

INNEHÅLL

Sammanfattning.....	1
Global konjunktur	2
USA.....	8
Eurozonen	14
Norge.....	19
Kina.....	20
Energimarknad	23
Sverige	27

TEMA: GRÖNA OMSTÄLLNINGEN.....	44
Elbehovet	44
Råvarorna	47
Tema: EU VERSUS USA & SVERIGE	50
Tema: EU:s INDUSTRIPOLITIK	54
Tema: VAD ÄR DET RÄTTVISA PRISET	59
TABELLER.....	61

Hur illa blir det?

Det är ingen tvekan om att de negativa ekonomiska effekterna av Rysslands invasion av Ukraina, inte minst i Europa och Sverige, blev kännbara. Samtidigt blev det inte riktigt så illa som vi befarade förra våren, de europeiska ekonomierna visade sig vara oväntat bra på att göra sig av med det ryska gasberoendet utan katastrofala ekonomiska konsekvenser.

Emellertid förstärkte kriget andra negativa krafter som redan var i spel, inflationen skenade i spåren av snabbt stigande energipriser vilket utlöste ett sällan skådat ränterally. Förutom de direkta negativa effekterna på hushåll och företag bidrog stigande räntor till en rejäl sättning i världens börser och fallande fastighetspriser, inte minst i Sverige.

Penningpolitiken har full effekt på ekonomin och inflationen med betydande fördröjning. Det innebär att de räntehöjningar som redan skett ännu inte slagit igenom med full kraft. Dessutom finns det all anledning att förvänta sig mer åtstramningar de närmaste månaderna, innan centralbankerna känner sig trygga med att inflationen verkligen är på väg ner. Industriekonomerna förutsätter att centralbankerna tar sin affärsidé på yttersta allvar och "do whatever it takes" för att värna inflationsmålen. Allt annat för tankarna till mindre väl fungerande ekonomier.

Vi räknar med en svag inledning av 2023 i stora delar av världen. Undantaget är Kina, vars ekonomi i kölvattnet av skrotandet av zero-covid politiken förmodligen kommer att accelerera ordentligt i år efter ett par magra år. Sammantaget räknar vi med att världsekonomin växer med drygt 1,5 procent i år för att ta lite mer fart 2024.

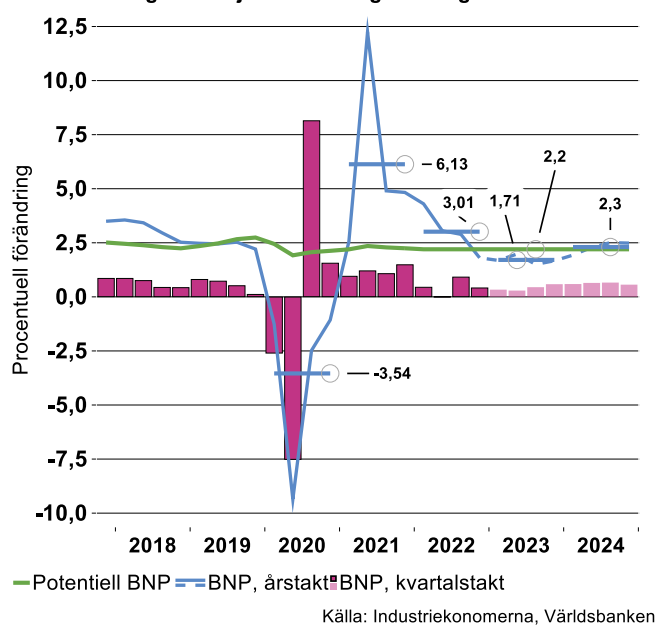
Sveriges ekonomi är en av jämförbara ekonomier som kan förväntas drabbas hårdast av alla motvindar som blåser. I synnerhet hämmas ekonomin av hushållens mycket höga finansiella skuldsättning jämfört med andra länder. Dessutom har många hushåll haft rörliga bolån vilket innebär att hushållens ekonomi är kraftigt exponerad för stigande räntor. Sveriges ekonomi får dessutom en rejäl smäll av ett kraftigt ras i bostadsinvesteringarna med vidhängande smittoeffekter på andra branscher. Samtidigt befinner sig delar av Sverige och vissa branscher i något som kan liknas med Klondyke-stämning. De stora satsningar som redan gjorts i norra Sverige och som planeras för framtiden tillsammans med hög efterfrågan på energiutrustning, skapar ett sug efter arbetskraft som håller arbetsmarknaden i gång i synnerhet i vissa regioner. Trots dessa ljusglimtar räknar vi med att Sveriges BNP faller med 1,2 procent i år för att växa med ungefär lika mycket 2024.

De räntehöjningar som Riksbanken genomfört och planerar kommer, tillsammans med stora baseffekter, snabbt att trycka ner inflationen under året. I genomsnitt kommer dock inflationen att hamna långt över målet i år.

Globalt: Svagt men inget ras

I samband med konjunkturrapporten i maj 2022, när oklarheterna kring de ekonomiska effekterna av Rysslands krig mot Ukraina var ännu större än idag, förutspådde Industriekonomerna att världsekonomin skulle påverkas rejält negativt men ändå växa på: vi räknade med 2,5 procent global BNP-tillväxt för 2022. I grova drag verkar vi ha fått rätt (se figur 1).

Figur 1. Rejäl avmattning men ingen kris



Jämfört med vår majprognos har USA levererat i linje, Kina något svagare medan Eurozonen utvecklades betydligt starkare än vi räknade med.

Jämför vi istället med vår konjunkturuppdatering i september är utfallen för de tre stora ekonomierna i linje med eller något starkare. I dagsläget, baserat på utfallen för de tre första kvartalen, verkar global BNP ha vuxit med cirka tre procent under 2022. I följande avsnitt återkommer vi till bedömningarna av enskilda ekonomier.

Svagt 2023-24 men ingen krasch

Så här långt kan man alltså konstatera att global BNP visserligen påverkats av motvindar i form av krig, geopolitisk oro, stigande inflation och räntor samt vissa kvardröjande pandemieffekter - läs i Kina. Trots detta har världsekonomin varit relativt motståndskraftig och lyckats växa något starkare än trendtillväxten som Industriekonomerna bedömer vara knappt 2,5 procent.

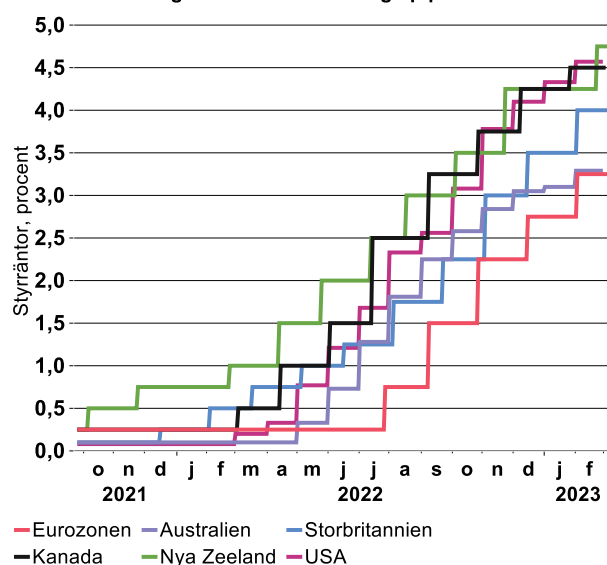
Blickar vi framåt in i 2023-24 räknar vi dock med att världsekonomin bromsar till en takt under potentiell BNP-tillväxt.

Världens centralbanker höjde sina styrräntor under 2022 i en tidigare inte upplevt takt (se figur 2). Den fulla åtstramande effekten på ekonomin av de räntehöjningarna har långt ifrån slagit in; det är lätt att glömma bort första kapitlet i centralbankernas katekes:

- "Penningpolitiken verkar med betydande fördröjning."

Det finns dessutom anledning att räkna med ytterligare åtstramningar från flera centralbanker under loppet av år 2023.

Figur 2. Mer åtstramning i pipeline



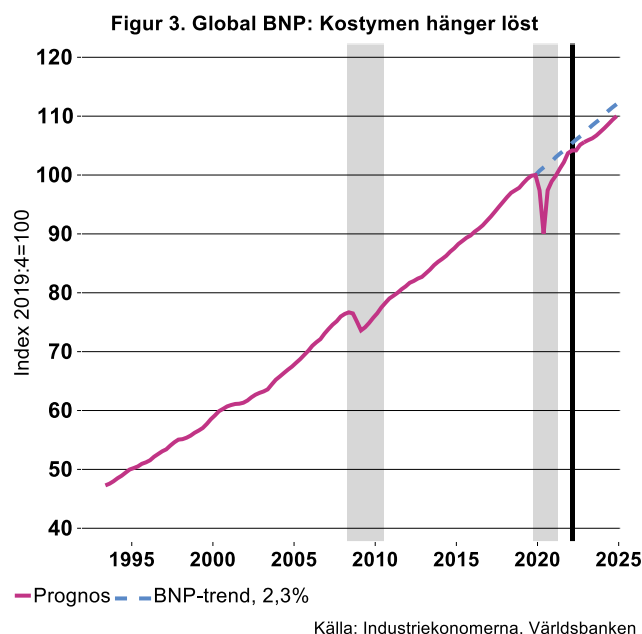
Källa: Centralbanker

Med utgångspunkt ifrån prognosen att global BNP växer med 1,7/2,2 procent under 2023/2024, innebär detta att världsekonomin i slutet av prognosperioden ännu inte vuxit i den kostym som sytts ut sedan pandemin slog till i början av 2020 (se figur 1).

Tillväxtpotentialen faller ytterligare

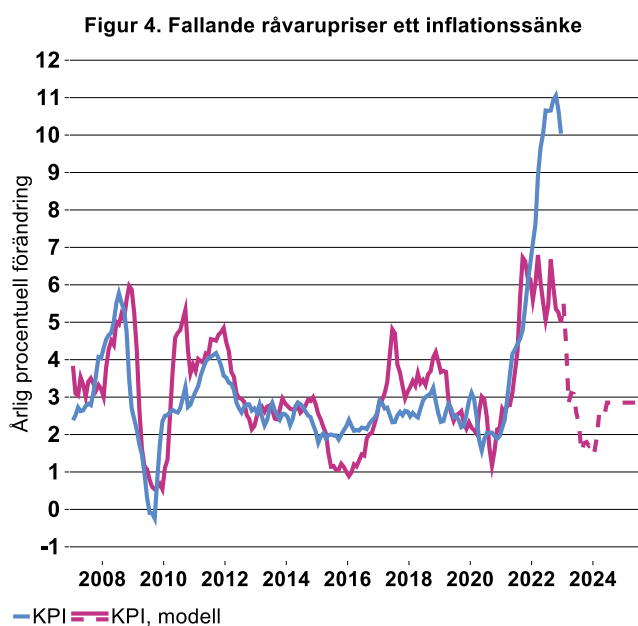
Industriekonomerna har tidigare betonat baksidorna med de politiska och andra strukturella förändringar som inträffat i spåren av pandemi, krig och geopolitiska omvälvningar; kraftigt ökade statliga ingrepp i marknadsekonomin, betydande protektionism, förkortade globala värdekedjor, etcetera. Risker är uppenbara att den samlade effekten blir en förstärkning av *Den Nya Normalen* med ännu lägre potentiell BNP-tillväxt, 2,3 procent

potentiell BNP-tillväxt är förmodligen för optimistiskt. I så fall tenderar gapet i figur 3 att slutas uppifrån-och-ner under kommande år.



Global inflation dyker 2023

De senaste årens inflationsutveckling har sannerligen varit dramatisk, den brantaste uppgången sedan 1970-talets oljekriser. Chockeffekten blev extra kraftig eftersom de föregående tio åren istället kännetecknades av ihållande mycket låg inflation (se figur 4).



Liksom så många gånger tidigare tändes inflationsraketen denna gång av kraftigt stigande energi- och råvarupriser. Till skillnad från tidigare episoder de senaste decennierna amplifierades dock förloppet denna gång av andraordningens effekter: priset på allsköns varor och tjänster skenade.

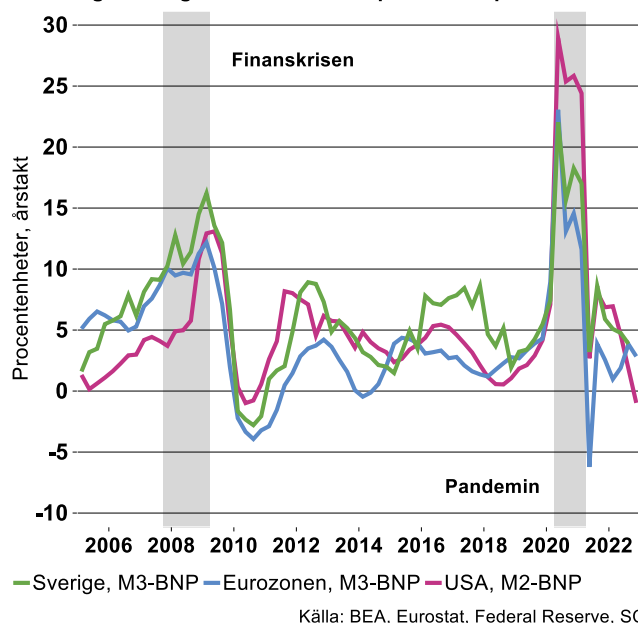
Resultatet blev att inflationen blev "alldeles för hög" givet den initiala chocken. Detta framgår av figur 4, där den blå kurvan är global KPI-inflation. Den röda kurvan beskriver den inflationsbana som "borde ha resulterat" givet råvaruprischocken om det historiska sambandet för de senaste decennierna hade gällt även denna gång. Som framgår av figur 4 *borde* således inflationen snarast ha kulminerat kring sju procent förra våren istället för 11 procent hösten 2022.

Nu startar inflationen således från en *för hög* utgångspunkt i figur 4 givet de senaste årens utveckling av råvaruprisindex. Om vi emellertid antar att det historiska sambandet mellan förändringar i global KPI och råvaruprisindex återställs och att det senare ligger kvar på dagens nivå under prognosperioden, borde inflationen falla motsvarande den streckade röda kurvan i figur 4: ett fall med 3,5 procentenheter under året. Med utgångspunkt från dagens inflationstakt skulle detta innebära att global inflation faller till cirka sex procent. Liksom de senaste åren är det sedan rimligt att andra ordningens effekter pressar ner inflationen inom övriga delar av ekonomin. En global inflationstakt runt 2-3 procent under 2024 förefaller därför sannolik.

För mycket pengar i systemet

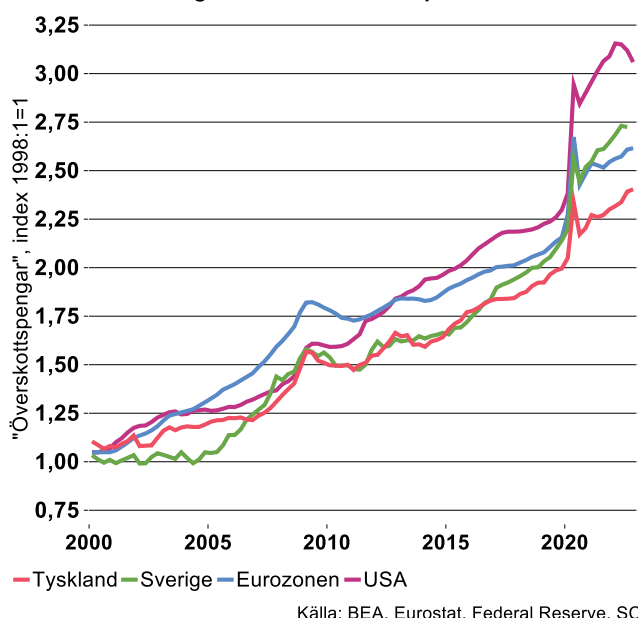
I samband med Industriekonomernas septemberprognos 2022 argumenterade vi för att huvudförklaringen till att den häftiga inflationsbrasan denna gång spred sig till resten av ekonomin, är en lång period av extremt snabb tillförsel av högoktanigt monetärt bränsle. Vi definierade den monetära impulsen som tillväxtskillnaden mellan breda monetära aggregat och BNP och noterade att aldrig någonsin hade impulsen varit så stark som under pandemin (se figur 5).

Figur 5. Gigantisk monetär impuls under pandemin



Inte nog med det, även i det längre perspektivet har centralbankerna systematiskt laddat ekonomin med monetärt bränsle, där breda monetära aggregat ackumulerat vuxit flera hundra procent mer än BNP (se figur 6).

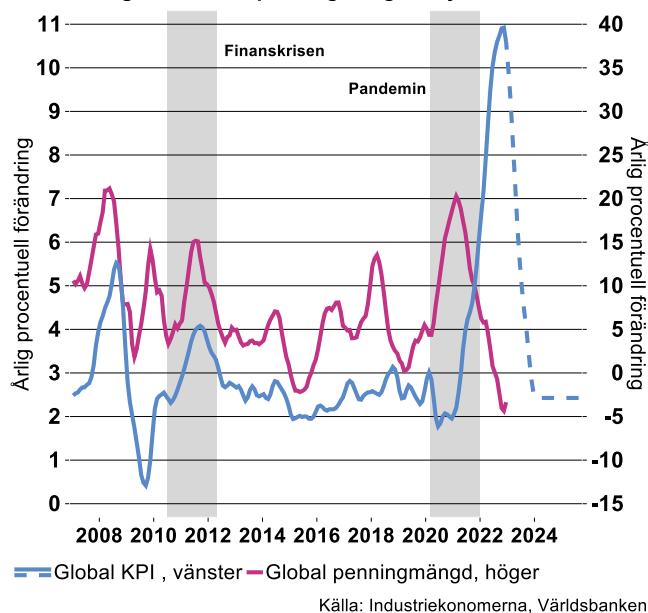
Figur 6. Monetär bomb apterad



Det är slutligen uppenbart att värstingen i sammanhanget, inte minst de senaste åren, varit USA:s centralbank Federal Reserve. Det var också i USA som den underliggande inflationen tog fart först, här spelade inte energi- och råvarupriserna samma avgörande roll i inflationsförloppet som i Europa inklusive Sverige (mer om detta i senare avsnitt).

De senaste åren kan vi notera att centralbankernas ansträngningar att dämpa den monetära impulsen börjat få effekt.

Figur 7. Global penningmängd börjar bromsa



Tillväxten i global penningmängd har slagit om från +20 procent till -5 procent sedan våren 2021 (se figur 7).

Än så länge har dock den dämpande effekten på inflationen varit måttlig, det kommer sannolikt att behövas fler beska piller innan centralbankerna känner sig nöjda.

Centralbankerna får dock betydande hjälp av de kraftiga baseffekterna. Skulle exempelvis global KPI stiga 0,2 procent per månad de närmaste åren – den genomsnittliga ökningstakten under perioden 2010-2020 – kommer inflationen snabbt att falla tillbaka och nå 2,5 procent redan i slutet av 2023. Detta ska inte nödvändigtvis ses som en prognos men förutsättningarna finns definitivt för ett snabbt fall i inflationen.

Inget da capo på 1970-talet

I takt med att inflationen har stuckit iväg de senaste åren har somliga börjat oroa sig för att världen står inför en utveckling liknande den på 1970-talet, med ihärdigt hög inflation. Industriekonomerna har vid flera tillfällen analyserat denna risk och konstaterat att den inte är överhängande, inte minst därför att världens centralbanker nuförtiden och till skillnad ifrån 1970-talet har fokus på inflationen.

Däremot är uppgiften för centralbankerna en helt annan än under åren innan pandemin: då handlade det om att

försöka motverka det globala disinflationstrycket och pressa upp inhemsk inflation genom extremt låga räntor, ibland till och med negativa sådana. Den uppgiften blev i många fall övermäktig, exempelvis för Riksbanken eftersom nollräntan i grunden utgör bottennivån.

Uppgiften att pressa ner inflationen är i princip mycket enklare, det finns ingen övre gräns för hur mycket centralbankerna kan höja räntan och strama åt den monetära impulsen. Det handlar i slutänden bara om hur stora ekonomiska umbäranden i form av svag konjunktur, stigande arbetslöshet, minskad konsumtion och investeringar m.m. som krävs för att få tillbaka inflationen till målet. Just nu tyder allt på att världens centralbanker är fast beslutna att utföra sin uppgift, bästa gissningen är också att de kommer att lyckas.

Ett bekymmer är dock att Phillipskurvan i många länder har blivit gradvis betydligt flackare – effekten på inflationen av förändringar i resursutnyttjandet har försvagats - de senaste decennierna.¹ Det betyder i sin tur att centralbankerna måste pressa ner konjunkturen allt djupare för att få en effekt på inflationen. Det finns således en risk för att centralbankerna måste höja räntorna mer än vad som ligger i korten.

Priser på rå- och insatsvaror

Priser på insatsvaror har som bekant mer eller mindre exploderat sedan år 2020. För industrin i Sverige har de sammantaget ökat med drygt 35 procent jämfört med genomsnittet 2020. Denna prisuppgång har varit svår att kompensera för genom produktivitet och företagen har tvingats till prisökningar av sällan skådat slag. Prisökningen för tillverkare av konsumtionsvaror respektive kapitalvaror (maskinutrustning) har ökat sina priser med drygt 15 procent vardera jämfört med genomsnittlig prisnivå år 2020. En likartad utveckling visar även industrin inom Euroområdet.

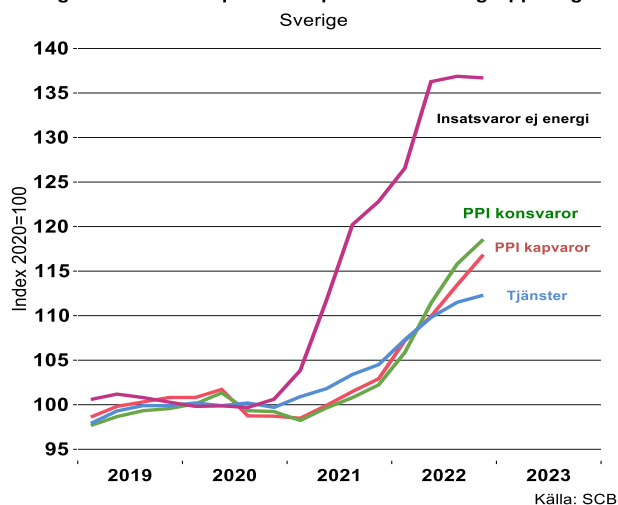
Ser vi till tillverkningsindustrin som helhet i Sverige utgör inköpen inte bara råvaror utan också tjänster. Andel tjänster av totalt inköp uppgår till omkring en tredjedel. Priser på tjänster har tack och lov inte ökat lika mycket som råvaror därmed bidragit till att dämpa den totala prisökningen på alla inköp. Dessvärre saknar modern ekonomisk statistik löpande data över total kostnadsökning för olika branscher vare sig

det är industri eller annat näringsliv. Däremot finns det gott om annan kostnadsdata som lönekostnader. Data finns för total kostnadsmassa, men med lång eftersläpning. En del företag har klarat av att hantera kostnadsexplosionen, andra inte. Sammantaget är industriekonomernas bild att vinstmarginaler kommit under press. Detta styrks av en analys av börsföretagens kvartalsrapporter.

