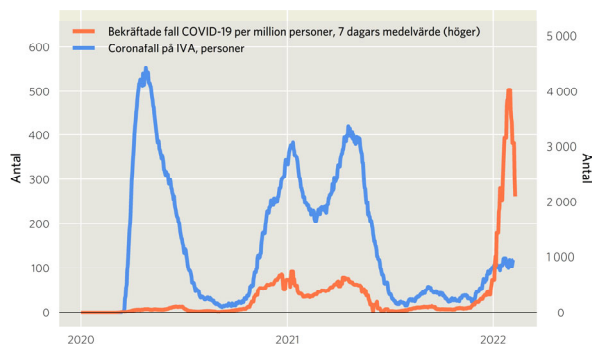
Avvecklade restriktioner

Under december exploderade smittspridningen i många länder. Nu har den börjat minska på många håll. Det är sannolikt en följd av högre immunitet i befolkningen givet stigande vaccinationsgrad och skyddet efter genomgången infektion. Nu är det flera länder som inte längre klassificerar covid-19 som en samhällsfarlig sjukdom. Inte minst till följd av att den nu dominerande omikron – mutationen, jämfört med tidigare virusvarianter, ger färre fall av allvarlig sjukdom. Därför har inte vårdbelastningen – marken inom intensivvården eller övrig sjukvård – ökat i samma grad som smittsprid-

ningen. I Sverige har de allra flesta inom riskgrupperna nu fått en tredje vaccindos. Och den 9 februari tog regeringen bort de flesta restriktioner som införts för att hålla nere spridningen av covid-19.

Diagram 5 • Smittspridning och inlagda på IVA

Antal personer



Not: Graden av testningen skiljer sig åt under olika delar av perioden, vilket gör den svårtolkad.

Källa: Macrobond.

Svensk BNP tillbaka på trenden

BNP för fjärde kvartalet 2021 ökade enligt BNP-indikatorn med 1,4 procent i kvartalstakt. Medan SCB:s månadsindikator för hushållens konsumtion visade starka utfall de sista månaderna till och med november, syntes en tillbakagång i december. Även data över korttransaktioner för tjänstekonsumtion bekräftar denna bleka avslutning av året, liksom fortsatt svaghet hittills under 2022. En liten metkrok för de sista veckorna i februari syns dock i data.

Den globala efterfrågan bedöms fortsatt växa starkt i år och nästa år. Indikatorer tyder på en stark exportmarknad i närtid, till exempel indikeras fortsatt hög tillväxt genom starka tal för orderingången och produktionen i globala inköpschefsindex. Produktionsplanerna för svensk tillverkningsindustri har till och med nått den högsta indexnivån på över 10 år.

Den fortsatta globala konjunkturuppgången framöver kommer dock framförallt drivas genom en acceleration för tjänstekonsumtion och investeringar. Ännu är investeringsnivån i många länder låg i förhållande till nivån för den potentiella produktionen (den BNP-nivå som gäller när ekonomierna är i jämvikt, i ett tillstånd av ”normalkonjunktur”). En fortsatt stigande efterfrågan och högt omvandlingstryck antas därför i vår prognos medföra hög investeringstillväxt, inte minst i maskiner och immateriella tillgångar. Att covid-19 inte räknas som samhällsfarlig lyfter bort osäkerhet i betydande utsträckning, vilket kommer gynna såväl konsumtion som investeringar, både i Sverige och

utomlands. Investeringstillväxten i det svenska näringslivet främjas dels av det höga kapacitetsutnyttjandet, dels av de starka utsikterna för den svenska exporten: historiskt har en inte oväsentlig samvariation kunnat prägla export- och investeringsutvecklingen. Den avtagande osäkerheten, liksom fortsatt goda finansieringsvillkor, utgör här viktiga förutsättningar. Även bostadsinvesteringarna fortsätter att växa i god takt. I offentlig sektor blir dock utvecklingen framöver inte lika stark: investeringskvoten i offentlig sektor, som har varit mycket hög under några år, avtar något framöver och hamnar på en mer genomsnittlig historisk nivå. Två faktorer som förklarar den lägre investeringskvoten är demografin och stigande kapitalkostnader som högre räntor medför.