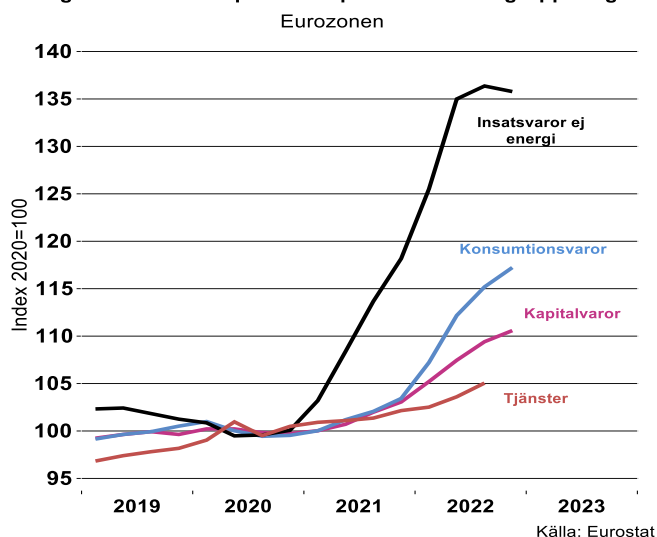
Industriekonomerna kan dock konstatera att den exceptionella prisuppgången på insatsvaror har upphört, i vart fall tillfälligt. I takt med att Kinas ekonomi har kvicknat till noteras dock en ökning i världsmarknadspriser på de traditionella metaller som Kina slukar i rejäla mängder. LME-index ökade med beskedliga 3,5 procent i genomsnitt förra året, men efter ett rejält race eller upp 121 procent i USD från coronabotten april 2020 till och med april förra året då priserna stod som högst efter Rysslands krigsföring mot Ukraina. Därefter smälte index samman och årsgenomsnittet ökade alltså i liten omfattning. Då tillväxten för OECD länderna och dess industri blir låg i år håller detta tillbaka globala råvarupriser. Bättre fart i Kina inverkar åt andra hållet. Sammantaget förväntas prisökningen på LME-index bli modest med en ökning i USD på 3-4 procent i genomsnitt i år. Råvaror vare sig metaller eller andra är dock snabba att sticka iväg när ekonomiskt tillväxt börjar tillta.

¹ Se ”Centralbankernas fundament har rasat”, Teknikföretagens nyhetsbrev, 20211126.

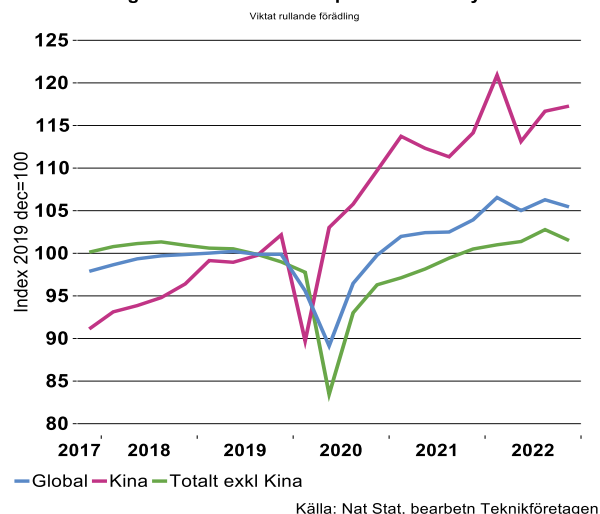
Figur 8. Industrins producentpriser efter varugruppering



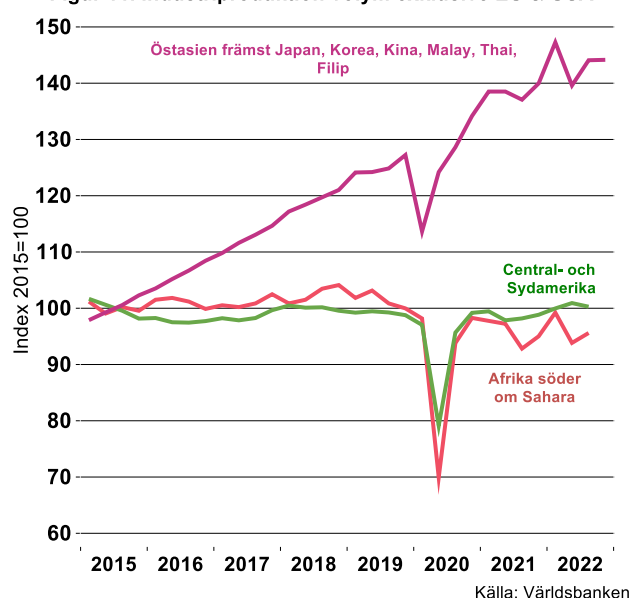
Figur 9. Industrins producentpriser efter varugruppering



Figur 10. Global industriproduktion volym



Figur 11. Industriproduktion volym exklusive EU & USA

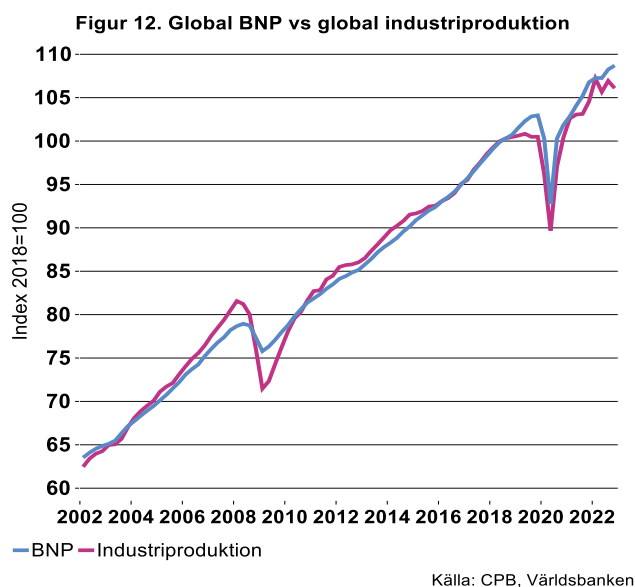


Global industri åt olika håll

Utvecklingen för global industri har hittills påverkats av störningar i komponentflöde, tre år av Covid i varierande grad, krigsutbrott, handelspolitiska ingrepp och skenande priser på råvaror för att nämna några mindre gynnsamma faktorer. Mot bakgrunden av detta är det nästan förvånande att global industriproduktion ändå måktade med att öka med 3,1 procent i volym förra året. Inverkan från Kinas covid-policy påverkade sammantagen utveckling där produktionsnivån hoppade upp och ner mellan årets fyra kvartal.

Exkluderar vi Kina dominerar OECD-ländernas industriproduktion utvecklingen. Här traggade produktionsnivån upp till och med tredje kvartalet förra året för att minska sista kvartalet. Produktionsnivån för EU:s tillverkningsindustri har dock varit påfallande stark men med volatilitet bland annat beroende på om komponentförsörjning fungerat tillfredsställande eller ej. Produktionsnivån i Korea och Japan minskade under sista kvartalet beroende på kopplingar till Kina men även till övriga Asien samt volatil fordonsproduktion. I USA backade också produktionsnivån sista kvartalet förra året. Här börjar den pågående snabba och omfattande räntehöjningen att bita rejält och mer än i andra länder. Exklusive Kina ökade global industriproduktion med 2,8 procent i volym.

Utvecklingen för global industri har sedan länge i övrigt varit splittrad. Central- och Sydamerika sammantaget har alldeles för omfattande institutionella och ekonomisk politiska problem som hämmar tillväxten även om det finns enskilda undantag. Likaså har länder söder om Sahara stora tillväxtproblem, se figur 11 här intill.



Tillväxten för global industri sammantaget förväntas bli lägre än den potentiella både i år och nästa år. Sammanfattningsvis omfattar dock industrin åtskilliga delbranscher. För närvarande kan noteras följande:

Branscher med hög efterfrågan utgörs främst av

- Försvarprodukter
- Energiteknik
- Batterifordon

Branscher med låg eller minskad efterfrågan utgörs främst av

- Byggberoende produkter som inte är fullständigt energirelaterat, exempelvis möbler och trävaror
- Varaktiga räntekänsliga konsumentprodukter exempelvis fossilfordon, hushållskapitalvaror
- Maskinindustri med produkter för såväl industri som näringslivet i stort. Maskinindustrin tävlar tillsammans med fordonsindustrin att vara den enskilt största delbranschen i global tillverkningsindustri.

Branscher med konjunkturokänslig efterfrågan utgörs främst av

- Livsmedel och läkemedel. Den senare med vanligtvis högre tillväxt än industrigenomsnittet. Den förra med låg eller mycket låg tillväxt.

Nackdelen

Nackdelen är att andelen för den första sektorn med hög efterfrågan bara utgör cirka 12 procent av sammantagen industri. Andelen varierar och är lägre i exempelvis EU på ca 9 procent men högre i USA på drygt 16 procent, ett land som för övrigt är en hejare på kanoner eller annat som smäller. En sammantagen hög global tillväxt för branscher med hög efterfrågan på exempelvis 10 procent i volym ger således inte så stort bidrag till total tillväxt. Man inser ganska lätt efter denna branschindelning att det inte ser speciellt muntert ut för industrin sammantaget vare sig i år eller nästa år.

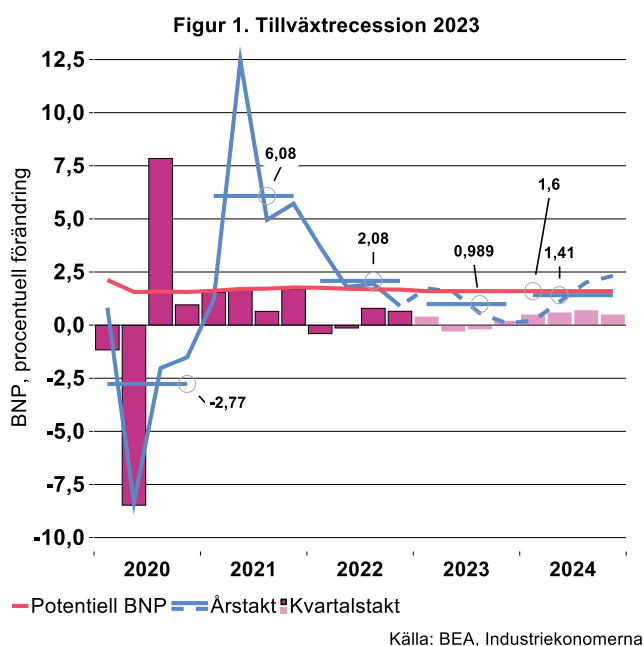
Beroende på framtida penningpolitik, dels hur högt centralbankerna kan tänkas gå och hur länge de ligger kvar innan det är dags för en mindre restriktiv politik, påverkar förutsättningarna.

Nästa år förväntas produktionstillväxten för global industri ändå tillta något som följd av att de inledande negativa chockerna från global ränte- och inflationsuppgång klingar av.

Våra nuvarande bedömningar för global BNP tillväxt 2024 år innebär lite högre tillväxt för global industri än i år eller 2,5 procent. 2023 förväntas produktionsvolymen för industrin globalt öka med 1,5 procent.

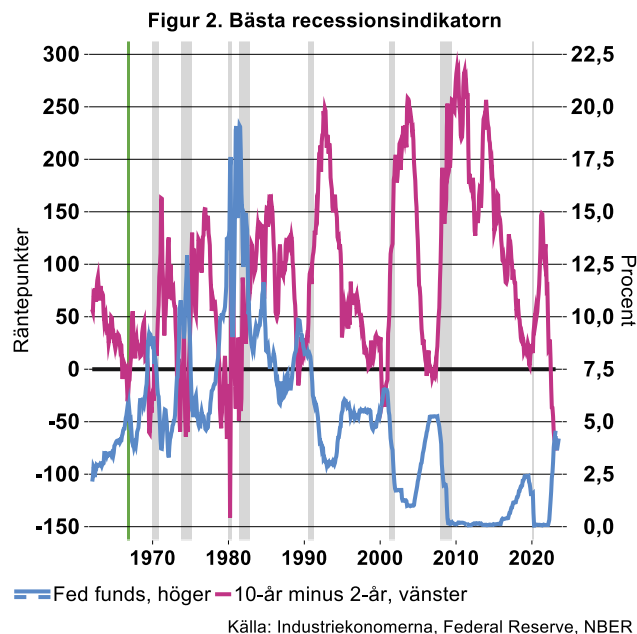
USA: Är tillväxtrecession tillräckligt?

USA:s ekonomin har hackat fram det senaste året, med negativa BNP-kvartal avlösta av tydliga rekylar, vilket resulterade i att BNP växte med drygt två procent under 2022. Det innebar visserligen en rejäl inbromsning efter det heta 2021 men ändå att ekonomin växte snabbare än Industriekonomernas bedömning av potentiell BNP-tillväxt (se figur 1).

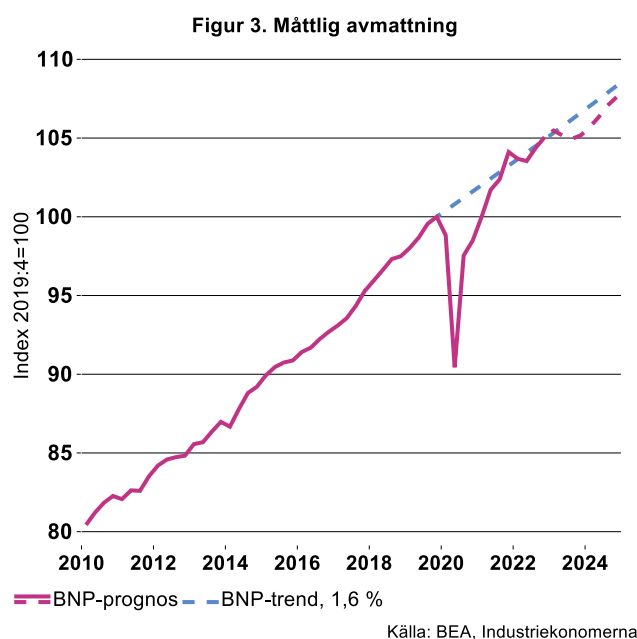


Fed bromsar – kan recessionen undvikas?

Industriekonomerna har vid flera tillfällen betonat rollen för USA:s räntemarknad som den enskilt bästa recessionsindikatorn. Som framgår av bilden nedan är nu ränteskillnaden nära nog rekordstor på obligationer med 2-år respektive 10-år löptid. En situation som denna – ”avkastningskurvan är inverterad” – har vid varje tillfälle sedan början av 1960-talet med varierande tidsfördröjning förebådat en recession (se figur 2).



Vår bedömning är att USA kommer att drabbas av en relativt mild *tillväxtrecession* under loppet av 2023 följt av en måttlig återhämtning under 2024: BNP-tillväxt på 1/1,5 procent.²



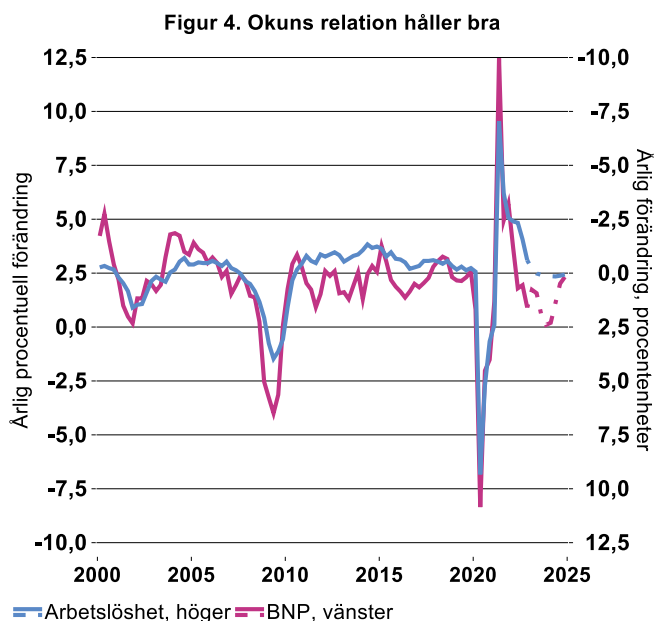
Det förloppet skulle innebära att USA:s BNP faller något under en tänkt trendbana, baserat på en potentiell BNP-tillväxt, under 2023-2024 (se figur 3).

² Med *tillväxtrecession* avses något eller några kvartal med krympande BNP. För att kvala in som en regelrätt recession krävs något mer. I USA är det NBER som utdömer recessioner: *The NBER's definition emphasizes that a*

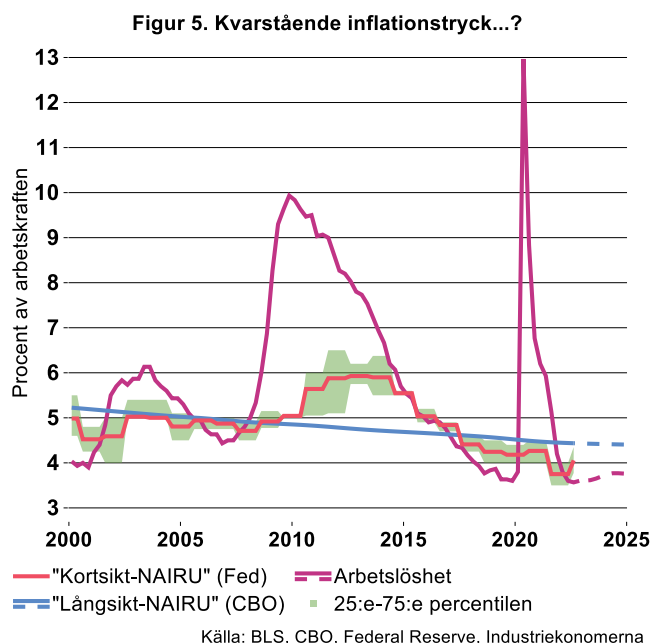
recession involves a significant decline in economic activity that is spread across the economy and lasts more than a few months.

Måttligt stigande arbetslöshet framöver

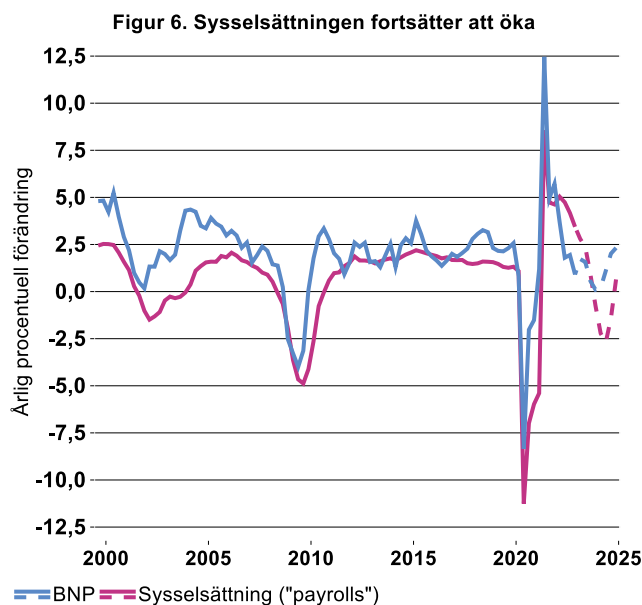
I USA håller Okuns relation – sambandet mellan BNP-tillväxt och förändringen i arbetslösheten - bra över tid även om avvikelser inträffar från tid till annan. Med tanke på att BNP vuxit något starkare än potentiell tillväxt sedan pandemin, kom det inte som någon överraskning att arbetslösheten fortsatte att falla under loppet av 2022, om än i avtagande takt (se figur 4).



Skulle Okuns relation hålla även denna gång kan vi, givet vår BNP-prognos, förvänta oss att arbetslösheten stiger marginellt under 2023-24 till knappt fyra procent (se figur 5).



Eftersom avmattningen blir så pass mjuk lär inte heller sysselsättningen minska påtagligt. Det finns ett tydligt samband likt Okuns relation, mellan BNP-tillväxten och sysselsättningstillväxten. Applicerar vi vår BNP-prognos och utgår ifrån det historiska sambandet, indikerar det att sysselsättningen planar ut, faller marginellt i mitten av 2023 för att sedan åter börja växa (se figur 6).



Med tanke på att avmattningen bedöms bli måttlig blir således också effekten på arbetsmarknaden begränsad. Läget på arbetsmarknaden brukar användas som en termometer för resursutnyttjandet i ekonomin. Över-/understiger arbetslösheten jämviktsnivån – NAIRU – finns det lediga resurser/råder överhettning. Här brukar man göra en distinktion mellan lång- och kort sikt.

I USA uppskattar Congressional Budget Office jämviktsarbetslösheten på lång sikt – *den konjunkturrensade arbetslösheten* – enligt den blå kurvan i figur 5. För närvarande och framöver uppskattas den till cirka 4,5 procent. Å andra sidan visar orange kurva Federal Reserves bedömning av den arbetslösheten som på kort- till medellång sikt – *NAIRU på kort sikt* - är förenlig med stabil inflation. Som framgår är den senare betydligt volatil och följer till del arbetslösheten. Just nu landar bedömningen på att en arbetslöshet nära fyra procent är förenlig med stabil inflation. Den gröna zonen i figur 5 illustrerar osäkerheten i estimatet för den kortsiktiga jämviktsarbetslösheten.

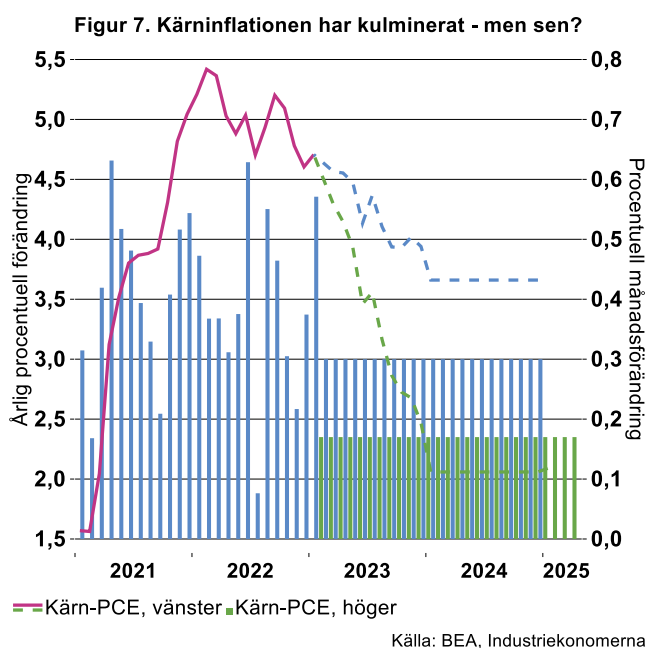
Som framgår av figur 5 förblir arbetsmarknaden het – USA befinner sig i högkonjunktur – under 2023-24 trots en

avmattning i konjunkturen; arbetslösheten förblir lägre än såväl kort- som långsiktig NAIRU. Vad indikerar detta för inflationen och därmed penningpolitiken framöver?

Faller verkligen inflationen tillräckligt?

USA ligger före Eurozonen och Sverige i inflationscykeln, på andra sidan Atlanten toppade den så kallade kärninflationen – inflationen rensad för volatila energi- och livsmedelspriser – redan i början av 2022.

Liksom i andra ekonomier är matematiken centralbankens bästa vän den närmaste tiden, kraftiga baseffekter jämfört med motsvarande månader förra året innebär ett rejält tryck neråt på årets inflation. I figur 7 skissar vi på två alternativa förlopp, där konsumtionsdeflatorn³ exklusive energi & mat stiger med 0,17/0,3 procent per månad. Som framgår planar inflationen ut på 3,5 procent respektive två procent under hösten 2023 i de två scenarierna.⁴



Skulle vi ta analysen kring resursutnyttjandet ovan på allvar finns risken att det kommer att finnas kvar ett betydande inflationstryck i USA:s ekonomi de kommande åren. Det blå scenariot i figur 6 skulle vara ungefärligt förenligt med den situationen vilket vore ett oacceptabelt förlopp för Federal Reserve, med ytterligare räntehöjningar som konsekvens. Det

gröna scenariot där kärninflationen snabbt och konsekvens fortsätter ner mot två procent fram till hösten, innebär däremot troligen att centralbanken avstår från ytterligare räntehöjningar.

Cirkeln måste slutas

Poängen med den här övningen är att konjunkturförloppet i själva verket måste vara konsekvent med att Federal Reserves inflationsmål uppnås på medellång sikt; även om oförutsedda händelser kan leda till att målet i slutänden ändå inte nås. Skulle det visa sig att Industriekonomernas konjunkturförlopp leder till en inflationsutveckling ungefär i linje med den blå kurvan i figur 6 tvingas Federal Reserve att strama åt politiken ytterligare. Det betyder i sin tur att konjunkturen blir svagare, arbetslösheten högre, sysselsättningstillväxten svagare och inflationen lägre.

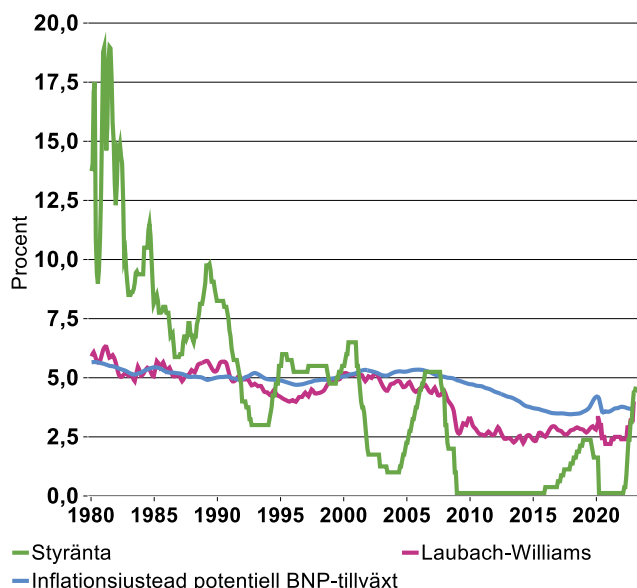
Ett nyckelbegrepp i sammanhanget är jämviktsräntan i USA, det vill säga vilken nivå på (reala) styrränta som är förenlig med inflationsmålet/ekonomin i balans. Det finns olika sätt resonera kring den frågan, ett är att förlita sig på Knut Wicksells teorier: den naturliga (real)räntan är lika med trendtillväxten i BNP/produktiviteten. Över tid kommer avkastningen på realkapitalet, och därmed realräntan, att utvecklas i linje med ekonomin. Adderar vi Federal Reserves inflationsmål till Industriekonomernas bedömning av potentiell BNP-tillväxt i USA, ger Wicksell ansats en bana för jämviktsräntan enligt den blå kurvan i figur 8.⁵

³ Federal Reserve fokuserar i första hand på konsumtionsdeflatorn och inte KPI.

⁴ Vi väljer scenariot med en månadstakt på 0,17 procent eftersom detta är förenligt med Federal Reserves inflationsmål.

⁵ Strikt refererar den naturliga realräntan till den finansieringsränta som möter den privata sektorn. Denna är inte identisk med centralbankens styrränta.

Figur 8. Tidsberoende "naturlig ränta"

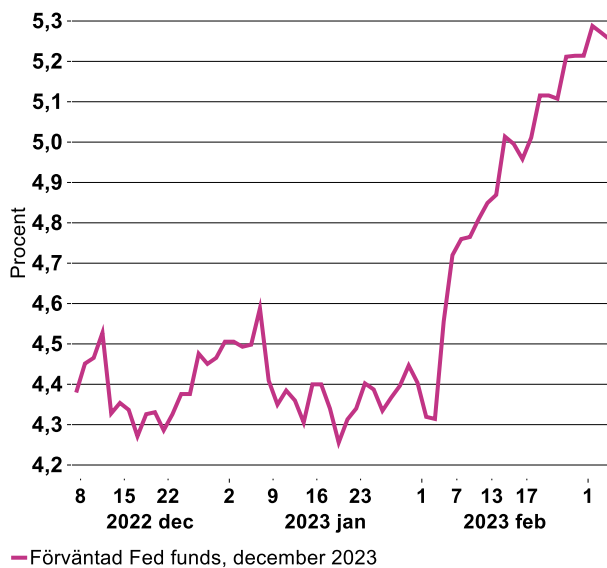


Källa: Federal Reserve. Industriekonomerna

Emellertid kan olika chocker och tillfälliga faktorer påverka jämviktsräntan på kort sikt – jämför resonemangen om skillnaderna mellan kort- och långsiktig NAIKU ovan. Det betyder att jämviktsräntan blir tidsberoende. Exempelvis tryckte globala demografiska effekter, globaliseringen, etcetera, ner inflationen och jämviktsräntan under decennierna innan pandemin. Den röda kurvan i figur 8 visar Federal Reserves bedömning av jämviktsräntan. Det är tydligt hur resamma föll dramatiskt i början av 2000-talet men tagit ett språng uppåt mot den långsiktiga nivån de senaste åren. I februari 2023 är styrränta drygt 4,5 procent att jämföra med Fed:s bedömning av jämviktsräntans 4 procent. Det betyder att penningpolitiken är svagt åtstramande.

Det är även slående hur kraftigt och systematiskt Fed:s styrränta understeg jämviktsräntan från det att finanskrisen slog till och fram till andra halvan av 2022; ett annat sätt att åskådliggöra den enorma monetära impulsen som skickats in i USA:s ekonomi de senaste decennierna. Man skulle således mycket väl kunna argumentera för att Fed behöver strama åt mycket mer än hittills för att desarmera den gigantiska monetära bomb man apterat under lång tid. I det fallet stundar en betydligt djupare ekonomisk svacka som inte bara innehåller en tillväxtrecession – några kvartal med negativ BNP-utveckling – utan en regelrätt recession, det vill säga en längre period med arbetslöshet betydligt över NAIRU. Just nu räknar de finansiella marknaderna med att styrräntan ligger på 5,3 procent i december (per 17/2) (se figur 9).

Figur 9. Fler räntehöjningar i korten

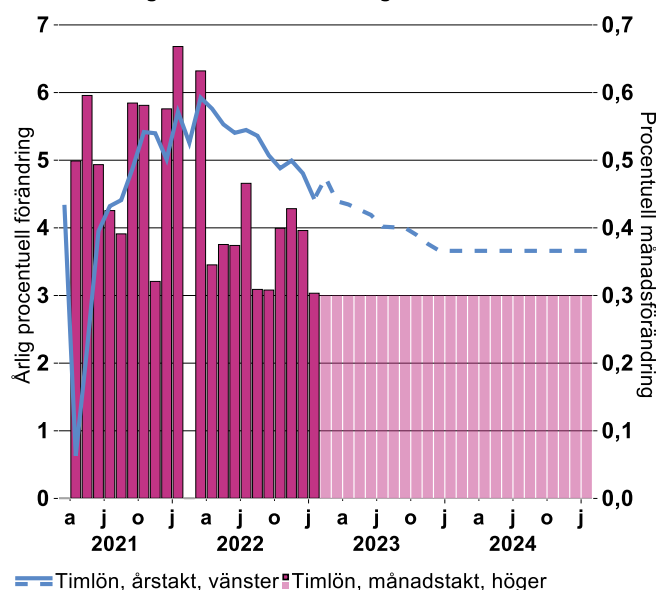


Källa: CMO-group, Industriekonomerna

Figur 9 visar att marknaden den senaste månaden har trissat upp förväntningarna på Fed-höjningar till slutet av året med en hel procentenhet.

Det som lever får se, att Fed har en resa kvar att göra verkar dock sannolikt! Det finns emellertid också en ljuspunkt som kan ge Fed lite hopp: lönerna, som tog rejäl fart i början av 2021, har börjat bromsa. Även här kan centralbanken dra nytta av en del baseeffekter, skulle lönerna fortsätta i samma månadstakt framöver som i januari 2023, kommer löneökningstakten att plana ut på drygt 3,5 procent under hösten; en takt som inte borde skrämma slag på Fed (se figur 10).

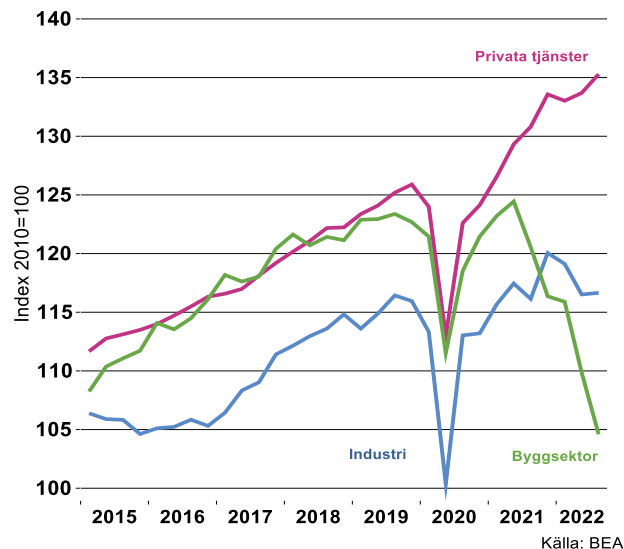
Figur 10. Lönomoderering en lisa för Fed



Källa: BLS, Industriekonomerna

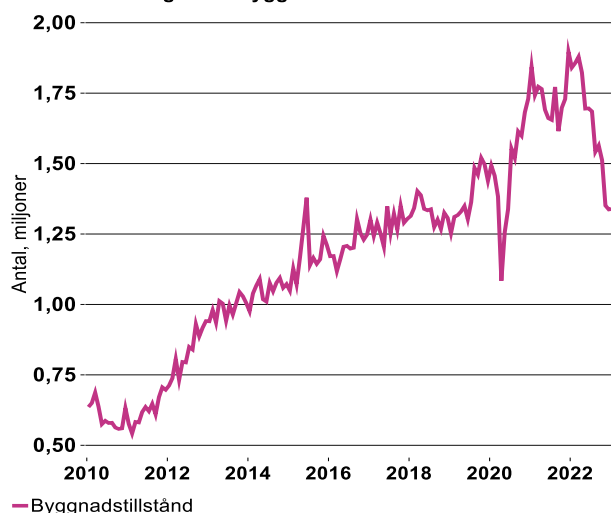
BNP-tillväxten i USA nådde alltså relativt beskedliga 2,1 procent 2022. Sett från efterfrågesidan ökade förvisso hushållens konsumtion sammantaget men det var bara konsumtionen av tjänster som ökade. Fasta investeringar minskade sammantaget något (det vill säga investeringar exklusive lagerkomponenten) eller med några tiondelsprocent. BNP från efterfrågesidan, konsumtion och investeringar och nettoexport, återspeglas från produktionssidan. Produktionen av tjänster inledde året med minskad produktionsnivå för att därefter öka. För industrin minskade produktionsnivån successivt efter en tillfällig topp första kvartalet.

Figur 11. BNP volym USA från produktionssidan



Källa: BEA

Figur 12. Byggnadstillstånden rasar



Källa: Nat Stat, Macrobond

Det som slagit mest negativt mot amerikansk ekonomi är utvecklingen i byggsektorn. Här började utvecklingen svikta redan under sommaren 2021 och produktionsnivån började minska kvartalet därefter. Sektorn är räntekänslig och trots att centralbanken inte började pilla med räntevapnet förrän i mars förra året hade långräntorna börjat att stiga redan under inledningen av 2021. Med en eftersläpande effekt av stigande räntor har byggnadstillstånd för privat husbyggande i USA minskat rejält sedan januari förra året. Antalet starter av husbyggande har följt med ner och minskade i december-22 och januari-23 i en årstakt av drygt 20 procent. Spegelbilden av en kämpande byggsektor har visat sig i minskade bygginvesteringar i hög omfattning.

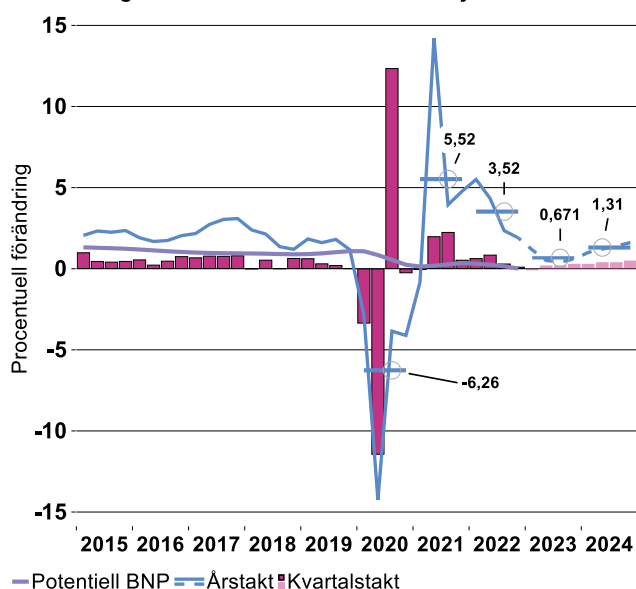
Spridningseffekterna från byggsektorn har nått tillverkningsindustrin och då mot de sektorer som tillverkar byggregelaterade utrustning som glas, betong, långa stålprodukter, VVS, trävaror, möbler, vitvaror med mera. Som följd av ränteuppgången kommer också räntekänsliga branscher påverkas negativt som maskinindustrin och fossilfordon med en eftersläpning. Vi räknar med att industriproduktionen minskar med 2 procent i år men givet en lite högre tillväxttakt i BNP nästa år förväntas industriproduktionen öka i ungefär samma omfattning som BNP-tillväxten eller 1,5 procent.

Eurozonen förvånansvärt motståndskraftig

I kölvattnet av krigsutbrottet våren 2022, gjorde Industriekonomerna bedömningen att de ekonomiska konsekvenserna skulle bli särdeles negativa för Europa. Inte minst framstod de europeiska ekonomierna som extremt sårbara för Rysslands energivapen: rysk gas stod för en mycket stor del av Europas energiförsörjning vilket inte minst gäller Tyskland.

Mot den bakgrunden har Eurozonen klarat sig förvånansvärt bra och är till och med den av större ekonomier som överträffat våra och många andras förväntningar det senaste året. I vår majprognos räknade vi med att Eurozonens BNP skulle växa med 1,2 procent under 2022 att jämföra med utfallet på 3,5 procent (se figur 1).

Figur 1. Eurozonen bromsar efter hyfsat 2022



Källa: Eurostat, Industriekonomerna

Ett skäl till att det blev betydligt bättre än väntat är sannolikt att det gick mycket lättare än befarat att frigöra energisystemet från beroendet av rysk gas. Marknadsekonomin har återigen visat prov på sin flexibilitet, rysk gas ersattes snabbt och effektivt av LNG samt gasleveranser från Norge, Storbritannien, etcetera. Visserligen innebär detta en fördyrad energiförsörjning jämfört med den ryska gasen men innebär inget tvärstopp i

den ekonomiska aktiviteten. Frikopplingen från rysk gas innebär istället att Putin sågade av den gren han satt på, vred utpressningsvapnet ur hans händer och öppnade upp för omfattande ekonomisk och militärt stöd till Ukraina. Förutom positiva ekonomiska effekter innebär därför frikopplingen från det ryska gasberoende även att det säkerhetspolitiska läget i Europa förbättrats och att Ukrainas möjligheter att förbli en självständig stat ökat.

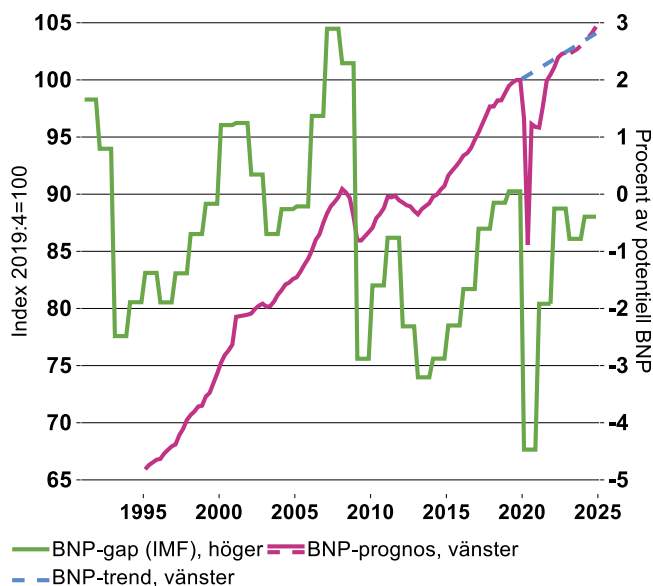
Blickar vi in i 2023-2024 räknar vi med en betydligt svagare ekonomisk utveckling jämfört med de senaste åren: 0,6/1,3 respektive procent. Av figur 1 framgår att Industriekonomernas bedömning av potentiell BNP-tillväxt är bara strax över noll, vilket kan verka motsägelsefullt med tanke på anständiga historiska BNP-tillväxtakter och vår prognos för 2023-24. Skälet är att BNP-tillväxten sammanfallit med ett kraftigt fall i arbetslösheten de senaste åren, vilket innebär att ekonomin vuxit över sin potentiella tillväxttakt och tagit lediga resurser i anspråk.

Utgår vi ifrån EU-kommissionens estimat av NAWRU⁶ framgår det tydligt av figur 2, hur de lediga resurserna i termer av arbetslöshet, kraftigt minskat och nu bedöms vara uttömda.

Som framgår av figur 2 har Eurozonen vid slutet av 2022 precis vuxit ikapp trenden efter det gigantiska raset i samband med pandemin. Industriekonomernas prognos innebär att ekonomin växer ungefär i paritet med potentialen de kommande två åren. Vår bild stämmer relativt väl överens med IMF:s, som också bedömer att ekonomin kommer att befinna sig nära fullt resursutnyttjande 2023-24 (se figur 2).

⁶ Inom EU används således NAWRU – Non Accelerating Wage Rate of Unemployment istället för NAIRU – Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment.

Figur 2. Näsan vid vattenytan

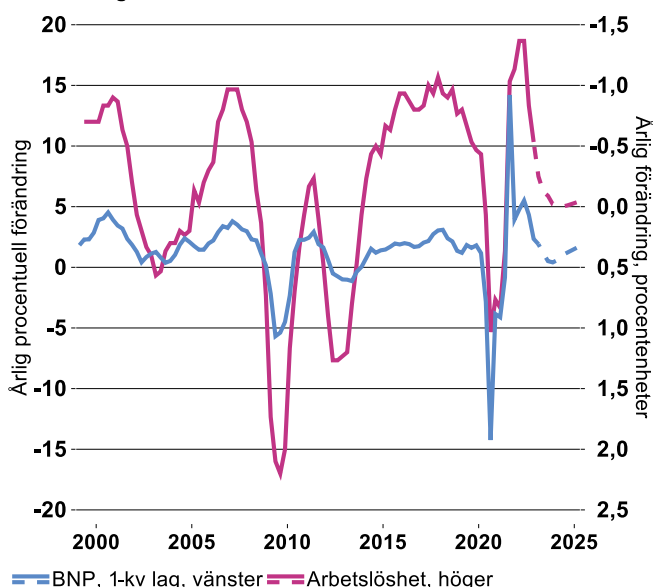


Källa: Eurostat, IMF, Industriekonomerna

Att BNP-gapet är slutet och att arbetslösheten därmed är i linje med NAWRU, innebär i sin tur att ekonomin inte kan växa snabbare än potentialen utan att spåda på den redan höga inflationen.

Liksom i USA och Sverige biter Okuns relation bra, arbetslösheten och BNP följer varann väl i cykeln (se figur 3). En skillnad är dock att i USA är sambandet simultant medan BNP-tillväxten leder förändringen i arbetslösheten med ett kvartal i Europa.

Figur 3. Okuns relation biter även i Eurozonen



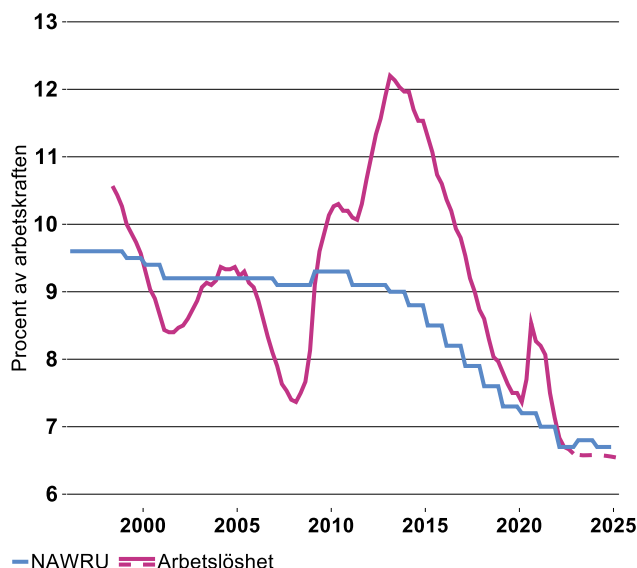
Källa: Eurostat

Skälet är att det finns betydande trögheter på den europeiska arbetsmarknaden jämfört med USA:s; vill man överdriva en

aning skulle man kunna säga att USA:s arbetsmarknad är mer av en daglönarmarknad.

Eftersom BNP förväntas växa ungefär i linje med potentiell under prognosperioden, kan arbetslösheten antas förbli oförändrad kring 6,5 procent (se figur 4).

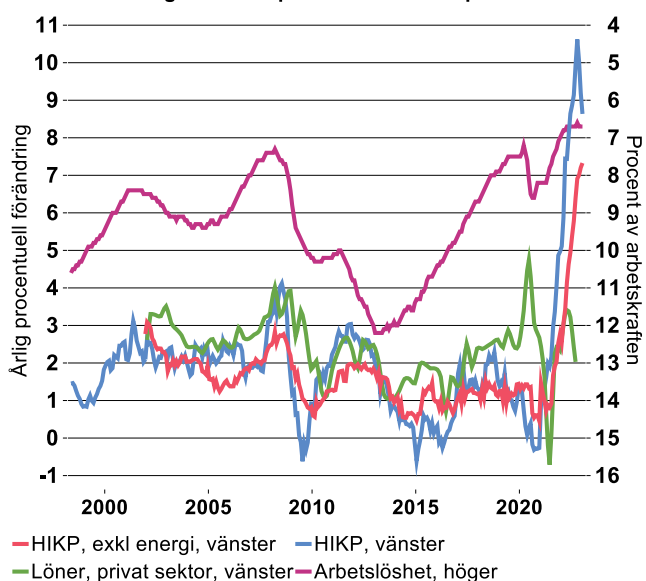
Figur 4. Arbetsmarknaden nära balans



Källa: EU-kommissionen, Eurostat, Industriekonomerna

Tar man dessa resultat på allvar innebär det att det, liksom i USA, kan bli en tuff uppgift för ECB att få tillbaka inflationen till målet. Visserligen har inflationen vänt neråt de senaste månaderna men det handlar, precis som i Sverige, helt om en effekt av lägre energipriser (se figur 5).