Importen utvecklas relativt starkt under prognosperioden vilket beror på att maskininvesteringarna ökar stadigt. Dessutom brukar importen öka mer än den importviktade efterfrågan på sikt. Av detta följer att nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten blir svagt negativ under prognosåren.

Som beskrivs ovan förutsätts de globala utbudsrestriktionerna att lätta under året. Den svenska exporten antas stiga med drygt 5 procent i år och 4 procent nästa år. Det är en upprevidering som framförallt grundar sig i förväntningar om starkare internationella investeringar. Vi tror att produktionskapaciteten måste höjas i många länder. Den teknologiska utvecklingen driver nu på en snabb automatisering och jobb där teknologin är ett komplement till arbetsuppgifter och förmågor. En del jobb rationaliseras bort och nya tillkommer, vilket tenderar att vara extra tydligt i uppgångsfaser. Genom den starka tillväxten för bruttoinvesteringarna i Sverige (främst i år) beräknas en stigande kapitalintensitet under prognosåren, vilket är viktigt för att höja den potentiella produktiviteten på längre sikt. Nivån för potentiell BNP 2025 revideras av denna anledning upp med 0,4 procentenheter jämfört med föregående prognos.

Även om vi har reviderat ner hushållens konsumtionstillväxt fjärde kvartalet 2021 och första kvartalet 2022 bedömer vi att den ökar mer än det historiska genomsnittet helåret 2022. Men vi tror dock att banan för konsumtion på kort sikt blir något lägre än i föregående prognos. Hushållens konsumtionsindikatorer från Konjunkturinstitutet indikerar i nuläget svagare konfidens. Speciellt synen på den egna ekonomin har försämrats. Men även hushållens syn på den svenska ekonomin har försämrats. Fler anser nu att det är lämpligt att spara. Framöver påverkas hushållens konsumtionsprognos negativt av att räntorna förväntas stiga. I år bedömer vi att hushållens konsumtion ökar med

4,3 procent för att därefter växa med drygt 2 procent per år.

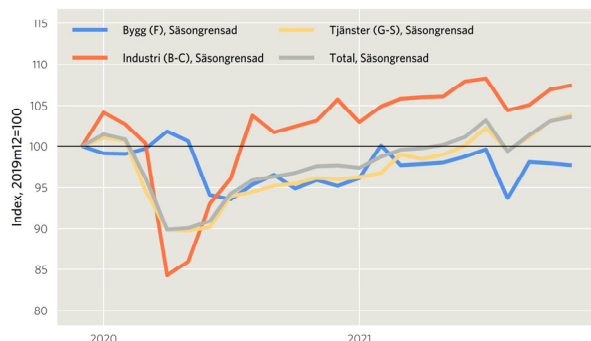
Under 2022 ser vi en fortsatt stark BNP-tillväxt samt normalisering av sammansättningen av BNP. Inte minst kvarstår betydande normalisering mellan varu- och tjänstekonsumtionen, där en markant återhämtningen ännu väntar för delar av tjänstekonsumtionen (liksom för produktionen). Det är den inhemska efterfrågan som, i bidragstermer, höjer BNP framöver. BNP förväntas öka med 3,6 procent i år och 1,6 procent 2023. Därefter är utvecklingen i vår medelfristiga kalkyl mer utbudstyrd. På lång sikt ges BNP då av kapitalstocken, antalet arbetade timmar och den teknologiska utvecklingen.

Högre produktion och produktivitet

Att smittspridningen av covid-19 tog fart igen under november tycks ha tryckt ner medelarbetstiden rätt mycket, om än tillfälligt. Därutöver har andra infektionssjukdomar som RS-viruset spridit sig under vintern. En ökad sjukfrånvaro, vård av barn och reglerna för karantän är saker som håller tillbaka medelarbetstiden även första kvartalet 2022. Därefter bedömer vi att många kommer återgå till jobbet som normalt. Arbetsinsatsen, mätt som antalet arbetade timmar dämpas dock tydligt av ovan faktorer, i slutet av förra året och i början av detta år. Någon motsvarande dämpning av antalet sysselsatta, eller för BNP (likt försvagningen av arbetade timmar) indikeras dock inte av tillgänglig statistik i nuläget. På kort sikt pekar den senaste tidens utveckling på att arbetsproduktiviteten stiger ytterligare. Faktum är att produktivitetstillväxten har varit riktigt hög under pandemin (diagram 7).

Diagram 6 • Produktion i olika sektorer

Nivå jämfört med kvartal 4 2019



Källa: SCB.

Utvecklingen för produktiviteten på aggregerad nivå analyseras med fördel utifrån hur olika sektorer har påverkats under pandemin. Inledningsvis föll produktionen mer i varubranscherna än i tjänstebanscher. Ett halvår in i pandemin, i augusti 2020, nådde produktionsnivån i svensk varusektor åter samma nivå som i december 2019. För tjänstesektorn tog anpassningen längre tid. Inte förrän i juni 2021 var produktionsnivån återställd till nivån i december 2019 (se diagram 6). Dessa skiften i sammansättning, av såväl produktion som konsumtion, påverkar i nuläget såväl trenderna för inflationen (se nästa avsnitt) som produktiviteten (se näst-nästa avsnitt).

En modell för vinnare och förlorare i pandemin⁷

Beskrivningen av varu- och tjänstesektorns produktion ger en förenklad bild av ett mer komplext skeende. Beteendeförändringarna som pandemin har fört med sig har skiftat hushållens efterfrågan. Hur mekanismen påverkar företag och branscher beror också på företagets förmåga till lärande och anpassning (som genererar produktivitetstvinst för de mest gynnade). Sedan pandemins utbrott har hushållens efterfrågan växlat från mer kontaktnära till mindre kontaktnära varor och tjänster. Restaurang- och biobesök har bytts ut till matvaruhandel och strömmad film i hemmasoffan. Varor och tjänster utsatta för smittorisker har substituerats mot mindre riskfyllda motsvarigheter. Omställningen har genererat vinnare och förlorare bland företagen, såväl i kontaktnära som icke kontaktnära branscher. Förutom att störa efterfrågan och fördelningen av efterfrågan på varor och tjänster, har pandemin också rubbat arbetsutbudet. I kontaktnära sektorer har arbetsutbudet minskat, vilket har påverkat produktionen negativt. Om antalet arbetade timmar minskar under en längre period i en sektor kan den negativa produktivitetseffekten bli långvarig.

Sammantaget betyder det att olika delar av ekonomin påverkas olika. Den sektor som erbjuder säkra substitut växer på den kontaktnära sektorns bekostnad. Sektorn med mindre kontaktnära varor och tjänster minskar samtidigt till följd av minskade inkomster för de som arbetar i andra sektorer. Även om störningarna i utbud- och efterfrågan avtar kommer skillnaden mellan sektorerna att kunna bestå under en lång tid framöver. Avgörande för detta är förmågan till anpassning och lärande, som uthålligt kan höja produktiveten i den

⁷ Stycket nedan bygger på <https://www.nber.org/papers/w29713>

kontaktnära ”icke utsatta” sektorn. Företag som kan räknas till denna kategori är till exempel Amazon, Ebay, Spotify, Netflix, Walmart, Zoom, Dropbox och vissa stormarknader. Exempel på utsatta kontaktnära sektorer är flygbolag, kryssningsfartyg, transport, hotell, casinos och restauranger. Exempel på företag i den icke kontaktnära sektorn är läkemedelsföretag, covid-relaterade företag (exempelvis produktion av masker) och transporter (till exempel UPS).