Figur 5. Phillipskurvan har kollapsat



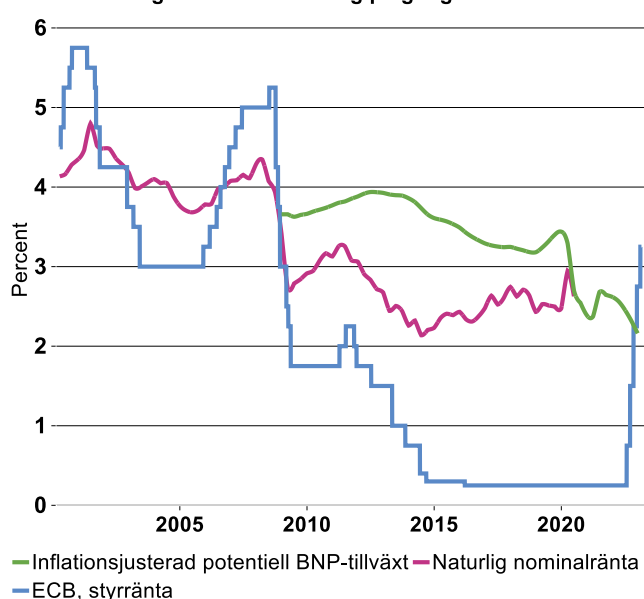
Källa: ECB, Eurostat

Dessutom är utväxlingen mellan resursutnyttjande och inflation inte särskilt starkt. Liksom i Sverige och USA mjukades Phillipssambandet i Eurozonen gradvis upp redan under åren innan pandemin. I samband med det senaste årets inflationsraket har alla kopplingar mellan läget på arbetsmarknaden och inflationen helt utraderats. Visserligen har arbetslösheten fortsatt att krympa neråt men absolut inte i en takt som kan motivera rusningen i kärninflationen. Utvecklingen för lönerna är mer i samklang med arbetsmarknaden, en betydande men inte dramatisk acceleration (se figur 5).

ECB har också pumpat på

I tidigare avsnitt konstatera vi att Federal Reserves extremt expansiva politik under en lång följd av år, pumpat den amerikanska ekonomin full med högexplosivt monetärt bränsle. Detsamma gäller ECB om än inte i riktigt samma mån. Av figur 6 framgår att ECB:s styrränta legat långt under uppskattningar av den naturliga nominalräntan som baseras på Federal Reserves kalkyler (tyvärr slutar den tidsserien i mitten av 2020). Med de räntehöjningar som genomförts har styrräntan nått upp till en nivå som förmodligen är lätt åtstramande. Använder vi Industriekonomernas inflationsjusterade bedömning av potentiell BNP-tillväxt som måttstock är ECB:s ränta åtstramande sedan slutet av 2022. Det är dock högst oklart om detta är tillräckligt för att desamrera Eurozonens monetära bomb.

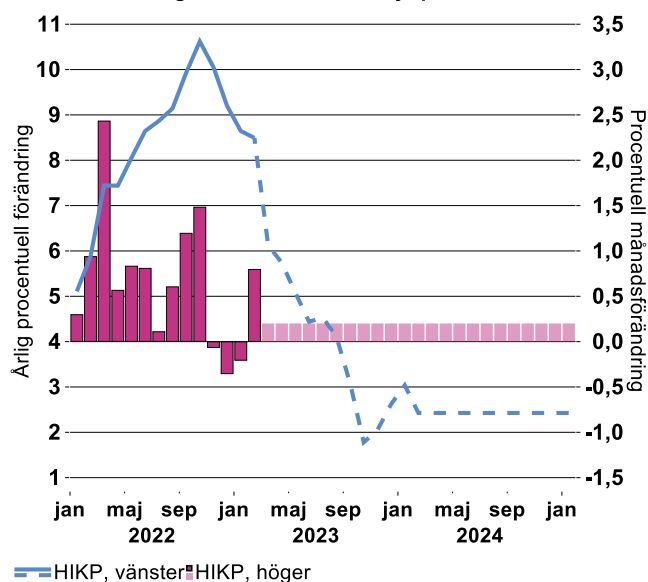
Figur 6. Normalisering på gång för ECB



Källa: Eurostat, Federal Reserver, Industriekonomerna

Allting talar för att ECB fortsätter att höja räntan med åtminstone ytterligare 25 räntepunkter, förmodligen mer, under de närmaste två kvartalen.

Figur 7. Baseeffekterna hjälper ECB



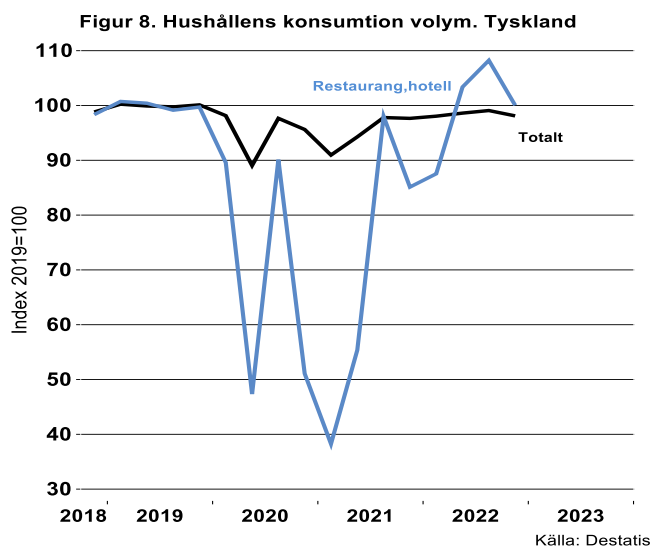
Källa: Eurostat, Industriekonomerna

Vårt att notera är dock att ECB, liksom andra centralbanker, kommer att få rejäl hjälp av baseeffekter under året. Innan skuttet i januari hade HIKP noterat tre månader i rad med minustecken och inflationstakten har fallit. En simulering med månadsökningar på 0,2 procent före resten av prognosperioden, visar att inflationen faller brant och under målet redan i slutet av sommaren. Skulle data ticka in ungefär i linje med detta scenario, kommer nog ECB:s tuffa retorik snart att mjukna; i synnerhet om även kärninflationen skulle börja mattas.

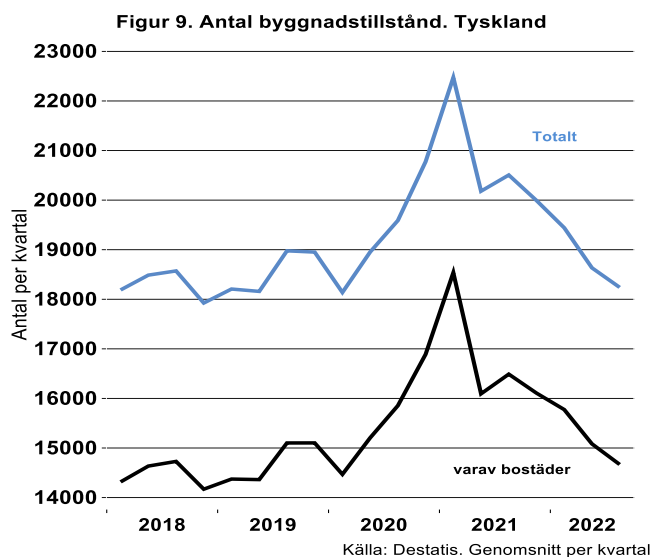
Tyskland: Trögheter på Sveriges näst största exportmarknad

Både på kort och medellång sikt har Europas största ekonomi Tyskland uppenbara tillväxtproblem. Återhämtningen efter corona tappade tempo redan under mitten av år 2021. I fjol uppgick BNP tillväxten till 1,9 procent vilket var klart lägre än den tillväxt som hela Euroområdet visade. Under sista kvartalet minskade BNP-tillväxten jämfört med föregående kvartal. Trots stigande inflationstakt med urgröpt real köpkraft som följd ökade ändå hushållens reala konsumtion i hög omfattning, +3,5 procent, bland annat som följd av ökad sysselsättning och ett klart minskat hushållssparande. Därutöver var suget

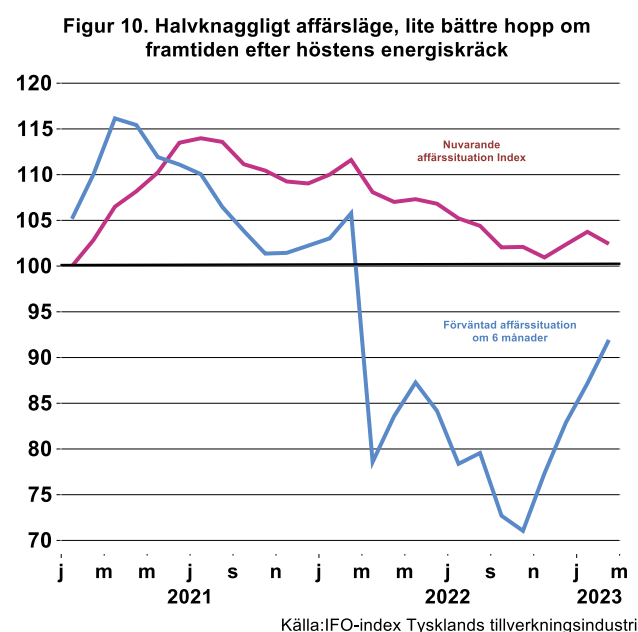
efter corona av konsumtion "vi träffas och möts" i form av restaurangtjänster, fritid och kultur mycket hög. Dessa positiva faktorer för konsumtionen förbyts nu i sin motsats i år. Den höga konsumtionstillväxten i genomsnitt förra året var också ett resultat av en låg konsumtionsnivå under 2021. Under loppet av 2022 tappade konsumtionen momentum och var i stort sett oförändrad.



Trots att en del tecknade löneavtal har dragit i väg och att det offentliga kastar subventioner och skattelättnader till hushållen räknar vi med att hushållens konsumtion minskar något i år. Samtidigt bedöms inte konsumtionsnedgången bli lika djup som i exempelvis Sverige där hushållen bågner under hög finansiell skuldsättning i relation till disponibel inkomst. Kvoten mellan skuldsättning och disponibel inkomst i Tyskland är nära hälften av Sveriges motsvarande kvot.



Investeringarna ökade marginellt eller med +0,5 procent 2022 där minskade bygginvesteringar bidrog till den sammantagna låga tillväxten. En tidigare byggboom började avta redan under 2021, fortsatte under 2022 och fortsätter av 2023. Bygginvesteringar fortsätter att minska även i år särskilt sett mot stigande räntor. Räntekänsliga maskininvesteringar bedöms naturligtvis också minska. Även om orderstocken för hemmamarknaden Tyskland för maskintillverkare är rejält fet, så har ordergången minskat trendmässigt sedan sommaren 2021, se även figur 15 i avsnittet om Sverige.



Bidraget till BNP-tillväxten i år kommer nästan uteslutande från offentlig konsumtion. Penningpolitiken är som bekant stram men finanspolitiken fläskar på. Varken sig penningpolitik eller finanspolitik kan påverka långsiktiga tillväxtförutsättningar annat än i någon mån om den senare satsar pengarna rätt. Tyskland har gjort många policy-misstag genom åren, inte minst genom energipolitiken. De långsiktiga tillväxtförutsättningarna ser bleka ut och den svaga produktiviteten har utmynnat i försämrad internationell konkurrenskraft vilket behöver adresseras. Industriekonomerna räknar med att Tysklands BNP-tillväxt minskar med 0,5 procent 2023. Detta är mindre bra för svenskt vidkommande då Sveriges export följer tillväxten i Tysklands inhemska efterfrågan och därmed också i stort sett dess tillväxt i BNP. Med ett något ljusare globala utsikter nästa år förväntas BNP-tillväxten öka med en procent. Industriproduktionen hänger med upp och

bedöms öka i samma omfattning men bedöms minska med en procent i år.

Norge: Badar i pengar

Norge är för närvarande Sveriges största exportmarknad. Trots militant covidpolitik i vårt kära grannland har exporten från Sverige ändå rullat på rätt bra. Förra året ökade exporten till Norge med 20 procent i värde men innehåll mycket luft och volymen ökade bara 1 procent.

Som noteras i figur 1 nedan hade olje- och gassektorn en exceptionell tillväxt (2 ggr) i förädlingsvärde mätt i löpande kronor i följd av höga gas- och oljepriser i genomsnitt. I volymtermer minskade tillväxten. Förädlingsvärdet per arbetad timme i gas och oljesektorn uppgick till höga 20 800 kr per timme att jämföra med 760 kr i timmen i tillverkningsindustrin förra året. En likartad ökning olje- och gassektorn förra året noteras även i USA där förädlingsvärdet per timme nådde 16 990 NOK. Pengar in betyder positiva spridningseffekter för Norges ekonomi exempelvis i form av skatter och svällande oljefond. Fjölårets svällande förädlingsvärde är dock en engångsföreteelse och värdet i löpande kronor började redan minska sista kvartalet 2022.

Antalet anställda i olje- och gassektorn är få eller 25 000 personer. En s.k. krysslöpsmodell, vanligtvis benämnd input-output modell i anglosaxiskt språkbruk, från SSB (Statistisk Sentrabyrå) visar att olje och gassektorn ger omfattande spridningseffekter på andra sektorer av Norges näringsliv. Bortemot 157 000 anställda kan knytas direkt eller indirekt till gas- och oljesektorn.

Norges hushåll har skiftat konsumtionsbeteende de senaste åren. Covid innebar att hushållen fick hålla sig till inhemsk konsumtion och detaljhandelsförsäljningen i stort sett exploderade, särskilt livsmedel. När restriktionerna försvann för ett år sedan ökade gränshandeln (merparten till Sverige) till 10,4 Mdr NOK 2022 från 2,5 Mdr NOK år 2021. Efter restriktioner lättats har detaljhandeln sammantaget, särskilt livsmedel minskat kraftigt. Trots detta ökade hushållens samlade konsumtion kraftigt förra året men ska ses mot covidrestriktioner under 2020 och 2021 samt att hushållen tullade på sitt finansiella sparande som byggdes upp under covidåren. Denna återhämtningsfest är nu över och Norges hushåll plågas precis som i andra länder av minskade realinkomster samt stigande ränte- och energikostnader. Hushållens finansiella skuldsättning som andel av inkomst är bland de högsta i världen och högre än i Sverige. Visserligen ligger hushållen på en hel del lång belåning, men försämrat

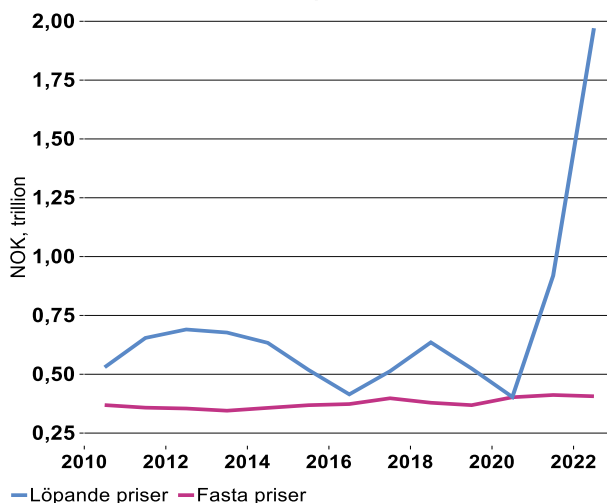
räntenetto från -22,8 Mdr kv-4 2021 till -37,5 kv-4 2022 har slagit igenom i dess finanser.

Upp med räntan

Norges bank är ännu inte klara med den uppjustering av styrräntan som inleddes redan under hösten 2021. ”Mest sannsynlig hever vi renten i mars” menade centralbanken i sitt möte i januari. Sedan dess har inflationstakten exklusive skatter och energi tilltagit något och hamnade på 6,4 procent i januari. Månadsförändringen i KPI ATE visar dessutom små tecken på att avta. Det vore konstigt om inte ytterligare en räntehöjning följer senare i år efter nästa penningpolitiska möte.

Investeringsutvecklingen i Norge har stor betydelse för Sverige export av investeringsvaror. De investeringsplaner som gas-, olje- och energisektorn samt industrin avgett för 2023 är klart optimistiska mätt i löpande priser. Justerar vi för förväntad prisutveckling blir det en ringa volymökning och det är i stort sett bara industri och energisektorn som visar en liten förväntad volymökning. För hela Sveriges varuexport (exklusive Sveriges raffinerade petroleumprodukter) till Norge är tillväxten i dess inhemska efterfrågan av stor betydelse. Vi räknar med att tillväxten i inhemsk efterfrågan åker på en rejäl snyting i år och förväntas bara öka med 0,5 procent i volym. Sveriges export får inrikta sig på den magra tillväxten. Vår export till Norge som alltså ökade med en procent i volym förra året bedöms minska lika mycket i år.

Figur 1. Förädlingsvärde gas-och oljesektorn Norge. Löpande och fasta priser NOK

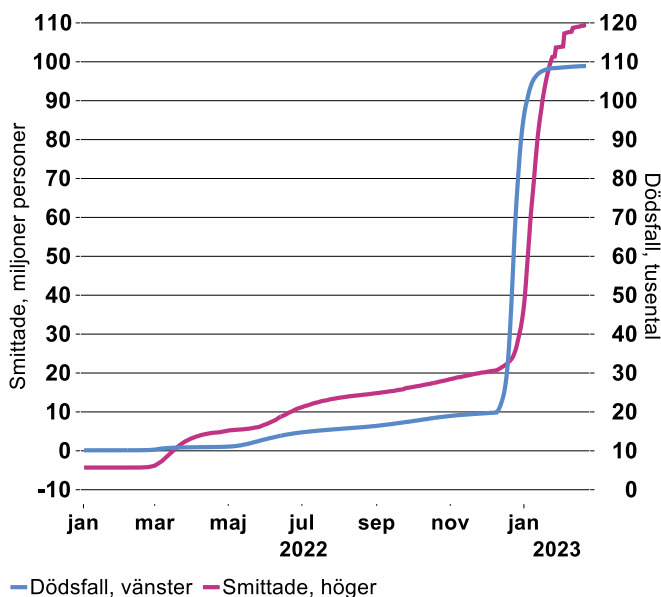


Källa: SSB

Kina: Blir det nåt kosläpp?

Kinas ekonomi led svårt under 2021-22 av regeringens envisa men fåfänga försök att besegra covid 19 – den så kallande zero-covid strategin. När det folkliga missnöjet blev för stort och resulterade i regelrätt social oro med udden riktad direkt mot regimen, avskaffades restriktionerna under hösten 2022.

Figur 1. Snabb spridning post zero-covid

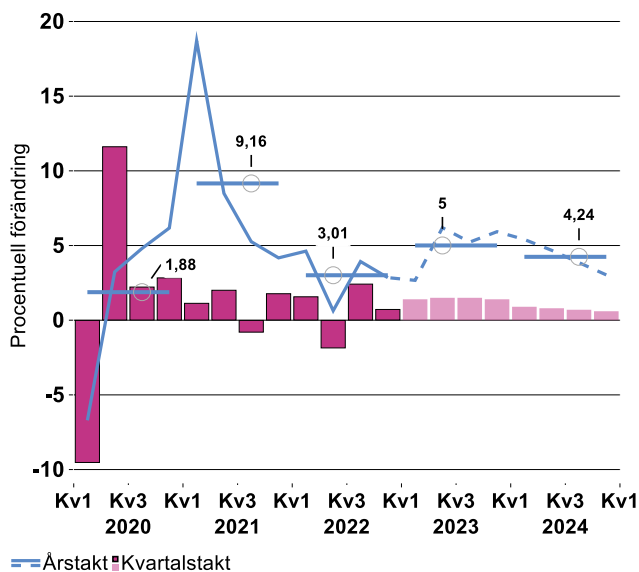


Källa: WHO

Som väntat resulterade restriktionernas avskaffande i en dramatisk uppgång antalet smittade (se figur 1). Uppgifterna varierar starkt beroende på källa, enligt Världshälsoorganisationen (WHO) överstiger nu antalet 100 miljoner personer. Officiellt medges bara en bråkdel som många. Återigen enligt WHO har cirka 110000 personer avlidit i covid 19, varav den absoluta merparten de senaste månaderna.

Visserligen resulterade således avskaffandet av restriktionerna en kraftig virussspridning. Mer oklart är effekterna på ekonomin. Visserligen studsade BNP tillbaka men detta inträffade redan tredje kvartalet 2022, det vill säga inna restriktionerna skrotades. Ekonomin växte även under slutet av året men betydligt svagare än föregående kvartal (se figur 2).

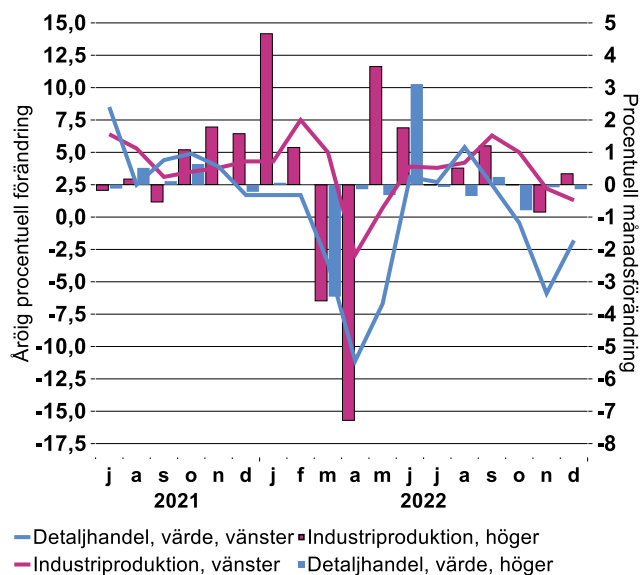
Figur 2. Återhämtning post zero-covid



Källa: Industriekonomerna, Världsbanken

Studerar vi mer högfrekventa ekonomiska data är det svårt att spåra tecken på att ekonomin verkligen tog fart i slutet av 2022. Industriproduktionen som föll konsekutivt i november ökade bara marginellt i december (se figur 3). Det innebär att årstakten fortsatte den inbromsning som startade i september, till endast 1,3 procent.

Figur 3. Ännu inga tecken på kosläpp post zero-covid

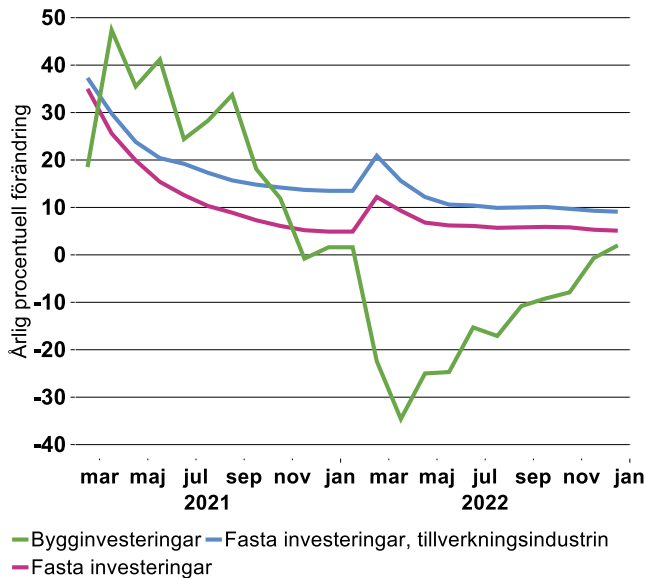


Källa: CNB, Världsbanken

Inte heller hushållens spendervilja har hittills visat sig öka dramatiskt, detaljhandeln i värdetermer föll konsekutivt under oktober-december. Jämfört med december 2021 var omsättningen i detaljhandeln 1,8 procent lägre. Det är således uppenbart att de kinesiska myndigheterna förlitar

sig på sin gamla vanliga medicin för att kick-starta ekonomin: stora investeringar inte minst byggrelaterade (se figur 4.)