Enligt modellen kan inflationen i USA, som var låg under 2020 och hög under 2021, dekomponeras i tre olika huvudfaktorer. Den negativa efterfrågestörningen (i) dämpade löneökningarna och därmed marginalkostnaderna (inflationen) under 2020. Under 2021 bidrog istället utbudstörningen (ii) till stigande inflation⁸. Även den lägre produktiviteten (iii) i den kontaktnära utsatta sektorn påverkade utbudet negativt. Givet efterfrågan leder detta till stigande inflation. Det finns viss persistens i sektorproduktiviteten som påverkar återgången mot jämvikt framöver.

Sammanställningen drar ner produktiviteten

I tidigare Ekonomirapporter har vi lyft att sammansättningen av branscher påverkar produktiviteten rent matematiskt under pandemin. Företag med hög produktivitet ökade sin produktion och de med låg minskade sin produktion. Därtill leder anpassning och lärande till att de företag som gynnas av pandemin snabbt kan lyfta sin produktivitet och lönsamhet. Det motsatta gäller för de företag som har missgynnats. En allt högre investeringskvot (se ovan) utgör en viktig faktor som möjliggör fortsatt stark trend för arbetsproduktiviteten. Efterfrågan på arbetskraft kommer sannolikt en längre tid att präglas av dessa skiften, den anpassning till ”nya normaler” efter pandemin. Efter den ”positiva produktivitetsschock” som syns på makronivå i samband med pandemin väntar dock några år med långsammare produktivitetstillväxt. Detta ska bland annat ses som en normalisering som bland annat drivs av att företag/branscher med lägre produktivitetsnivå återtar marknadsandelar. Denna typ av ”efterföljande nedåtrekyl” väntas hänga kvar en längre tid.

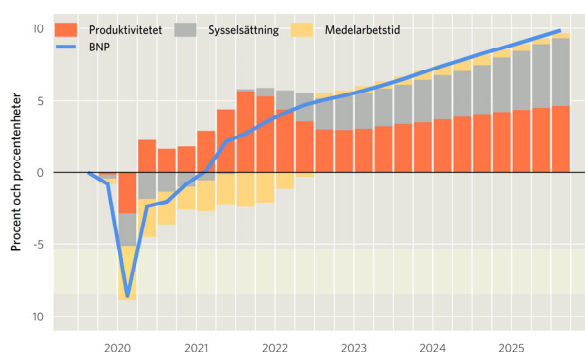
⁸ Lönerna har stigit mest för ”low skilled workers” samt i handel, transport och besöksnäringen det sista halvåret.

⁹ De som definieras ha svag konkurrensförmåga är de som 1) har högst förgymnasial utbildning 2) är födda utanför Europa 3)

På kort sikt blir sysselsättningsutvecklingen lite svagare än vi bedömde i december, medan produktiviteten blir högre. En normalisering av medelarbetsstunden under 2022 leder till en stark ökning för arbetade timmar – och produktiviteten dämpas något. Denna utveckling antas fortgå under 2023, se diagram 7.

Diagram 7 • BNP från produktionssidan dekomponerad

Nivån jämfört med kvartal 4 2019



Källa: SCB och egna beräkningar.

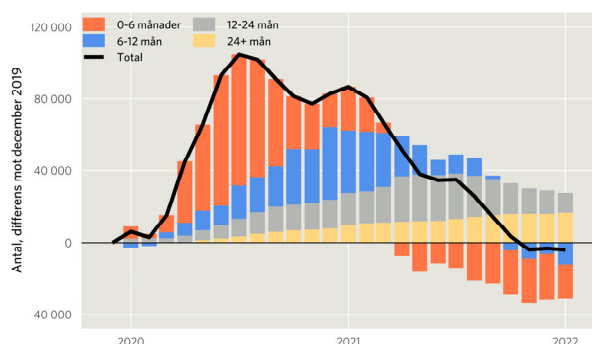
Sysselsättningsnivån är nu så gott som återställd och ”arbetslösa” (enligt Arbetsförmedlingen) är tillbaka på de nivåer som rådde innan pandemin (se diagram 8, arbetslösa och personer i program). Data är nedbruten efter varaktighet på arbetslöshet. Gruppen med arbetslöshetstider under ett år är nu mindre än före krisen. Däremot har gruppen med arbetslöshetstider över ett år växt ordentligt, även om antalet nu tycks ha börjat minska något. Det stora dilemma ligger i att långtidsarbetslösa individer, och speciellt de som Arbetsförmedlingen betraktar har en svag konkurrensförmåga⁹, endast tycks minska svagt. Denna grupp har också trendmässigt ökat sedan den globala finanskrisen, se diagram 9. Grundproblemet är att sammansättningen av efterfrågan på arbetsmarknaden skiljer sig från sammansättningen av utbudet.

Många indikatorer för efterfrågan på arbetsmarknaden, till exempel anställningsplaner och kvarvarande vakanser, tyder verkligen på en ”het arbetsmarknad”. Samtidigt som efterfrågan på arbetskraft i vissa sektorer är mycket hög är långtidsarbetslösheten också hög. Redan innan pandemin var 120 000 personer långtidsarbetslösa med svag konkurrensförmåga. Nu uppgår denna grupp till 148 000 personer. Bilden av en klart förhöjd andel arbetslösa, totalt sett, bekräftar också av AKU-statistiken.

har funktionsnedsättning som innebär nedsatt arbetsförmåga och 4) är äldre (55-64 år). Undergrupperna är inte ömsesidigt uteslutande. Den vanligaste kombinationen är utomeuropeisk bakgrund med högst förgymnasial utbildning.

Diagram 8 • Arbetssökande efter varaktighet (arbetslösa och personer i program)

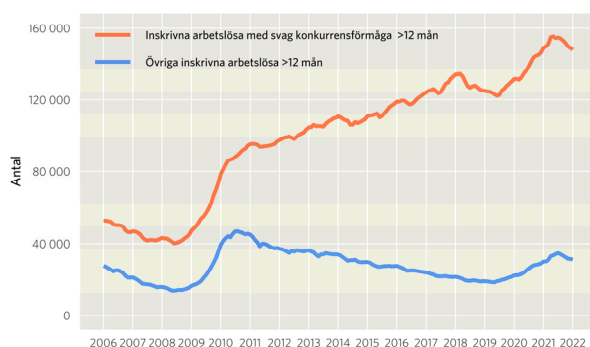
Nivån jämfört med december 2019



Källa: Arbetsförmedlingen.

Med så många individer stående långt från arbetsmarknaden, kommer den fortsatt snabba struktur- omvandling, som vi tror på i kölvattnet efter pandemin, bli en stor utmaning. I den fortsatta konjunkturuppgången kommer sannolikt en hel del nya jobb skapas samtidigt som andra jobb rationaliseras bort. Kortsiktigt kan det leda till en ytterligare försvagning av matchningen på arbetsmarknaden. Dessa faktorer ligger bakom SKR:s prognos för en relativt långsam nedgång i arbetslösheten och att den planar ut på 7,5 procent, vilket även bedöms vara jämviktsarbetslösheten. Vi får se hur flexibel arbetsmarknaden visar sig vara i år, i takt med att tjänstesektorn tar fart. Många personer har bytt karriär (eller region), exempelvis har många lämnat hotell- och restaurangbranschen. Frågan är hur lätt det blir att fylla vakanserna.

Diagram 9 • Långtidsarbetslöshet för konkurrensvaga och övriga (arbetslösa och personer i program)



Källa: Arbetsförmedlingen.