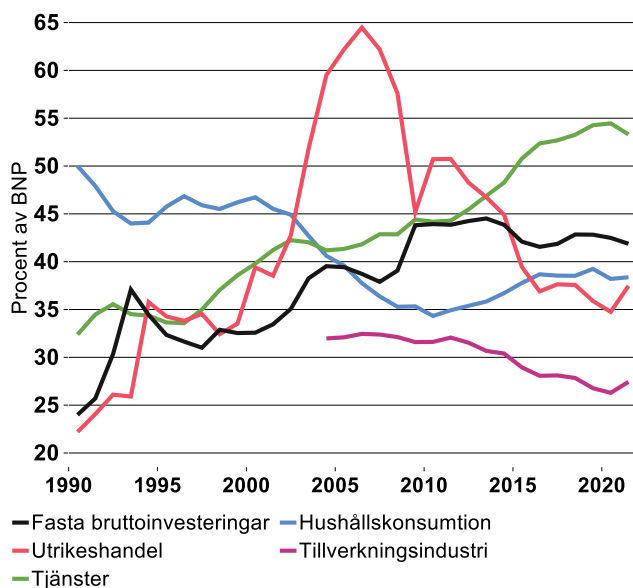
Figur 4. Investeringarna får göra jobbet - igen



Källa: NBS

Vi kan således förvänta oss att nya ringar av motorvägar växer fram runt storstäderna i kombination med andra typer av infrastruktur. Den kinesiska ledningen har under flera år haft som strategi att minska beroendet av omvärlden och gigantiska infrastruktursatsningar. Målet är att bygga en ekonomisk struktur där hushållens efterfrågan ska fungera som motor till en alltmer avancerad tillverkningsindustri.

Figur 5. Omställningen satt på vänt



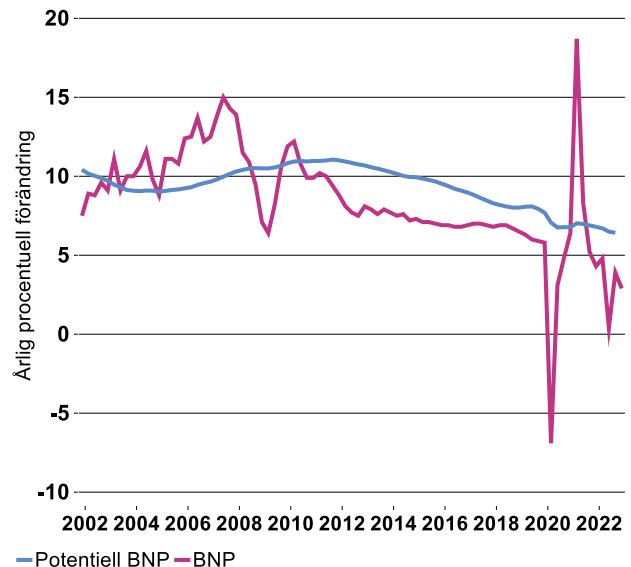
Källa: Världsbanken

Som framgår av figur 5 har också utrikeshandelns andel av BNP fallit kraftigt under en följd av år. Andelen fasta

investeringar minskade och hushållskonsumtionens ökade också något fram till Kinakrisen 2015-2016 men den processen har sedan stannat upp. Skälen är förmodligen att myndigheterna tagit till den beprövade metoderna att kick-starta ekonomin i samband med krisen 2015-2016 och pandemin.

I utvecklade länder som Sverige, Tyskland och USA är BNP-andelarna för fasta investeringar respektive hushållens konsumtion 20-25 procent/45-70 procent. Kina har alltså en lång väg att vandra innan man kvalar in som en modern ekonomi. Det är även uppenbart att Kina plockat de lägst hängande frukterna och upplever en snabbt fallande tillväxtpotential (se figur 6). Det är osannolikt att nya stora infrastrukturinvesteringar kommer att bryta den trenden

Figur 6. Snabbt fall i Kinas tillväxtpotential



Source: NBS, Industriekonomena

Oskrivet är bäst men mycket talar för att Kina är i början av en japansk resa där tillväxtpotentialen fortsätter att falla kontinuerligt under lång tid. De tvåsiffriga tillväxttakterna från förr kommer med all sannolikhet inte att upprepas.

Vi räknar dock med en ordentlig rekyl under 2023-24, i spåren av ett troligt "kosläpp" efter avskaffade covid-restriktioner. Jämfört med senaste prognosen reviderar Industriekonomena upp bedömningen för Kinas BNP i år från tre procent till fem procent. För nästa år räknar vi med cirka fyra procent. Kina återtar således, åtminstone tillfälligt, rollen som primus motor för världsekonomin.

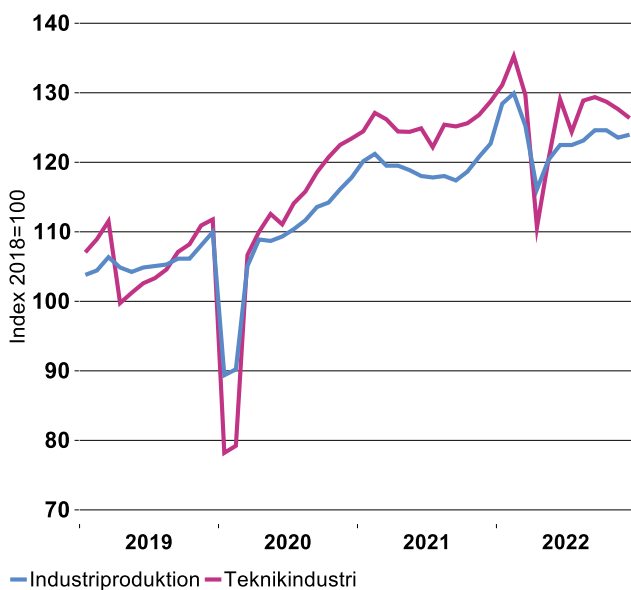
Med eftersläpande effekter av globala räntehöjningar och som därutöver inte på något sätt är avslutade blir det inte

mycket till momentum för global industri 2023. För Kina är läget lite annorlunda då landet inte visar vare sig någon signifikant ökad inflationstakt eller ökat pris på pengar, i vart fall inte i officiella siffror. Problemen i bostadssektorn och bostadsinvesteringar har till och med inneburit lägre bostadsräntor för att lätta på bördan.

Det blir lite högre fart för Kinas industri i år efter en måttlig produktionsökning på 3,6 procent i volym förra året. Vi ska inte räkna med något exportmirakel för Kina då omvärldens inhemska efterfrågan inte blir särskilt stark i år. Det hindrar dock inte att en och annan produkt från Kina möter en hög exportefterfrågan, exempelvis batteribilar från Teslas anläggning. Inhemsk efterfrågan och diverse inhemska ekonomiska stimulanser får bidra i stället.

Industriproduktionen i Kina förväntas öka ungefär i linje med vår förväntade BNP-tillväxt för Kina eller med fem procent i volym i år. Tillväxttakten faller tillbaka något nästa år eller till fyra procent och närmar sig potentiell tillväxt för Kinas industri.

Figur 7. Industriproduktion

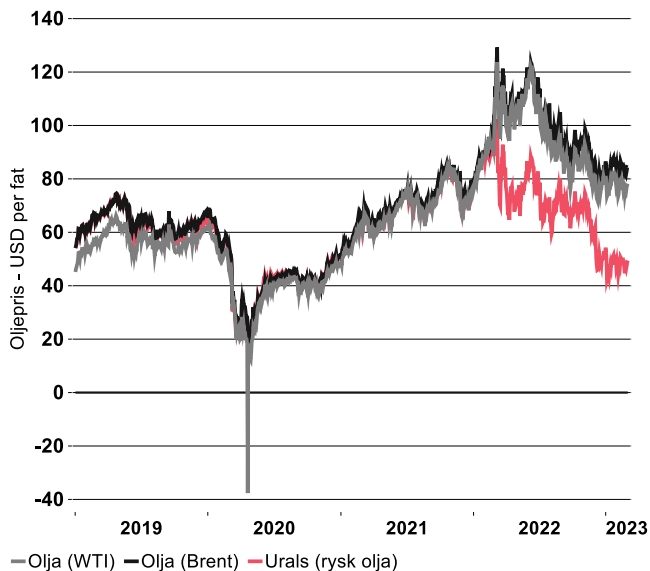


Källa: Industriekonomerna, Världsbanken

Energimarknaden: Ett visst lugn efter stormen

Dramatiken på energiområdet har varit en central ingrediens i den sura cocktail som bidragit såväl till inflation och räntehöjningar som till världsekonomin inbromsning. Rysslands uppladdning inför den fullskaliga invasionen av Ukraina bidrog i stor utsträckning till dramatiken. Som beskrivits ovan ser vi nu samtidigt hur EU och Eurozonen klarat sig förvånansvärt bra – inte minst genom att energivapnet kunnat vridas ur Putins händer. Detta snabbare än vad många trodde varit möjligt.

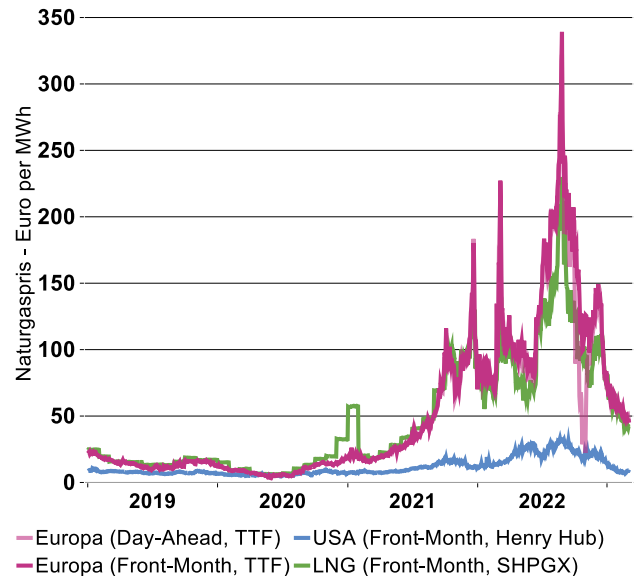
Figur 1. Stabiliserade oljepriser och rabatt på rysk olja



Oljepriserna är traditionellt av stor betydelse för världsekonomin utveckling. I mars i år, kort efter Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina och de efterföljande sanktionerna, noterades toppnoteringar på över 120 dollar fatet. Detta såväl för Nordsjö-oljan (Brent) som för WTI-oljan. Efter halvårsskiftet har samtidigt oljepriset trendmässigt sjunkit och oljan handlas nu för ca 80 dollar fatet, vilket framgår av figur 1 ovan. Oljepriset är vanligtvis relativt homogent världen över. Det gäller dock numera inte för den pariasmittade ryska oljan – som sedan i december i fjol är sanktionerad genom att den försetts med ett pristak på 60 dollar per fat. Som framgår av figuren har den ryska oljan (Urals), sedan införandet av pristaket, handlats en bit under denna nivå. Att mindre nogräknade länder som Indien och Kina fortsätter köpa båtlastar av ryska olja har förvisso

bidragit till att oljemarknaden stabiliserats samtidigt som pristaket ändå dränerar den ryska statskassan på intäkter.

Figur 2. Europeiskt gaspris under 50 Euro per MWh

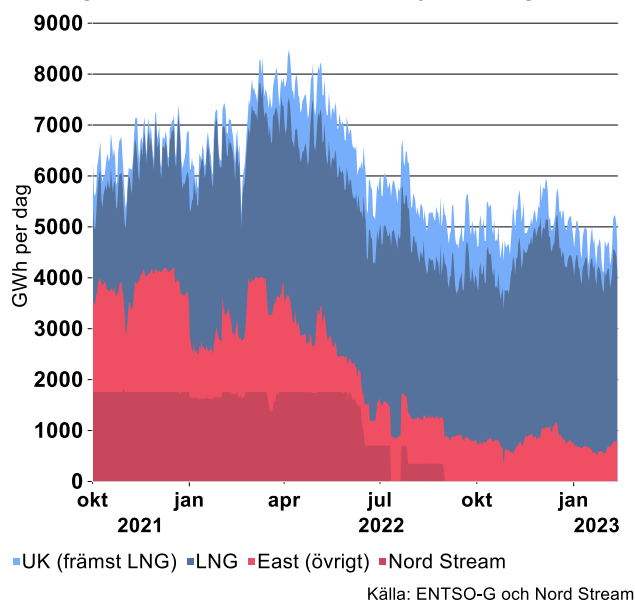


Naturgasmarknaden har varit betydligt mera turbulent än oljemarknaden sedan hösten 2021. Obalanserna på gasområdet var betydligt svårare att hantera än inom oljeområdet, eftersom gasen traditionellt flödar i rörledningar och inte skeppas på fartyg över haven.

Under andra halvåret 2021 och fram till hösten 2022 noterades gång på gång nya toppar för det europeiska gaspriset. Senast den 26 augusti efter att ryska Gazprom meddelat att man återigen behövde stänga av Nord Stream för service under några dagar. Marknaden befarade med rätta att gasflödet – som redan var kraftigt reducerat – inte alls skulle komma i gång igen efter uppehållet. Så blev också fallet – men naturgasen fortsatte ändå att handlas långt under toppnoteringen. Marknaden tog senare under hösten emot sprängningen av Nord Stream med en axelryckning. Detta indikerar sammantaget att naturgasmarknaden i Europa då hade börjat stabiliserats.

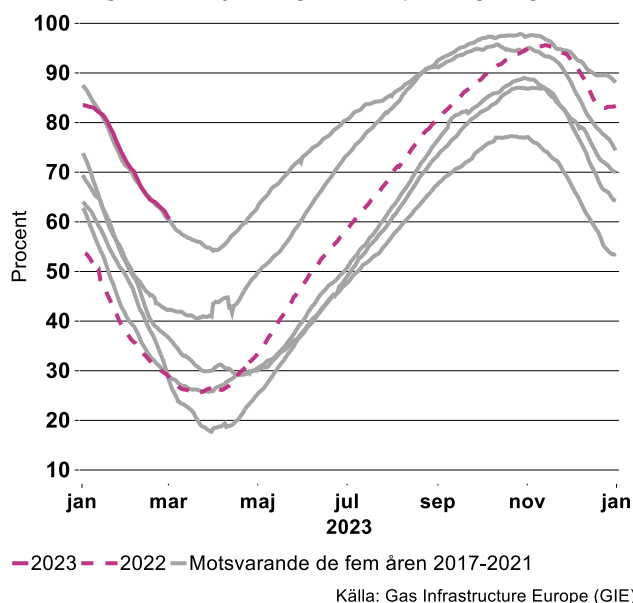
Nu handlas de nederländska TTF-terminerna, som utgör riktmärke för hela den europeiska gasmarknaden, en bit under 50 euro per MWh (ca 55 öre per kWh). Det är förvisso drygt dubbelt så högt som normalt, men långt under topparna på flera hundra euro per MWh under 2022, vilket framgår av figur 2. Även gaspriset på Henry Hub i USA har svängt kraftigt under motsvarande period. Prisnivån har samtidigt legat långt under det europeiska TTF-priset.

Figur 3. LNG har nästan ersatt den ryska naturgasen



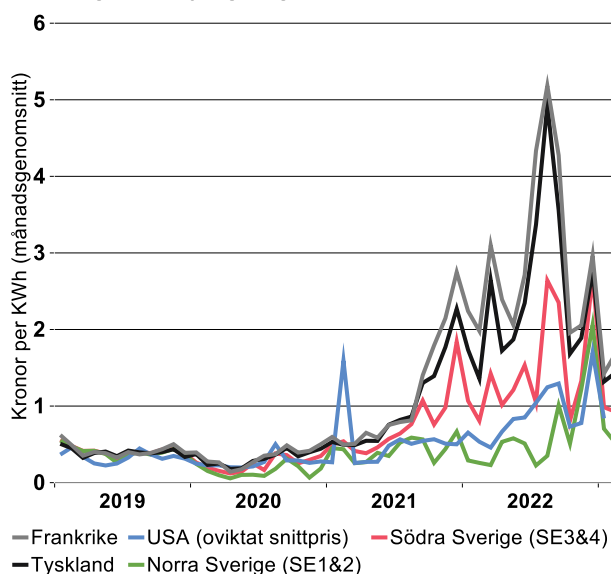
Priset på flytande naturgas (LNG) har samtidigt i allt större utsträckning börjat samvariera med gaspriset i Europa. Som nämnts tidigare är det nämligen i första hand LNG som blivit räddaren i nöden när det ryska energivapnet snabbt behövde desarmeras. Av figur 3 ovan illustreras hur flödet av LNG till EU ökat kraftigt. Det samma gäller flödet från UK som i stor utsträckning utgörs av LNG som tas emot i brittiska hamnar. Sammantaget har LNG i stor utsträckning ersatt den ryska gasen. LNG är naturgas som kylts ned så att den blivit flytande, vilket innebär att den tar många gånger mindre plats än i gasform och därmed effektivt kan transporteras på fartyg. För ett år sedan när Ryssland lät stridsvagnarna rulla över gräsen till Ukraina var läget mörkare. Över 40 procent av EU:s gasimport kom då från Ryssland och fyllnadsgraden i de stora underjordiska europeiska gaslagren var därtill lägre än vanligt. Vissa, tidigare Gazpromkontrollerade anläggningar, gapade nästan helt tomma – sannolikt för att Ryssland ville vässa sitt energivapen som uppladdning inför invasionen. Nu är gaslagren välfyllda för säsongen, vilket framgår av figur 4. Att EU så snabbt klarat att bygga ut infrastruktur för mottagning av LNG, lyckats säkra gasleveranser och även fylla gaslagren inför denna vinter är en imponerande bedrift. För ett år sedan tvivlade många bedömare på att det alls var möjligt.

Figur 4. God fyllnadsgrad i europeiska gaslager



Elpriserna har likt gaspriserna varit mycket volatila och periodvis också mycket höga sedan halvårskiftet 2021. Som framgår i figur 5 har de även varit betydligt högre inom EU än i USA, vilket är inneburit en utmaning för den europeiska konkurrenskraften.

Figur 5. Betydligt högre elpriser i Europa än i USA



De höga elpriserna förklaras till stor del av utvecklingen på naturgasmarknaden. Även andra faktorer har samtidigt bidragit. Inte minst förtida nedlagd kärnkraft såväl i Sverige som i Tyskland och Belgien samt driftstörningar för kärnkraft i Norden och Frankrike. Till det kommer vädrets makter där elpriset drivits upp under mindre blåsiga

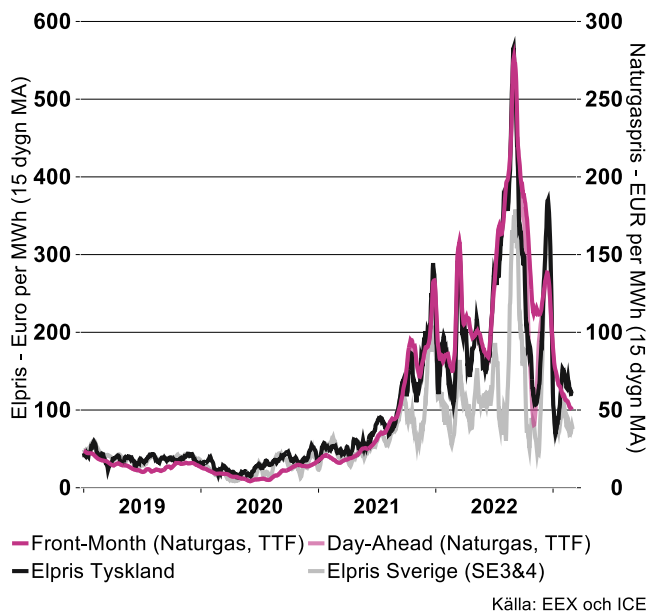
perioder – eftersom elsystemen i hela Nordeuropa succesivt blivit alltmer värderberoende.

Gasens betydelse på marginalen

Kopplingen mellan elpris och gaspris är sammantaget central. Marginalprissättningen på elmarknaden innebär kort och gott att elpriset i ett elområde bestäms av den dyraste elproduktionen i drift eller via den dyraste exportförbindelsen som inte slagit i kapacitetstaket. Eftersom gaskraften regelmässigt har högst rörlig produktionskostnad, sätter vanligtvis den priset på marginalen. Det som avgör hur högt priset blir är gaspriset.

Som framgår av figur 6 är samvariationen mellan gaspriset och det tyska elpriset närmast total. För södra Sverige finns motsvarande samvariation men på en lägre nivå, eftersom priskopplingen bryts när exportkablar från Sverige till dyrare grannländer är fullmatade. Om sambanden de senaste åren håller i sig ger ett gaspris på 50 euro per MWh ett elpris i Tyskland på ungefär 100 euro per MWh samt ett elpris i södra Sverige på ca 75 euro per MWh – eller drygt 0,75 kr per kWh uttryckt på ett sätt som vi är mera vana vid.

Figur 6. Fortsatt god samvariation mellan gaspris och elpris

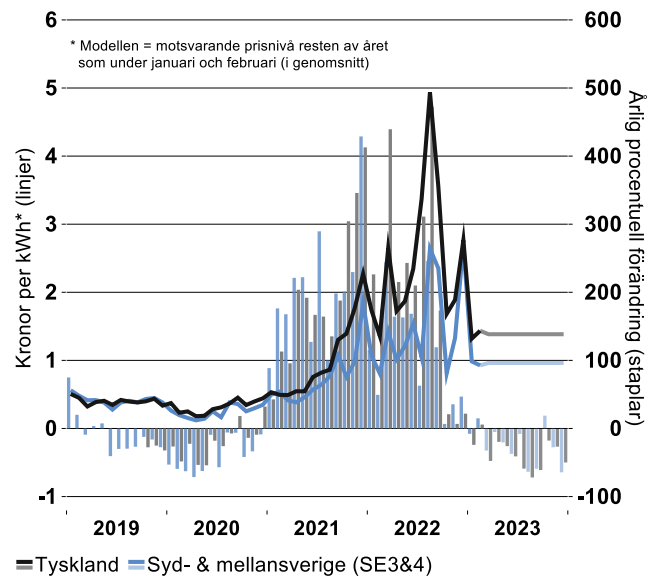


Källa: EEX och ICE

Faktum är att vi oavsett om elpriserna fortsätter att sjunka eller ligger kvar på dagens nivå kommer att få se negativa årstakter för elpriserna såväl i Tyskland som i södra Sverige framöver. Det handlar om ren matematik när årets prisnivåer möter de höga nivåerna vid samma tid föregående år. I figur 7 har vi gjort en modellering där vi lagt in motsvarande prisnivå som under januari och februari i år under hela

resterande del av 2023. Som framgår av figuren blir årstakterna då tydligt negativa under hela resterande del av året.

Figur 7. Sannolikt negativa årstakter för elpriserna inom kort



Källa: Nordpool och EEX

Mycket talar dock för att vi kan förvänta oss ytterligare något lägre nivåer för såväl gas- som elpriser under resterande del av 2023, än hittills i år. Faktorer som god fyllnadsgrad i gaslagren, framgångsrika insatser för ett minskat gasbehov, desarmeringen av gasen som ett ryskt energivapen, utbyggd gasinfrastruktur samt generellt minskad osäkerhet på energimarknaden bidrar till en fortsatt stabilisering. Nu när flaskhalsarna som tidigare begränsade möjligheten till import av LNG är hanterade, blir samtidigt det globala LNG-priset än mer styrande för den europeiska energimarknaden.