Rekordhög inflation i slutet av 2021

Uppgången i konsumentprisinflationen i Sverige under det senaste dryga halvåret har varit markant. KPIF-inflationen uppmättes till hela 4,1 procent i december. Det sista kvartalet var KPIF-inflationen som genomsnitt 3,6 procent, vilket är det högsta på 28 år. Därmed är det mycket länge sedan som prisökningar har urholkat hushållens köpkraft

så snabbt. Hur länge som den höga inflationen kommer att bestå är en högingressant fråga, inte minst mot bakgrund av årets riksdagsval. Den, åtminstone tillfälligtvis, ”höga inflationen” i Sverige kan uppenbart även få avgörande betydelse inför avtalsåret 2023.

Till stor del följer den snabba uppgången av svensk inflation på stigande energipriser, vilket också präglats såväl producent- som konsumentprisutvecklingen på global nivå. I hög grad låg en stigande inflation redan i korten för andra halvåret av 2021 – utifrån att energipriser återhämtat sig från mycket låga nivåer 2020. Avslutningen av 2021 präglades dock av fortsatta uppgångar och oväntat höga energiprisnivåer. För svensk del syntes detta inte minst i de höga el- och bensinpriserna under årets sista månader. Dessa komponenters bidrag till KPIF-inflationen 2021 kom slutligen att uppgå till en hel procentenhet (vilket är nästan det dubbla jämfört med vad vi beräknade under första halvåret 2021).

Dessa faktorer bakom hög/stigande inflation är ingalunda något svenskt fenomen. Den höga inflation som synts världen över bottenar i högsta grad i just energipriserna. Gemensamt för utvecklingen på olika håll är en *uppgång* i inflationen; *nivåerna* på inflationen skiljer sig dock åt i olika länder, av en rad olika skäl.

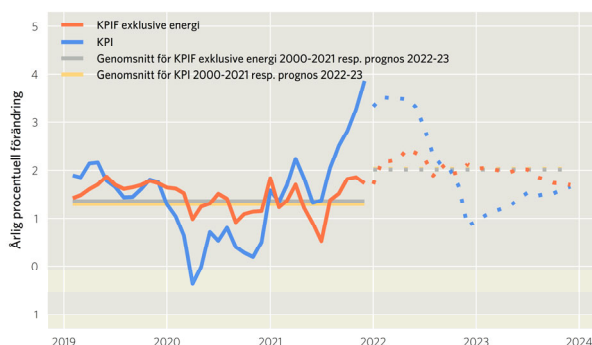
I den globala bilden är det intressant att notera den höga prisökningstakten i konsumentledet i USA; där har inflationen nu passerat 7 procent (det högsta på 40 år), vilket medfört en stor omsvängning i förväntningar på inflation och penningpolitiken, se fotnot 3. Såväl den stigande inflationen i sig, som en nu förväntad snabbare åtstramning av global penningpolitik, utgör en motvind för den fortsatta globala konjunkturuppgång som förväntas ske i år.

Utvecklingen för indexet ”KPIF exklusive energi” var mycket ojämn på månadsbasis under loppet av 2021; för helåret blev ökningstakten för ”KPIF exklusive energi” 1,4 procent, vilket endast är marginellt högre än den genomsnittliga ökningstakten över de senaste 20 åren. En stegring mot slutet av förra året syns också för ”inflationen exklusive energipriserna”. I december visade ”KPIF exklusive energi” en ökningstakt på 1,7 procent.

Ännu vittnar alltså den svenska utvecklingen knappast om någon riktigt hög inflation när man exkluderar effekten av de höga priserna på bensin och el. Men med fördröjning väntas dock uppgångarna i dessa komponenter sätta avtryck i andra priser. SKR:s prognos är att ökningstakten för ”KPIF exklusive energi” 2022 kommer att bli den högsta på många år. Detta breda mått på underliggande

inflation antas stiga med i genomsnitt 2 procent under både 2022 och 2023.

Diagram 10 • Svensk inflation, KPI och KPIF exklusive energi, årligt procentuell utveckling.



Källa: SCB.

Höga priser för globala transporter tycks kunna bestå för en avsevärd del av 2022 och detta bedöms trycka upp inflationen för importerade varor. Men även andra priser i KPI-korgen antas i vår prognos stiga snabbare i år än under 2021: hit hör såväl hyror som matpriserna.

Två genuina osäkerheter för inflationsutsikterna är dels den fortsatta utvecklingen för energipriserna, dels spridningseffekterna av dessa höga energipriser¹⁰. Rörande den andra punkten finns osäkerhet såväl kring effekternas magnitud, liksom kring "timing", det vill säga med vilken fördröjning som dessa ringar på vattnet kan förväntas bredda inflationsuppgången.

I nuläget kvarstår ännu flera tungt vägande energipriser på höga nivåer. Sedan årsskiftet har priset på råolja stigit ordentligt¹¹, vilket (genom högre bensinpriser) lyfter inflationsprognoserna för årets första månader åtminstone. Samtidigt har elpriserna i Sverige kommit ner betydligt från rekordnivåerna i december. Trots nedgången är elpriserna de högsta på flera år.

Ju längre tid som höga energipriser består, desto längre hålls inflationstakten uppe; och desto större indirekta effekter – genom tilltagande inflation på andra områden – kan förväntas. För att förstå utvecklingen som varit under 2021 kan den ses vara präglad av en rad exceptionella händelser, exempelvis en del extrema väderförhållanden samt "proppen" i Suezkanalen. Givetvis finns risken för att denna typ av oväntade händelser följs av andra

framöver. I nuläget är utvecklingen för den Rysk-Ukrainska konflikten mycket svårbedömd men uppenbart kan detta förlopp få tydlig bäring på exempelvis den europeiska energimarknaden, vid störningar av den ryska gasexporten¹².

Den extremstarka varuefterfrågan inte minst i USA, tillsammans med logistik- och flaskhalsproblemen för det globala handelsflödet 2022, handlar alltmer om ett mer bestående tillstånd. Inte desto mindre förutsätter vi att dessa faktorer, rörande såväl efterfrågan, utbud, som transportsystemets "matchning" av dessa, under loppet av 2022 rör sig mot ett mindre ansträngt läge. Sammanfattande mått på hur ansträngt det globala transportsystemet är visar dock ännu på en inte speciellt snabb förbättring. En moderation av efterfrågan från USA tycks dock högst rimlig och även om diverse brist- och flaskhalsproblem inte fullt försvinner i närtid så finns goda utsikter för en mildring.

Osäkerheten kring den svenska inflationen hänger sammantaget alltså ihop med en rad globala osäkerhetsfaktorer, samt energipriserna. SKR:s prognos baseras på två analyserade alternativa scenarier; ett där prisnivåer och prisjusteringar under året "normaliseras" (blir mer genomsnittliga) och ett där såväl energipris- som kärninflation för en tid skjuter än högre (speciellt under 2022). För såväl el- som bensinpriser utgår prognosen ifrån att dessa sjunker tillbaka under 2022 (liksom under 2023), men att priserna (som års-genomsnitt) kommer att vara historiskt sett höga¹³.

¹⁰ Därtill finns givetvis, som alltid, en rad andra ovissheter; exempelvis valutakursutvecklingen.

¹¹ Brent-oljan har klättrat över 90 USD per fat.

¹² Liksom för de typer av X-faktorer som helt enkelt inte går att förutse, bortser prognosen i nuläget från riskerna kring Ukraina-frågan,

¹³ Jämfört med tidigare prognoser antas nu något högre priser. Här ingår en upprevidering för antagandet om priset på Brent-oljan.