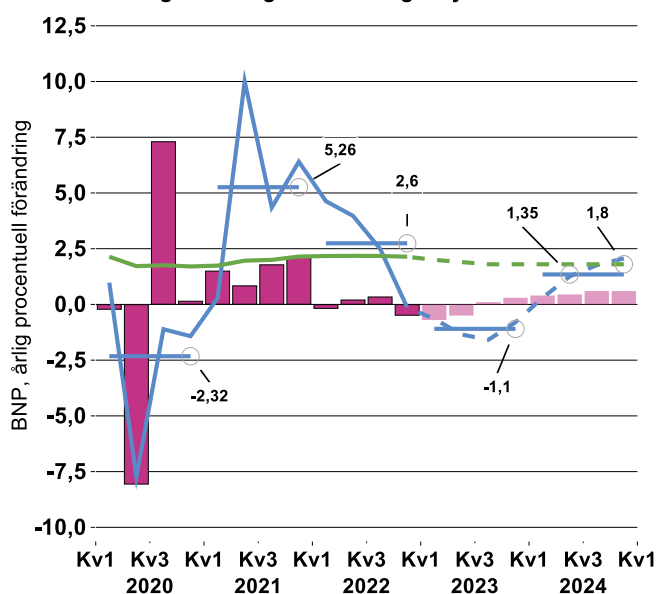
Frågan är då vad som händer på LNG-marknaden? Sannolikt kommer den att förbli relativt stram under resterande del av 2023. Utbudet kommer förvisso att öka ytterligare. Länder i Sydostasien och Afrika kommer därtill sannolikt att fortsätta substituera LNG mot andra bränslen samt att Japan fortsätter starta kärnreaktorer och därmed minskar sitt behov av LNG-import. Samtidigt kommer sannolikt efterfrågan från Kina öka när landet inte längre klassar Covid som en samhällsfarlig sjukdom och inte längre återkommande genomför stora "lockdowns" av mångmiljonstäder. Vi dock bedömer sammantaget att situationen inte alls kommer att vara lika ansträngd som under sommarhalvåret 2022, då de europeiska gaslagren

skulle fyllas från mycket låga nivåer. I stället är det troligt att såväl LNG-priset som gaspriset i Europa fortsätter att sjunka något från dagens nivåer på omkring 50 euro per MWh. Kopplingen mellan gas och elmarknaden – i kombination med förhoppningar om att kärnkraften i Frankrike och i Norden snart är på banan igen – indikerar därtill att vi kan hoppas på ytterligare något ”lägre” elpriser framöver relativt sett, än under januari och februari i år. Förutom att bidra med en fortsatt välbehövlig lättnad för europeiska hushåll och företag skulle det också bidra till att pressa ner den höga inflationen runt om i Europa. Vi kan samtidigt fortsatt räkna med kraftiga svängningar och höga noteringar enskilda månader – inte minst till följd av vädergudarnas nycker, nu med alltmer väderberoende kraftproduktion i elsystemet.

Skuldbördor och vikande lönsamhet tynger Sveriges ekonomi

Det gångna året har svenska hushåll mött ett antal motvindar som också fått betydande negativa effekter på konsumtionen; inflationschocken som ätit ur reallönerna, kraftigt stigande bostadsräntor, fallande börsvärden och fastighetspriser.

Figur 1. Svagt 2023 & svag rekyl 2024



Källa: Industriekonomerna, SCB

Flera av dessa negativa krafter har även drabbat delar av näringslivet och industrin; stigande insatsvarupriser och inte minst de skenande energipriserna i södra Sverige. Konsekvensen har blivit att lönsamheten gradvis försämrats. Lägg till detta att de högre räntorna slagit hårt mot byggkonjunkturen och resultatet blir vikande investeringar.

Trots motvindarna kunde Sverige leverera en BNP-tillväxt för 2022 på 2,6 procent, det vill säga en god bit över potentiell (se figur 1). Året avslutades emellertid mycket svagt med ett fall i BNP på 0,5 procent jämfört med det tredje kvartalet.

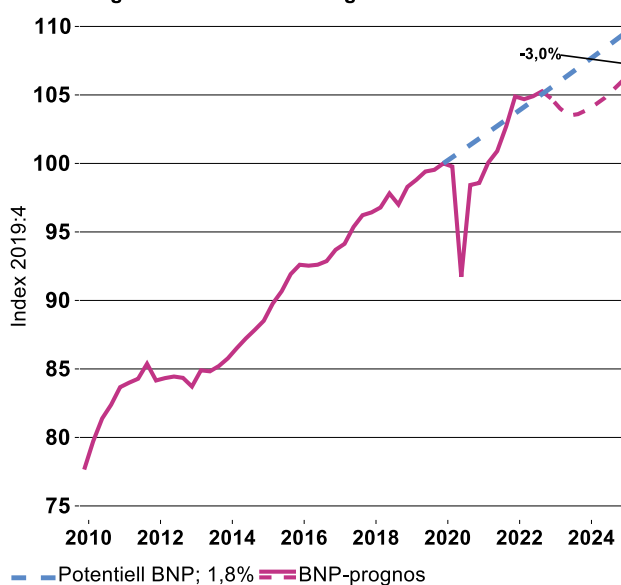
Det betyder även att BNP startar 0,2 procent under nivån i slutet av 2021 vilket ger ett visst underhång i början av 2023. Mycket tyder dessutom på att året har inletts svagt, än så länge är det sparsamt med hårda data men detaljhandeln i januari var oförändrad jämfört december. Dessutom pekar indikatorer som KI-barometern och PMI på ett fortsatt svagt läge.

Industriekonomerna räknar med att BNP faller konsekutivt under första halvåret 2023 följt av en viss uppgång mot slutet

av året, vilket sammantaget ger ett fall med lite drygt en procent under året. Därefter sker en stabilisering varefter BNP gradvis tar fart under 2024 med en årlig tillväxt på 1,4 procent (se figur 1).

Vår prognos innebär att svensk ekonomi växer långsammare än potentiell under större delen av prognosperioden. Det betyder i sin tur att ekonomin bara fick upp näsan över vattenytan en kort stund efter pandemin.

Figur 2. Kort andhämtning för svensk ekonomi

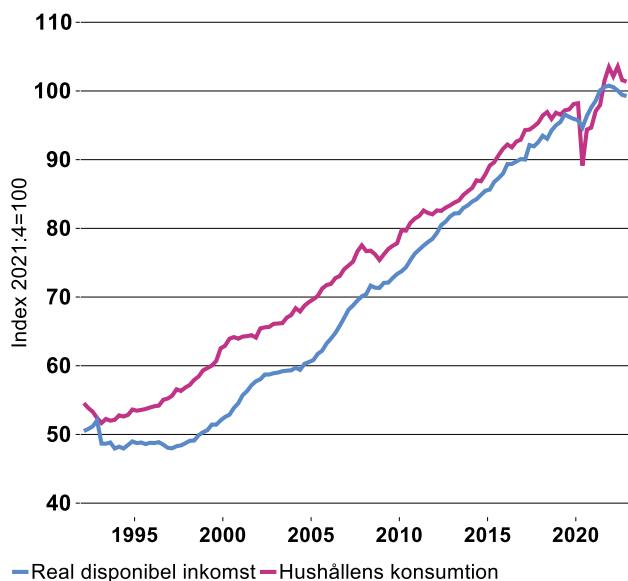


Källa: SCB, Industriekonomerna

I figur 2 visar den streckade kurvan hur ekonomin hypotetiskt hade utvecklats om BNP vuxit takt med potentiell tillväxt sedan 2019. Raset i samband med pandemin innebar att BNP hamnade som mest nio procent under en tänkt trend under andra kvartalet 2020. Återhämtningen resulterade i att BNP nådde strax över trenden i slutet av 2021-början av 2022. Från och med slutet av förra året och under prognosperioden kommer ekonomin att befinna sig en god bit under trend, med cirka tre procent i slutet av nästa år.

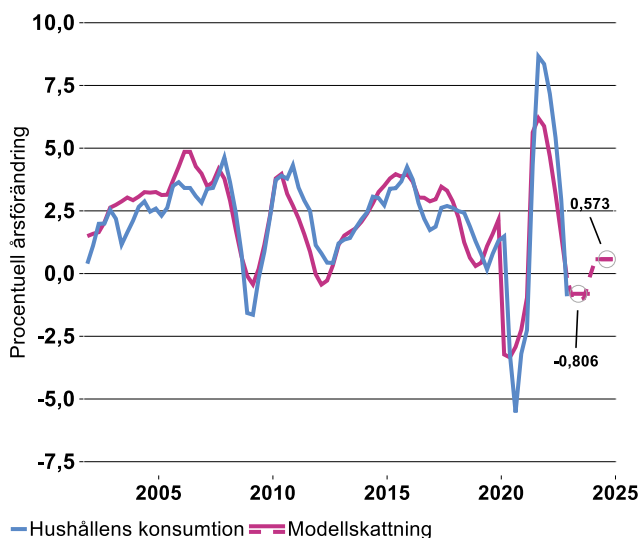
Utsatta hushåll

Hushållen har således haft ett tufft år 2022, real disponibel inkomst var i stort sett oförändrad för helåret men utvecklades mycket svagt under loppet av året. Konsumtionen växte visserligen jämfört med 2021 men föll brant mot slutet av året. Det är mycket ovanligt med fallande realinkomster för hushållen, det har bara inträffat ett fåtal gånger de senaste decennierna (se figur 3).

Figur 3. Svag inkomstutveckling hämmade konsumtionen

Källa: SCB

Visserligen bidrog säkert urgröpningen av realinkomsterna till den svaga konsumtionen. Det historiska mönstret visar dock inte på ett särskilt starkt cykliskt samband mellan hushållens konsumtion och realinkomster. Hushållen verkar buffra för tillfälliga inkomstvariationer i linje med grundläggande konsumtionsteori.

Figur 4. Stark förmögenhetseffekt
Förmögenhet och hushållskonsumtion

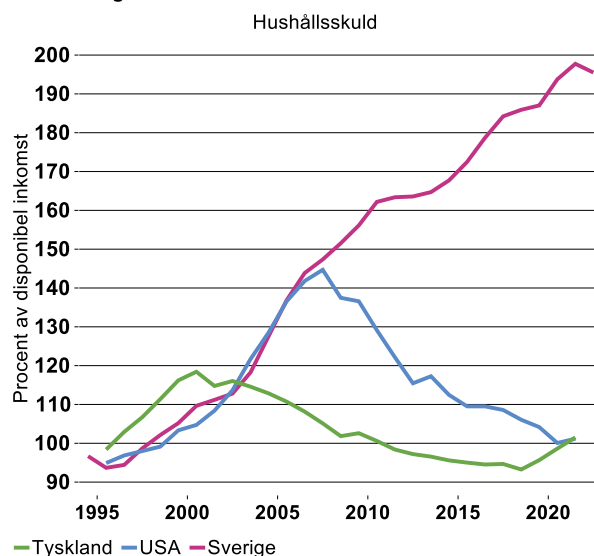
Källa: ECB, SCB, Industriekonomerna

Däremot verkar förmögenhetsutvecklingen haft stor påverkan på konsumtionen. Figur 4 visar en modell där finansiell förmögenhet och bostadspriser får förklara hushållens konsumtionsutveckling. Som framgår av modellen fungerar modellen väl, det kombinerade förklaringsvärdet av

förändringar i finansiell- och real förmögenhet har varit mycket starkt över längre tid. I genomsnitt förklaras 71 procent av tillväxtvariationerna i hushållens konsumtion. Skulle vi anta att finansiell och real förmögenhet förblir på nivån från slutet av 2022 under prognosperioden, indikerar modellen att hushållskonsumtionen följer den streckade röda kurvan i figur 4: cirka -1 procent respektive +1 procent.

Skuldsatta hushåll utsatta för ränteuppgång

I Industriekonomernas prognos kommer Sveriges ekonomi att utvecklas väsentligt svagare än flertalet andra.

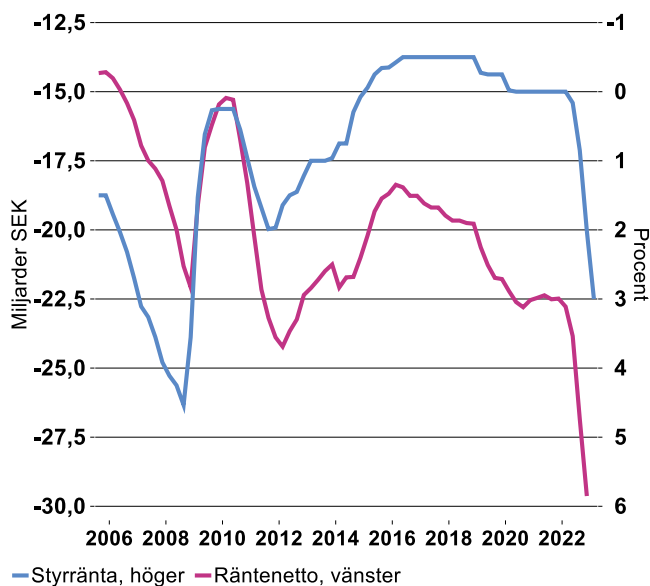
Figur 5. Svenskarna skuldsatta till skorstenen

Källa: OECD, SCB

Ett viktigt skäl är att de svenska hushållen är betydligt mer utsatta för stigande räntor än motsvarigheten i andra länder. Som framgår av figur 5 sticker Sverige ut vad det gäller hushållens skuldsättning i förhållande till disponibel inkomst. I Sverige har hushållens skuldkvot ökat snabbt och kontinuerligt och nått nästa 200 procent. I länder som Tyskland och USA har skuldkvoten fallit rejält under lång tid till 100 procent.

Vi kan även se hur Riksbankens räntehöjningar det senaste året slagit stenhårt in i hushållens räntenetto (se figur 6).

Figur 6. Hushållens räntenetto kraftigt försämrat



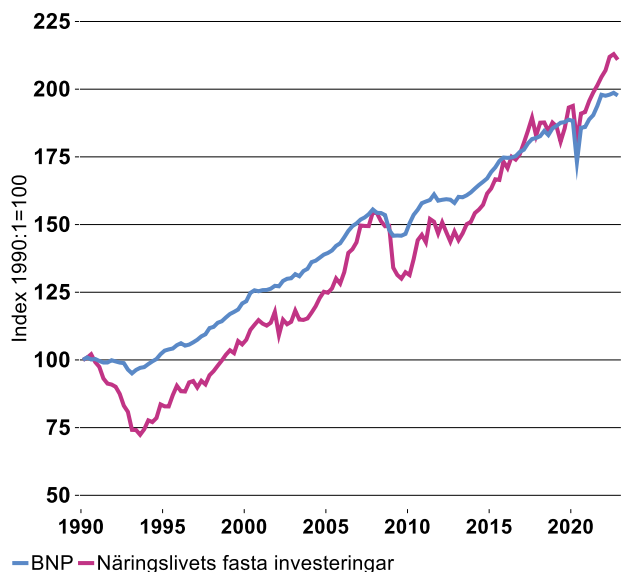
Källa: Riksbanken, SCB

Det finns anledning att räkna med ytterligare någon räntehöjning och därmed stigande boräntor med kortare löptid. Ytterligare dränage av hushållens ekonomi på gång med andra ord...

Vikande lönsamhet dämpar fasta investeringar

Det finns ett tydligt konjunkturmönster där näringslivets investeringar svänger betydligt mer än BNP (se figur 7).

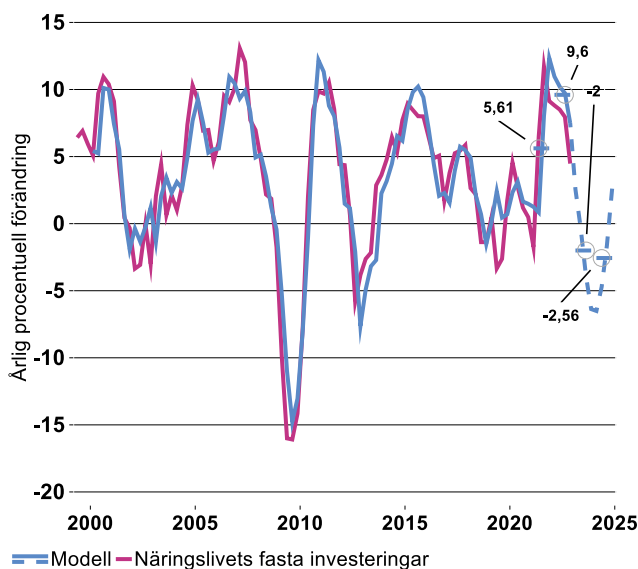
Figur 7. Volatila investeringar



Källa: SCB

Så har även varit fallet de senaste årens återhämtning, där investeringarna vuxit snabbare än BNP. Åren 2021 och 2022 kännetecknades av en relativt stark industri- och därmed investerings konjunktur, underblåst av en god lönsamhetsutveckling. Fasta bruttoinvesteringar växte med 5,6/9,5 procent dessa år (se figur 8).

Figur 8. Vikande lönsamhet sänker investeringarna



Källa: Industriekonomerna, SCB

De senaste kvartalen har såväl lönsamhet⁷ som investeringar mattats ordentligt, näringslivets investeringar föll hela 1,7 procent mellan kvartal 3 och kvartal 4.

⁷ Lönsamhetsmättet i sammanhanget är driftsöverskottet i icke-finansiellt näringsliv.

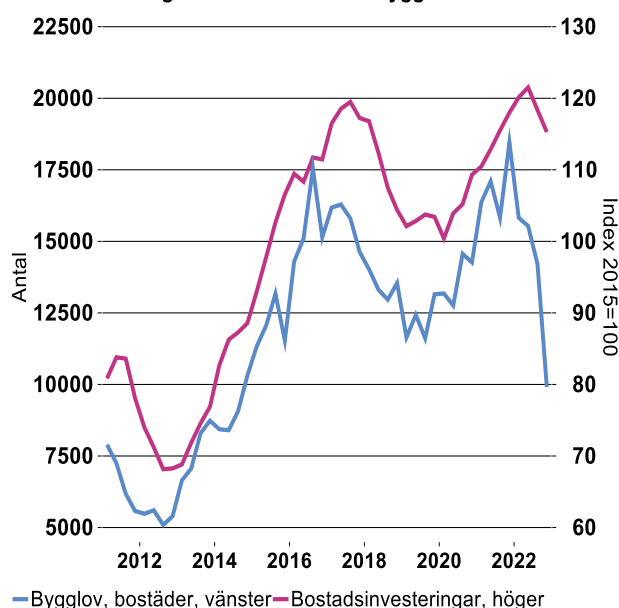
Vi räknar med en ytterligare betydande avmattning i lönsamhet och investeringar de kommande två åren; - 2 procent respektive -2,5 procent. Profilen innebär dock en ordentlig studs uppåt under senare delen av 2024.

Svåra tider för byggkonjunkturen

Sedan 2019 har bostadsbyggandet i någon mån stimulerats av diverse politiska ingrepp och inte minst låga räntor. Detta har nu förbytts till sin motsats. I takt med att ränteläget dragits upp blir det allt svårare att räkna hem olika bostadsprojekt till rimliga priser. Därutöver har byggkostnader ökat ganska så rejält. Det så kallade faktorprisindex för byggindustrin ökade med 13 procent i förra året och har ökat med 20 procent jämfört med år 2020.

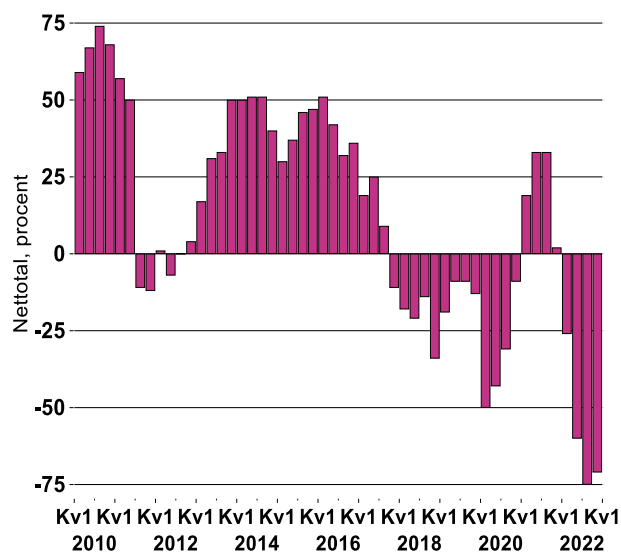
Byggnadstillstånd och faktiska igångsättningar av bostäder vittnar nu om en rejäl sättning för bygginvesteringar vad gäller bostäder. Det allt sämre stämningläget för byggsektorn visar sig också i byggföretagens rapportering enligt Konjunkturinstitutets barometerundersökningar. Företagen arbetar naturligtvis med långa projekt och känner av vad som ligger i pipeline. Utfallet i denna indikator är det sämsta sedan serien startade för över tio år sedan. Industriekonomerna räknar med att investeringar i bostäder minskar med 15 procent i volym i år och bygginvesteringar sammantaget med 8 procent. Detta bidrar klart negativt till Sveriges sammantagna BNP-tillväxt där bygginvesteringar utgör elva procent av BNP.

Figur 9. Ras för bostadsbyggandet!



Källa: SCB

Figur 10. Kraftigt vikande framtidstro i byggsektorn



■ Andel förbättras minus andel försämras

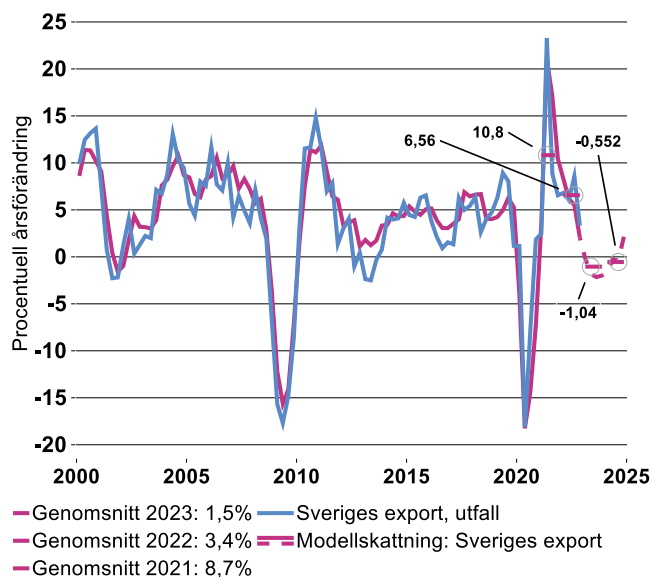
Källa: Konjunkturinstitutet

Exporten tappar farten...

Den svenska exportutvecklingen följer nära den global konjunkturen, oavsett om vi fokuserar på världshandeln eller global BNP. I figur 11 visas att en modell där svensk exporttillväxt beror på global BNP-tillväxt och värdet på den kronan, väl förklarar exportutvecklingen.

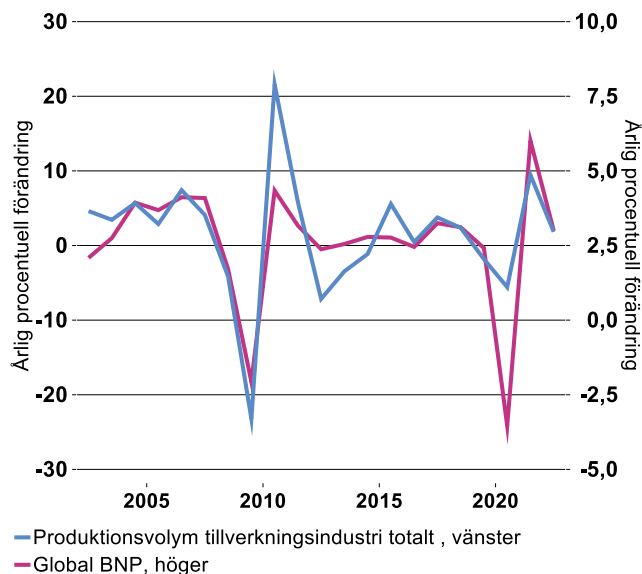
De senaste åren har de svenska exportvolymerna vuxit mycket starkt. Givet Industriekonomernas prognos för världsekonomin – och givet antagandet att kronkursen förblir på dagens nivå – väntar nu ett par år med svag och kanske till och med negativ exportvolymtillväxt. Samtidigt handlar det inte om något dramatisk avmattning i exporten, världsekonomin fortsätter trots allt att växa, om än i långsammare takt än de senaste åren.