Tabell 1 • Nyckeltal för svensk ekonomi

Procentuell förändring						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BNP, fasta priser*	-3,2	4,9	3,6	1,6	1,4	1,8
Arbetade timmar*	-3,8	1,3	3,3	2,3	0,7	0,2
Timplön, NR*	4,9	4,3	1,3	1,5	2,6	3,0
Löne-summa	0,9	5,6	4,6	3,8	3,3	3,2
Timplön, KL*	2,1	2,8	2,5	2,5	2,6	3,0
Skatteunderlaget	2,1	5,0	4,2	3,9	3,3	3,3
" " underliggande	2,7	5,3	4,7	3,5	3,3	3,3
Arbetslöshet***	8,6	8,8	7,8	7,5	7,5	7,5
KPIF	0,5	2,4	2,8	1,2	1,7	2,0
KPI	0,5	2,2	2,7	1,4	2,1	2,4
Reporänta, årets slut**	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50	0,75

* Kalenderkorrigerad utveckling.

** Konjunkturlönestatistiken

*** Procent.

Källa: Statistiska centralbyrån, Sveriges Kommuner och Regioner.

Skatteunderlaget fortsätter att öka starkt 2022

Det underliggande skatteunderlaget växte i nominella termer med nästan 5,3 procent förra året och förväntas öka med 4,7 procent 2023. Därefter ligger ökningstakten på i genomsnitt 3,4 procent per år, vilket är cirka en halv procentenhet lägre än genomsnittet för 2012–2021. Den viktigaste förklaringen till den starka utvecklingen förra året och i år är att lönesumman ökar starkt (80 procent av skatteunderlaget). Dels är det en återhämtning från ett svagt 2020 och dels vissa tillfälliga effekter. Till ökningen av skatteunderlaget i år bidrar även den största höjningen av de inkomstanknutna pensionerna på några år. I år hålls dock skatteunderlagets faktiska ökning tillbaka av en höjning av grundavdragen för personer som fyllt 65 år, i enlighet med den gemensamma budgetreservationen från M+KD+SD som riksdagen antagit. Effekten av detta för regionernas skatteintäkter neutraliseras genom en motsvarande höjning av de generella statsbidragen.

Tabell 2 • Skatteunderlag samt beräknad real utveckling

Procentuell förändring							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Faktiskt skatteunderlag	2,8	2,1	5,0	4,2	3,9	3,3	3,3
Regelförändring*	-0,8	-0,6	-0,3	-0,5	0,3	0,0	0,0
Underliggande	3,6	2,7	5,3	4,7	3,5	3,3	3,3
Prisutveckling	2,4	1,2	2,9	1,8	3,1	1,9	3,0
Realt skatteunderlag	1,2	1,4	2,3	2,8	0,4	1,4	0,3

*Bidrag till förändring av faktiskt skatteunderlag, procentenheter.

Källa: Skatteverket och Sveriges Kommuner och Regioner.

Regelförändringar sammanfattar beräknade effekter av förändringar i skattelagstiftningen vilka påverkar det kommunala skatteunderlaget och som neutraliseras genom höjningar/sänkningar av det generella statsbidraget.

Underliggande skatteunderlag beskriver det faktiska underlaget justerat för regelförändringar; ett mått som visar den underliggande utvecklingen för den kommunala skattebasen.

Prisutveckling avser här den sammanvägda prisutveckling som SKR beräknar för verksamhetskostnaderna inom kommuner och regioner på aggregerad nivå; löneökningar är den enskilt viktigaste faktorn (priset).

Realt skatteunderlag avser att beskriva utvecklingen i reala termer för det underliggande skatteunderlaget, det vill säga med hänsyn tagen till de prisförändringar som antas för kommuners och regioners kostnader kommande år.

Frågor om prognoser och **MakroNytt** besvaras av:

Anders Brunstedt tfn 08-452 78 19

Patrik Jonasson tfn 08-452 73 62

Anna Kleen tfn 08-452 77 62

Bo Legerius tfn 08-452 77 34

De kan även nås via e-post på mönstret: fornamn.efternamn@skr.se