Figur 11. Sveriges export tappar farten



Källa: CPB World Trade Monitor, Industriekonomerna, SCB

Figur 13. Global BNP och tillverkningsindustrin Sverige

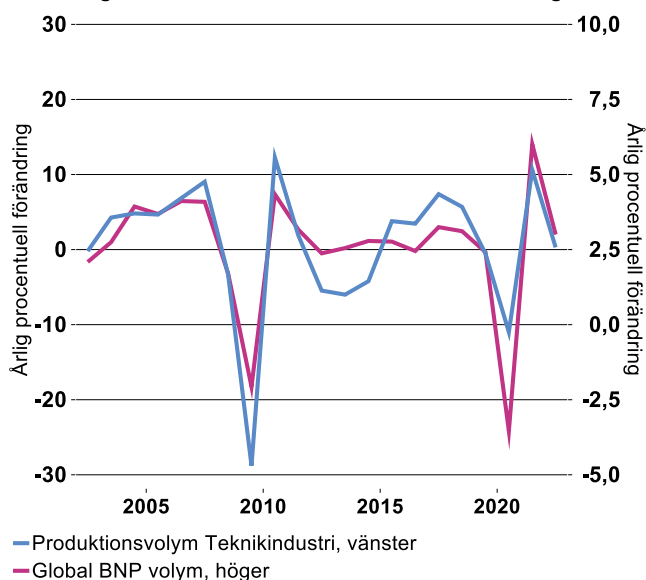


Källa: SCB, Världsbanken

...liksom Sveriges industri

Sverige är en liten öppen ekonomi med högt handelsberoende. Därför är det inte förvånande att variationer i Sveriges industri- och teknikproduktion samvarierar med global ekonomisk tillväxt.

Figur 12. Global BNP och teknikindustrin Sverige



Källa: SCB, Världsbanken

Som noteras i Figur 12 och 13 följer produktionstillväxten för Sveriges industri tillväxten i global BNP. Volatiliteten för produktionstillväxten i Sveriges industri är dock hög jämfört med global BNP. Det behövs inte mycket till låg global tillväxt för att produktionsvolymen påverkas kraftigt och vice versa. Vi räknar alltså med en global BNP-tillväxt på något under två procent i år men förväntas öka med drygt två procent nästa år. Produktionsvolymen för Teknikindustri i Sverige förväntas sammantaget minska med 1 procent i år. Nästa år förväntas den öka med 2 procent.

Industriproduktionen sammantaget i Sverige förväntas också minska med en procent i år. Produktionen bedöms minska i basindustrin och som sagt i teknikindustri men ökar i övriga delbranscher som domineras av livs/kemi/läkemedel. Men med något högre global tillväxt nästa år förväntas sammantagen industriproduktion öka med två procent i volym.

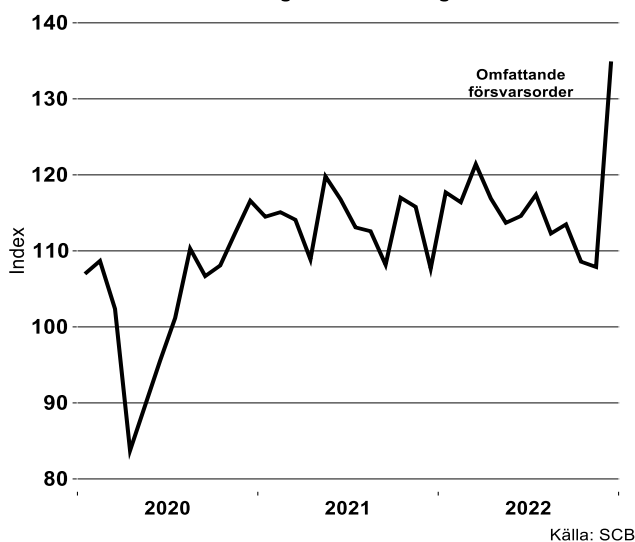
Orderingången smällde till i dubbel bemärkelse

Orderingången för Sveriges tillverkningsindustri ökade starkt i slutet av 2022. Här är man tvungen att nyansera bilden något. Den ökade orderingången var ett resultat av en mycket omfattande orderingång för delbranschen övriga transportmedel där stora delar av Sveriges försvarsprodukter återfinns.

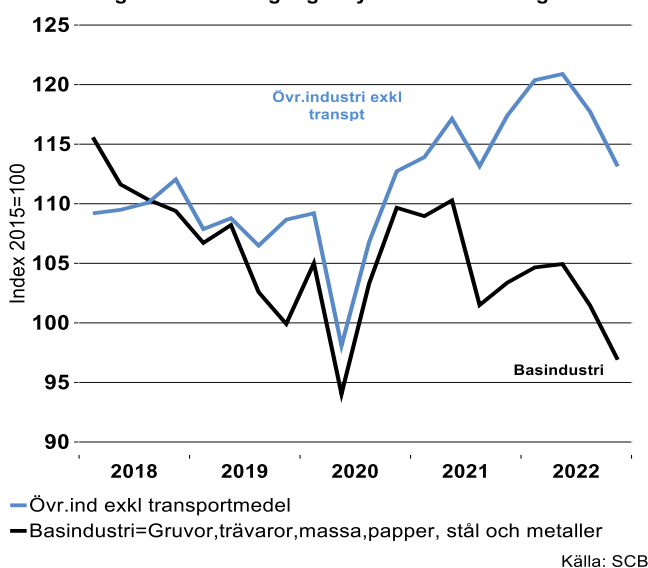
Exkluderar vi för denna orderingång är bilden klart annorlunda. Delar vi in industrin på övrig industri exklusive transportmedel och basindustri har orderingången minskat

under hela andra halvåret förra året. Mot bakgrund av de internationella signaler som dyker upp rörande global efterfrågan ser det inte speciellt ljus ut. Det är dock inte omöjligt att vi ändå får se en gradvis förbättring för Sveriges industri mot slutet av 2023 och under 2024.

Figur 14. Ordergång volym. Gruvor och total tillverkningsindustri Sverige



Figur 15. Ordergång volym. Industri Sverige



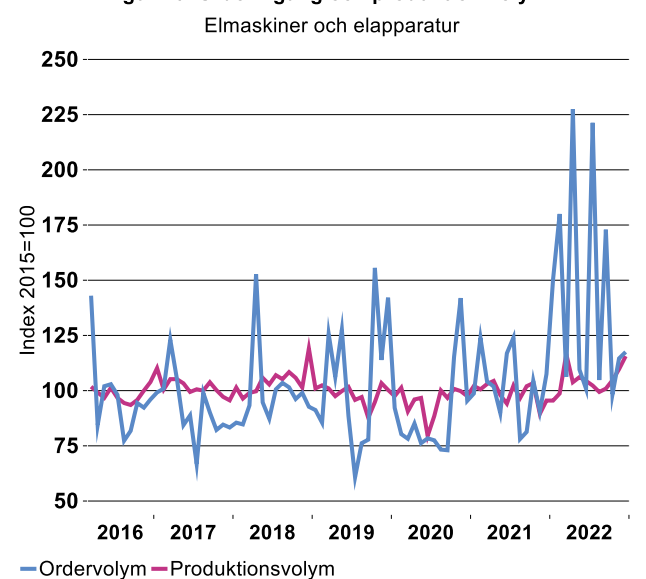
Ett litet ljus

Det mesta går åt rätt håll för tillverkare av elektriska apparater och elektrisk utrustning. Här återfinns tillverkning av elkabel, generatorer, transformatorer samt ett och annat fordonsbatteri med mera. Ordergången är volatil och beror i många fall på stora infrastrukturprojekt som dyker upp med jämna eller ojämna mellanrum. Orderstocken rapporteras som klart större än normal, till och med den högsta som

uppmäts sedan början av 1990-talet. Produktionsvolymen ökade med sex procent förra året, en mycket hög siffra. Omfattande ordergång betyder inte omedelbart en lika omfattande produktionsökning då order oftast löper på en lång eller mycket lång period. I år räknar vi med en produktionsökning på fem procent i volym som tilltar till åtta procent nästa år, bland annat genom en större positiv "batterieffekt".

Denna delbransch i industrin är verkligen ett litet ljus. Storleken är begränsad och den utgör begränsade 2,5 procent av Sveriges industri.

Figur 16. Ordergång och produktion volym.



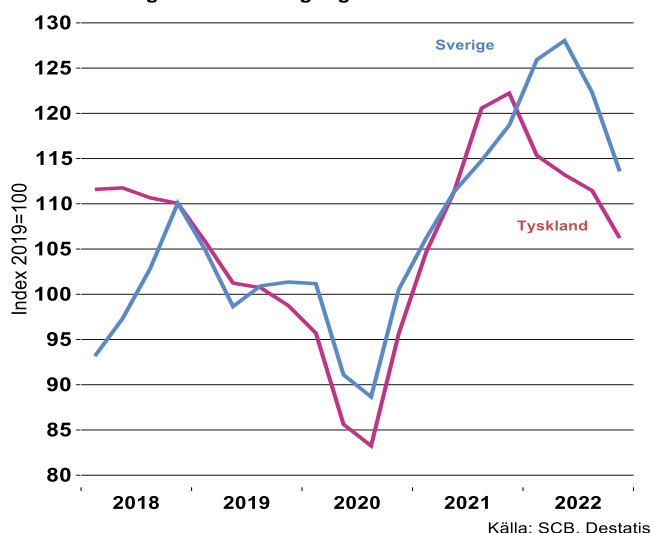
Stor stock – minskade order

Ett globalt uppsving i efterfrågan på investeringsvaror har gynnat Sveriges maskinindustri. Produktionsvolymen har även i denna delbransch påverkats av diverse komponentstörningar och visat påfallande volatilitet det senaste året. Ser vi i stället till kvartalsgenomsnitt nådde produktionsnivån sista kvartalet förra året den högsta produktionsnivån på tio år.

Figur 17. Produktionsvolym maskinindustri



Figur 18. Orderingång i maskinindustrin



Branschen lever just nu på en ganska omfattande stor orderstock som ännu inte betats av fullständigt. Orderingången har dock börjat att svikta och är ett resultat av allt sämre global efterfrågan på investeringsvaror. Detta är en process som också noteras i världens näst största exportör av maskinutrustning och den största sett till premiumutrustning, Tyskland. Med tanke på att den globala ränteuppgången kommer påverka räntekänslig maskinutrustning blir inte 2023 speciellt gynnsamt. Produktionsvolymen ökade med 5,7 procent förra året. Efterfrågan på maskiner är volatil och konjunkturkänslig och en minskning i produktionsvolymen på upp till tio procent kan förekomma emellanåt. Så illa bedömer vi inte att produktionstillväxten blir i år men väl en minskning på tre procent för att öka något nästa år eller med en procent.

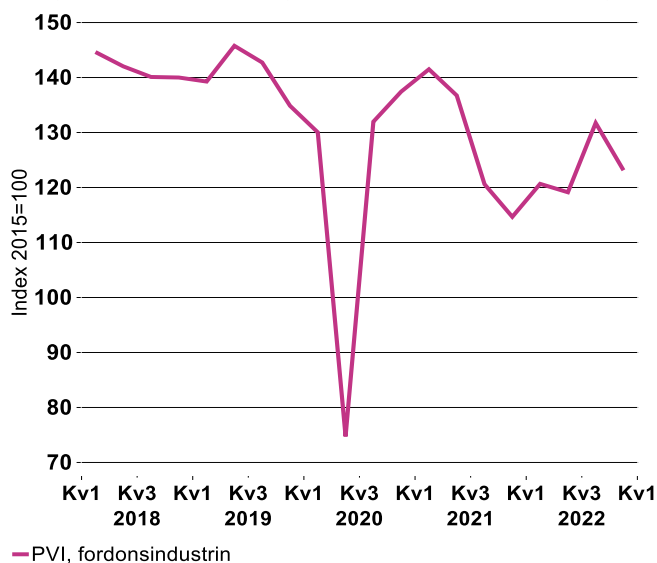
Fordonsindustri följer

Störningar i leveranser av komponenter är inte helt avskrivet från dagordningen även om dessa störningar lättat det senaste året. Störningar har främst påverkat tillverkare av motorfordon vilket återspeglas i en volatil produktionsutveckling under förra året. Under tredje kvartalet nåddes en tillfälligt hög produktionsnivå som föll tillbaka under sista kvartalet. I genomsnitt minskade produktionsvolymen med 3,6 procent för motorfordonsindustrin förra året. Branschen har haft långsiktiga tillväxtproblem då produktionsnivån i dagsläget är nära 20 procent lägre än år 2018-2019.

Uppsvinget i produktionsnivån 2014-2019 var remarkabelt starkt men mot bakgrund av att internationell efterfrågan på motorfordon varit allt annat än stark sedan dess är minskad produktionsnivå knappast förvånande. Korrelationen mellan de två serierna nedan är slående. Kausaliteten går från global försäljningsutveckling till Sveriges produktionsutveckling, knappast tvärtom.

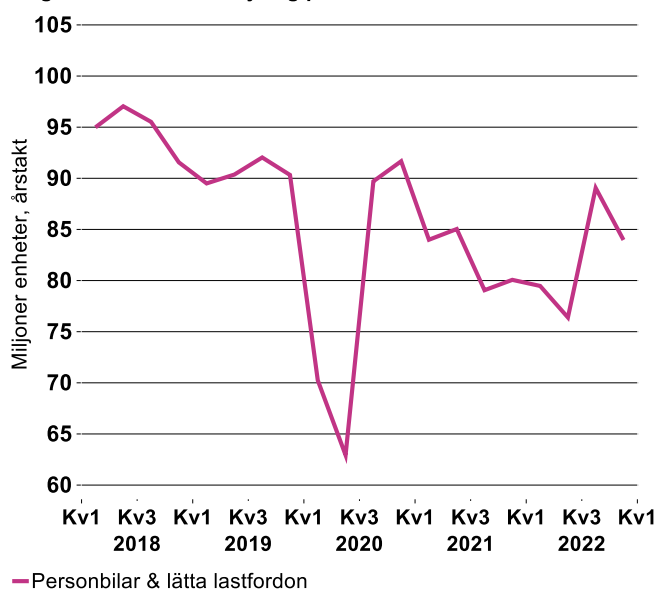
Batteribilar säljs dock i hög omfattning, men det är få tillverkare som enbart koncentrerat sig på dessa fordon. Flertalet är kvar i fossilfordon även om den andelen minskar för många tillverkare. Fordonsindustrin i Sverige har en orderstock att beta av vilket bidrar till att lyfta produktionsnivån framöver givet att komponenter finns på plats. Mot detta står att det knappast inte är gratis att köpa motorfordon i dagsläget särskilt när ränteläget dragits upp. Industriekonomerna räknar med att produktionsvolymen kan öka något i år eller med två procent när orderstockarna betas av.

Figur 19. Produktionsvolym motorfordonsindustri Sverige



Källa: SCB

Figur 20. Global försäljning pv och lätta kommersiella fordon



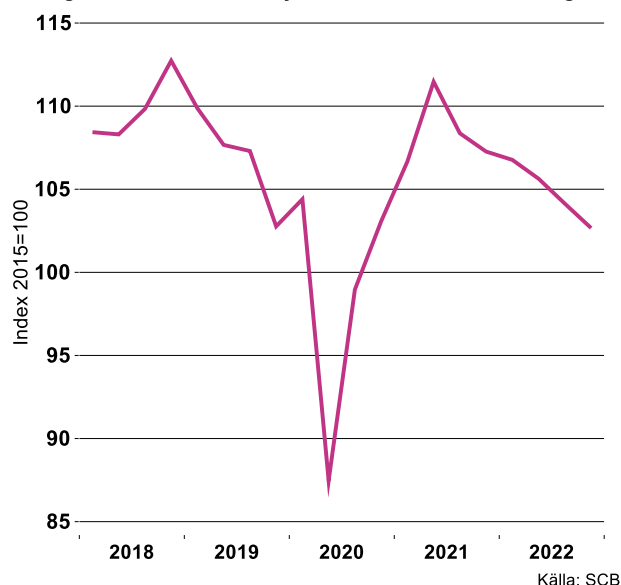
Källa: LMC

Metallvaruindustri: Följer också

Av namnet att döma är metallvaruindustrin den delbransch i teknikindustri som använder mest stål och metaller. Råvarorna omformas till allehanda insatsvaror för att främst försörja Sveriges maskin- och fordonsindustri och i någon mån övriga teknikbranscher. Insatsvaror utgör till 60 procent branschens försäljning. Övriga produkter vänder sig direkt till byggsektorn eller till hushåll i form av insats-, investerings- eller konsumtionsvaror. Förra året minskade produktionsvolymen med 3,5 procent, men trots den begränsade exporten var det just exportvolymen som

minskade mest eller 6,2 procent. Branschen ligger närmast stål- och metaller som används intensivt i metallvaruindustrins produkter. Den exceptionella prisökning vi sett på stål och metaller inverkar klart negativt förra året även om spotpriser föll tillbaka under andra halvåret. Då efterfrågan på delbranschens produkter både i år och nästa år blir låg och i stort sett följer den samlade teknikindustrins produktionsvolym både i Sverige och internationell samt beroendet av Sveriges byggsektor förväntas produktionsvolymen för metallvaruindustrin minska med två procent i år men förväntas öka med en procent nästa år i takt med lite ljusare ekonomisk tillväxt i Sverige och globalt.

Figur 21. Produktionsvolym metallvaruindustrin Sverige



Källa: SCB

Basindustrin

Basindustrin utgörs av skogsindustrin, stål- och metallindustrin, gruvindustrin och delar av jord- och stenvaruindustrin. Skogsindustrin är den klart största delen av basindustrin, därefter kommer stål- och metallindustrin. Basindustrin omfattar cirka 21 procent av tillverkningsindustrins förädlingsvärde.

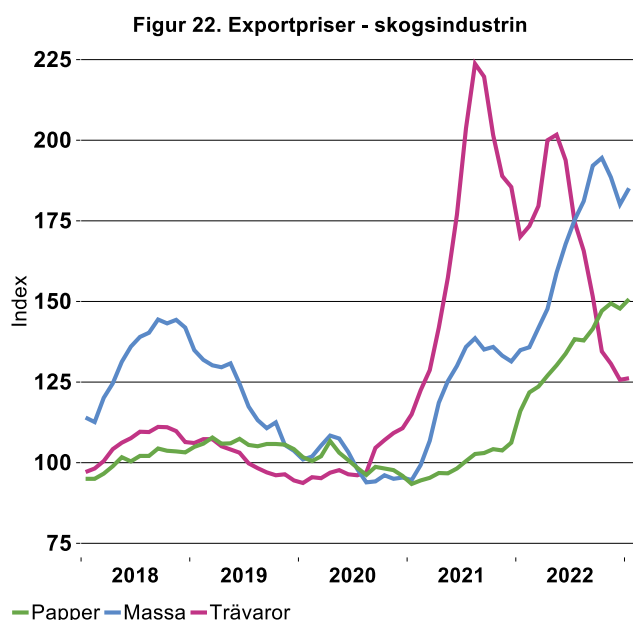
Sammantaget minskade produktionsvolymen för Sveriges basindustrin enligt nationalräkenskaperna med 3,2 procent i volym förra året. I år räknar Industriekonomerna att produktionsvolymen minskar med 3,5 procent i år för att återhämta sig något nästa år och ökar modest med en procent.

Skogsindustrin påverkad av den ekonomiska avmattningen

Delar av skogsindustrin utvecklades relativt väl under pandemiåren drivet av ett ökat hemmafokus. Förra året förväntades en viss inbromsning då bland annat hemmafokuset var passerat. Nya svarta svanar dök dock upp när Rysslands invaderade Ukraina. Detta skapade en oro över tillgången på trävaror i Europa eftersom Ryssland har varit världens största exportör av trävaror. Det blev ett köptryck på grund av oro kring utbudet och priserna på trävaror steg igen (se figur nedan).

Kriget förde även med sig nya kostnadschocker som snabbt stigande energipriser. Detta och en tydlig U-sväng i penningpolitiken med snabbt stigande räntor gav en tydlig inbromsning i bland annat Europa vilket slog hårt på byggandet och priserna på sågade trävaror föll åter tillbaka.

En viss motverkande kraft var att exporten till andra länder som Kina och Egypten tog fart igen efter att restriktionerna i Kina slutligen lättades. På den egyptiska marknaden förklaras ökningen av att tidigare importbegränsningar togs bort under hösten.



På medellång sikt är det stor osäkerhet kring vilken roll Ryssland kommer att ha på världsmarknaden för trävaror och därmed hur den globala marknadsbalansen kommer att utvecklas. Det finns egentligen ingen region som fullt ut kan kompensera för ett minskat utbud av ryska trävaror på världsmarknaden. Det finns redan tydliga indikationer på att

Ryssland har svårigheter att producera och exportera trävaror, även till länder som inte har några sanktioner eller handelsbegränsningar mot ryska trävaror. Enligt officiella siffror har den ryska produktionen minskat med cirka 15 procent, och deras export till Kina minskar signifikant trots en ökande efterfrågan.

En annat viktigt segment inom skogsindustrin är papper och kartong. Produktionen av dessa produkter minskade under 2022 med cirka fyra procent och leveranserna med sju procent. En del av papper och kartongsegmentet utgörs av grafiskt papper. Den strukturella nedgången inom grafiskt papper fortsatte under 2022. Utvecklingen drivs av ett minskat läsande av papperstidningar och mindre efterfrågan på bland annat kontorspapper. En svagare efterfrågan och minskad lönsamhet medförde att två bruk stängdes ned under 2021. Detta fick full effekt 2022 och förklarar större delen av den nedgång på nästan 16 procent som skedde i produktionen jämfört med året innan. Korrigerat för bortfallet av kapacitet så var produktionen i stort densamma 2022 som under 2021.

Produktionen av förpackningsmaterial har tvärtom haft en uppåtgående trend under senare år drivet av bland annat ökad e-handel och ökad användning av fossilfria förpackningsmaterial för exempelvis livsmedel. Under 2022 backade dock leveranserna med drygt två procent. Detta är sannolikt kopplat till det mer dämpade ekonomiska läget. Det är därmed även troligt att utvecklingen även under detta år blir svag.

Även priserna på massa och papper har under senare år stigit markant (se diagram ovan). Uppgången beror till stor del av höga energipriser som drivit upp kostnaderna.

Svensk skogsindustri är ofta till stor del självförsörjande på el och hela 40 procent av elbehovet produceras internt på bruken med hjälp av restprodukter från den egna produktionen. Flera svenska massaproducenter är till och med nettoproducenter av el och producerar 50 – 70 procent mer el än vad de själva behöver. De som inte är självförsörjande har i många fall säkrat sina elleveranser och priserna. Men i och med att elpriserna har varit höga under en relativt lång period har allt fler drabbats då kontrakten löpt ut.

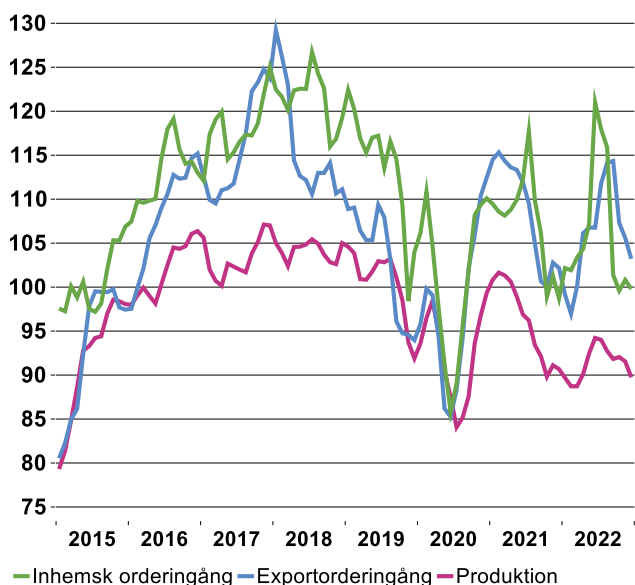
Stigande priser även hos stål- och metallindustrin

Under de senaste åren har produktionen inom stålindustrin trendat nedåt. Redan innan pandemin bröt ut minskade aktiviteten i stål- och metallindustrin till följd av svagare efterfrågan inom många stålkonsumerande branscher (se figur nedan). Under inledningen av pandemin drabbades sedan branschen av kraftiga efterfrågebortfall när bland annat bilindustrin tvingades stänga ner sin produktion i flera länder. När sedan varuproduktionen återigen fart kunde industrin växla upp igen och redan mot slutet av 2020 året var produktionen tillbaka på de nivåer som rådde precis innan pandemin.

Under 2021 utvecklades produktionen inom stål- och metallindustrin inledningsvis positivt men sedan i mars 2021 föll produktionen markant igen. Denna gång drevs nedgången främst av flaskhalsproblem längre ner i värdekedjan som tvingade stora inhemska fordonstillverkare att minska produktionen vid upprepade tillfällen. Under början av 2022 ökade efterfrågan på stål igen. Brist på insatsvaror och störningar i leveranskedjor var på väg att lösas.

Liksom inom skogsindustrin steg exportpriserna kraftigt under 2021 och inledningen av 2022 vilket bidragit till höga exportvärden för stål- och metallindustrins produkter (se figur nedan). En förklaring till att exportpriserna steg var det globala marknadsläget, en annan var att kronan försvagades.

Figur 23. Svängig utveckling i stål- och metallindustrin

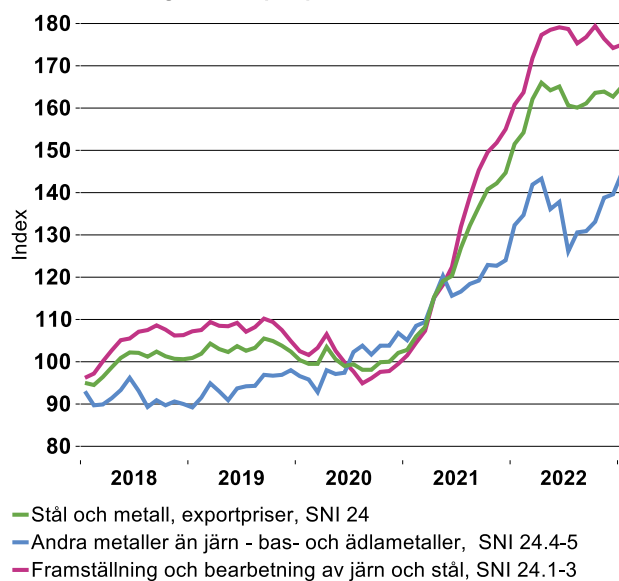


Källa: Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

När sedan Rysslands invasion av Ukraina påbörjades ändrades spelplanen igen. Det blev åter stor oro på metallmarknaderna då Ryssland är en stor producent av exempelvis koppar. Samtidigt fanns en oro för att EU:s handelspolitiska åtgärder mot Ryssland skulle leda till försörjningsbrist. Då kriget ledde till snabbt stigande energipriser ökade dessutom kostnaderna kraftigt för att framställa vissa metaller, som exempelvis zink, som är energiintensivt och flera smältverk drog ner på produktionen. Utvecklingen ledde till stora svängningar i metallpriserna.

Produktionen inom stålindustri påverkades under 2022 av vikande konjunktur och stigande kostnader på liknande sätt som skogsindustri. Under 2022 minskade både exportordergång och den inhemska ordergången och även produktionen (se figur 23). Men även för denna bransch fanns det möjlighet att styra om en del leveranser till länder där efterfrågan var hyfsat god. I vissa länder som i Indien och andra ASEAN-länder⁸ hölls exempelvis efterfrågan uppe av en fortsatt god samhällsutbyggnad. Dessutom påverkades deras resultat positivt av den starkare dollarn och svagare kronan liksom de uppressade marknadspriserna. I motsatt riktning verkade de stigande energikostnaderna vilket så klart är av stor betydelse för denna energiintensiva sektor

Figur 24. Exportpriser - stålindustrin



Källa: SCB och Macrobond

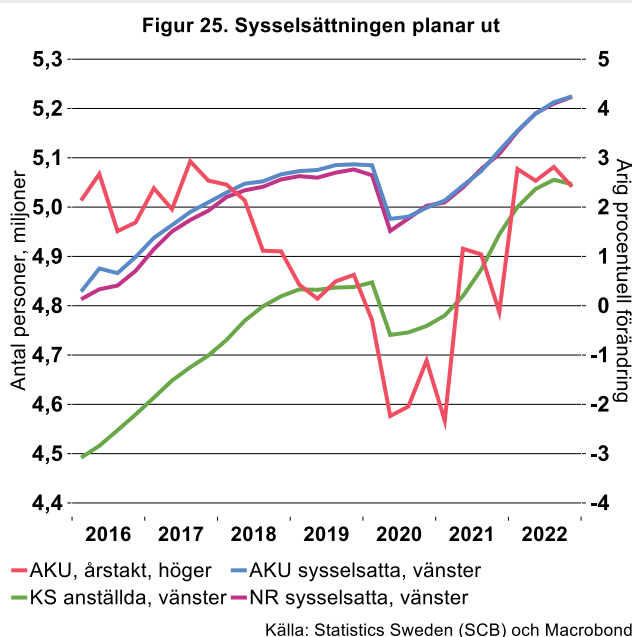
⁸ ASEAN står för Sydostasiatiska nationernas förbund

Arbetsmarknaden kyls av

Sysselsättningen ökar långsammare

Ser man på utvecklingen av sysselsättningen under de senaste åren har det varit tydlig återhämtning efter det kraftiga fallet i sysselsättningen som inträffade i spåren av pandemin. Det är också tydligt att det skett en utplaning sedan sommaren 2022, då det blev allt tydligare att bistrare tider väntade framöver i spåren av olika kostnadschocker och centralbankernas tydliga fokus på att förhindra kostnads- och inflationsspiraler. Antalet anställda ökade enligt den kortperiodiska sysselsättningsstatistiken och AKU med drygt två procent eller med drygt 100 000 personer mellan fjärde kvartalet 2021 och motsvarande kvartal 2022 (se Figur 25). Enligt den kortperiodiska statistiken minskade antalet anställda med cirka 10 000 personer mellan det tredje kvartalet och det fjärde kvartalet förra året, säsongrensat.

Enligt AKUs månadsstatistik fortsatte däremot sysselsättningen att öka i januari. Drygt 50 000 fler blev sysselsatta i januari jämfört med i december, säsongrensat. Enligt ej säsongrensade data blev det en liten nedgång i antalet sysselsatta. Som konstaterats många gånger förut av Industriekonomerna ska månadsförändringar tas med en nypa salt givet att bland annat säsongrensningen är relativt skakig.



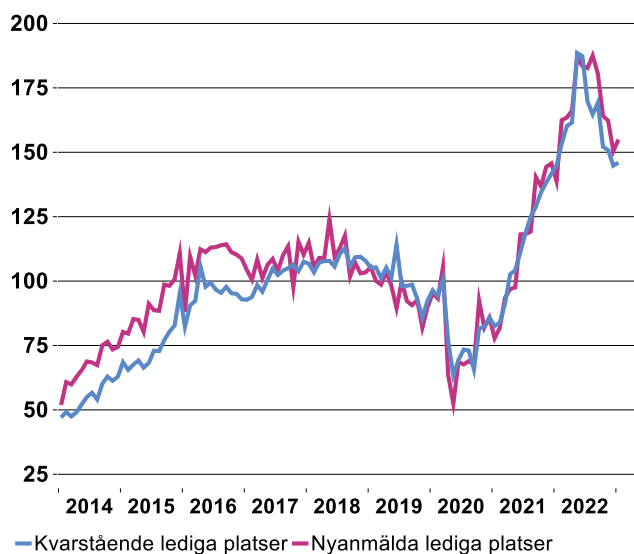
Svagare framåtblickande indikatorer

Blickar vi framåt ser avmattningen på arbetsmarknaden ut att fortsätta. Antalet nyanmälda och kvarstående lediga jobb har minskat tydligt sedan i somras (se figur 23). Trots nedgången är dock nivåerna kvar på historiskt höga nivåer. En annan temperaturmätare är antal varsel. Varsel är en indikator på den framtida utvecklingen på arbetsmarknaden, även om inte alla som varslas blir arbetslösa. Data från Arbetsförmedlingen visar att cirka 60 procent av de som varslas blir uppsagda och cirka 20 procent av de varslade blir arbetslösa. Varslen säger alltså något om företagets syn på framtiden och deras planer på att avskeda och sysselsätta. Under förra året steg antal varsel i hela ekonomin gradvis och i november var antalet varsel högre än genomsnittet för perioden 2010 till 2019 (en mer normal period).

Data för de tre första veckorna i februari visade sedan på en kraftig ökning i antal varsel, cirka 15 000 personer varslades. Det är dock oklart hur de höga varseltalen i februari ska tolkas. Det finns indikatorer på att det endast är ett företag som har lagt ett stort varsel. När mer detaljerad data kommer kring hur varslen fördelar sig mellan branscher och län klarnar sannolikt bilden. Sett under det senaste året kan dock konstateras att varslen gradvis har stigit.

Figur 26. Antal lediga jobb har dämpats sedan sommaren 2022

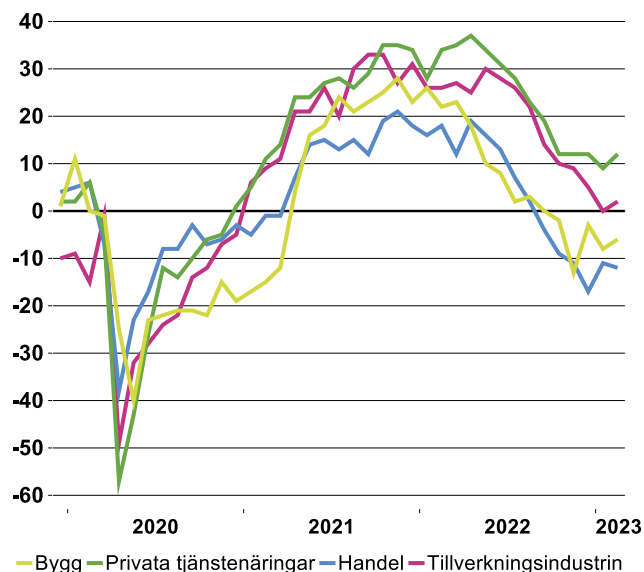
Tusental, antal, säsongrensat



Källa: SCB

En annan indikator är företagens anställningsplaner. Anställningsplanerna säger något om företagens planer på att anställa de kommande tre månaderna. Detta presenteras i form av ett netttotal, är detta netttotal positiv förväntas företag anställa och om nettotalet är negativ förväntas de snarare göra neddragningar. Anställningsplanerna har under 2022 haft en negativ utveckling (se figur 27). Inom bygg och handel planeras neddragningar. Inom de privata tjänstenäringarna är anställningsplanerna trots nedgången fortsatt positiva, medan de för tillverkningsindustrin har den legat runt noll under de senaste två månaderna. Inom stål och metall-, papper och massa- samt trävarorindustrin planeras neddragningar. Bristsituationen vad gäller arbetskraft har dessutom lättat inom både tillverkningsindustrin, handeln och privata tjänstenäringar.

Figur 27. Anställningsplanerna dämpas



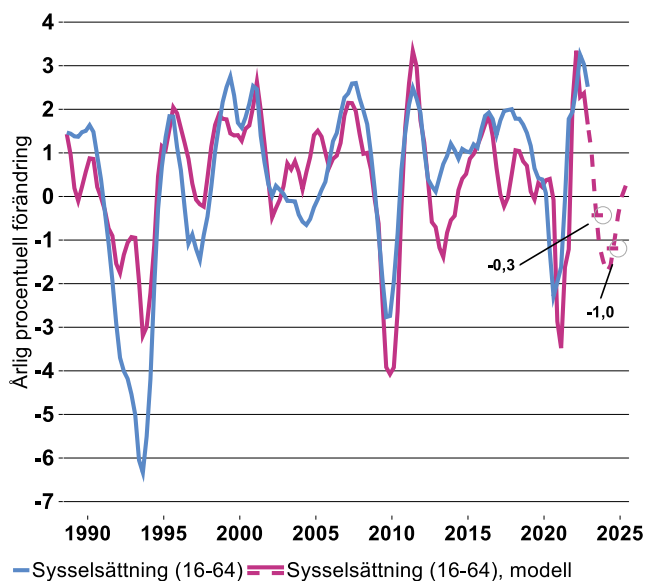
Källa: Konjunkturinstitutet och Macrobond

De gradvis ökade varslen, färre lediga jobb och mindre expansiva anställningsplaner enligt Konjunkturinstitutets barometrar pekar mot att arbetslösheten fortsätter att öka framöver och att sysselsättningen minskar. En försämrad arbetsmarknad är också i linje med den försvagning vi ser i ekonomin nu vilken kan kopplas till olika kostnadschocker som snabbt stigande priser på energi och livsmedel samt högre räntor. Givet ett fall i BNP-tillväxten under 2023 och en svag ökning under 2024 är det rimligt att anta att även arbetsmarknaden försvagas ytterligare både i år och under inledningen av 2024.

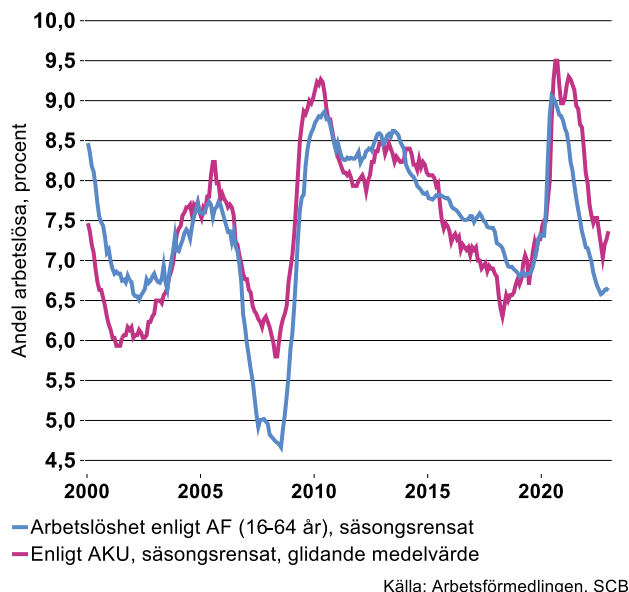
Okuns relation biter bra

Vad ska vi då förvänta oss framöver? Föga överraskande finns det ett relativt starkt samband mellan BNP-tillväxten och tillväxten i sysselsättningen; normalt ökar ju efterfrågan på arbetskraft snabbare när ekonomin tar fart, etcetera. Givet detta samband och Industriekonomernas BNP-prognos, kan sysselsättningen tänkas utvecklas enligt figur 28, det vill säga måttligt minskande sysselsättning både 2023 och 2024. Med tanke på det relativt milda BNP-fallet blir dock utvecklingen i arbetsmarknaden långt ifrån lika dramatisk som under pandemin eller finanskrisen 2009-2010.

Figur 28. Visst sysselsättningsfall i korten



Figur 29. Arbetslösheten börjar krypa uppåt



Arbetslösheten vänder upp

Utvecklingen är likartad för arbetslösheten som föll under en period fram till förra sommaren, för att sedan stiga något och sidledes hacka sig fram. Enligt AKU var arbetslösheten för hela 2022 i genomsnitt cirka 7,5 procent, vilket var i linje med vår prognos från föregående konjunkturrapport (7,4).

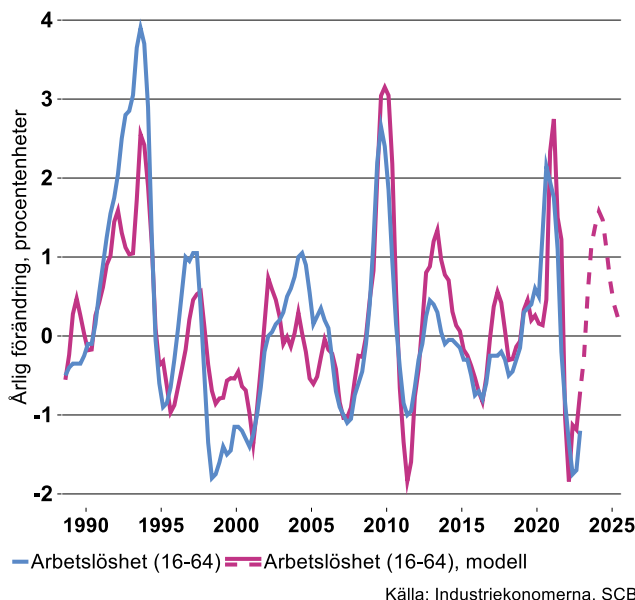
I januari ökade antalet sysselsatta och även antalet personer i arbetskraften, vilket är positivt. Då sysselsättningen steg något mer föll arbetslösheten svagt. Enligt AKU var 7,3 procent av arbetskraften arbetslösa i januari, säsongsrensad, vilket innebar en mindre nedgång (se diagram nedan till höger). Motsvarande siffra enligt Arbetsförmedlingen var 6,5 procent, vilket också var något lägre än i december.

Arbetsförmedlingen samlar in data veckovis, varför det även finns data för de tre första veckorna i februari. Enligt Arbetsförmedlingen uppgick antalet inskrivna arbetslösa i början av februari (vecka sex) till 342 272 personer. Detta motsvarar en arbetslöshet på 6,6 procent. Inga tvära kast alltså.

Okuns relation biter bra igen

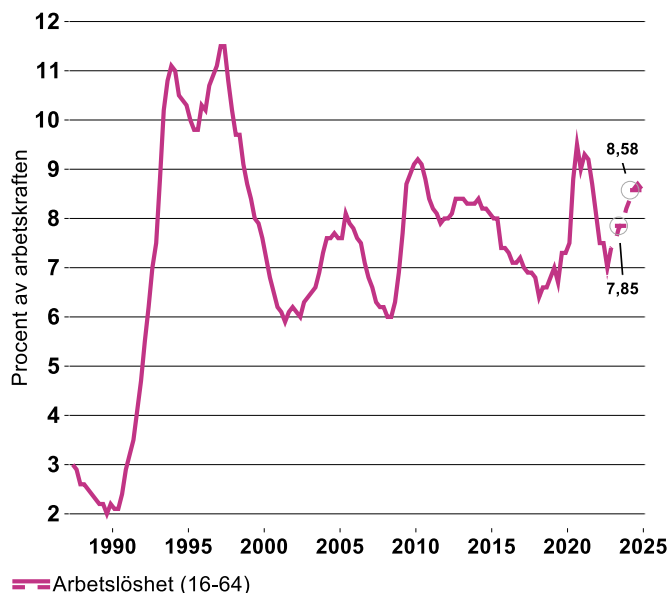
Liksom för sysselsättningen finns det ett relativt starkt – om än långt ifrån perfekt – samband mellan förändringen i arbetslösheten och BNP-tillväxten (se figur 29).

Figur 30. Stigande arbetslöshet



Tillämpar vi modellen givet BNP-prognosen indikerar det en utveckling där arbetslösheten stiger (jämfört med motsvarande period föregående år) som i figur 30. Det betyder att arbetslöshetens nivå utvecklas enligt figur 31.

Figur 31. Stigande arbetslöshet

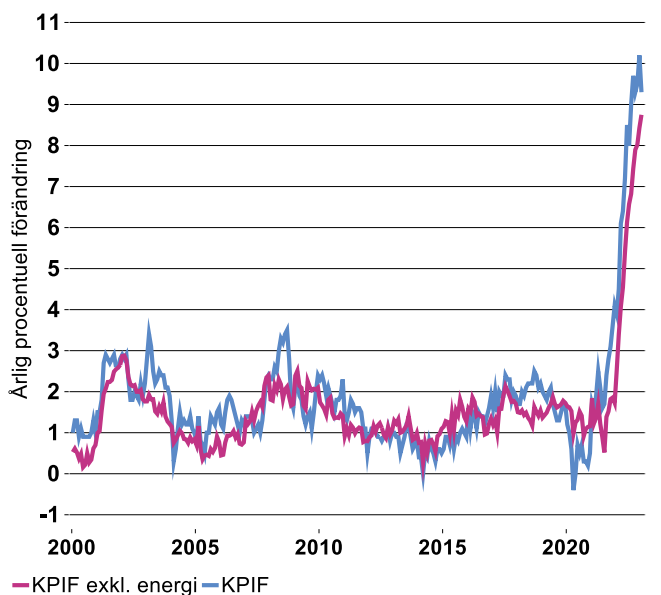


Arbetslösheten stiger under prognosperioden för att toppa på knappt nio procent i slutet av 2024 när ekonomin återgår till potentiell tillväxt.

Matematiken är Riksbankens bästa vän

Liksom i resten av världen har inflationen i Sverige stigit som en raket det senaste året vilket tagit inte minst Riksbanken på sängen (se figur 32).

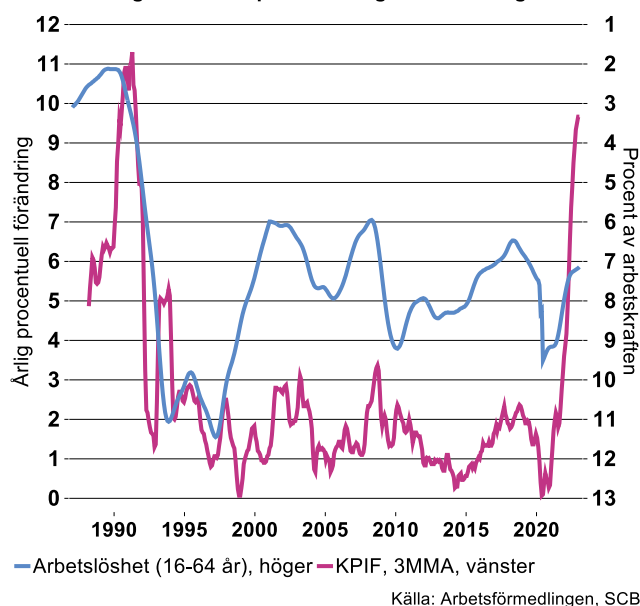
Figur 32. Inför landning efter raketuppskjutning



Konsekvensen blev att Riksbankens retorik förändrades från "inga räntehöjningar före 2024!" till "räntorna rakt upp i taket nu eller på en gång!" under våren 2023.

På annan plats i denna skrift konstateras att sambandet mellan resursutnyttjandet/arbetslösheten och inflationen gradvis och påtagligt har försvagats under lång tid och det gäller även i Sverige. I figur 33 kan vi se att inflationen låg ihärdigt under målet under stora delar av de gångna decennierna oavsett var arbetslösheten befann sig. I klartext betyder det att Phillipskurvan blivit flackare.

Figur 33. Phillipskurvan inget att hålla sig i



Detta är dåliga nyheter för Riksbanken eftersom det innebär att man, i princip, måste ta i mer och trycka ner ekonomin djupare för att få bukt med hög inflation.

Å andra sidan finns det ljusglimtar, det senaste årets svenska inflationsbrasa tändes inte av en överhettning på hemmaplan, utan av en importerad utbudschock i form av skenande energi- och råvarupriser. Detta framgår tydligt av figur 33, inflationsraketen sammanföll inte med ett särskilt kraftigt fall i arbetslösheten. Med fördröjning smittade chocken sedan av sig brett på andra varor och tjänster via andra ordningens effekter, vilket även fick den så kallade kärninflationen att sticka iväg.

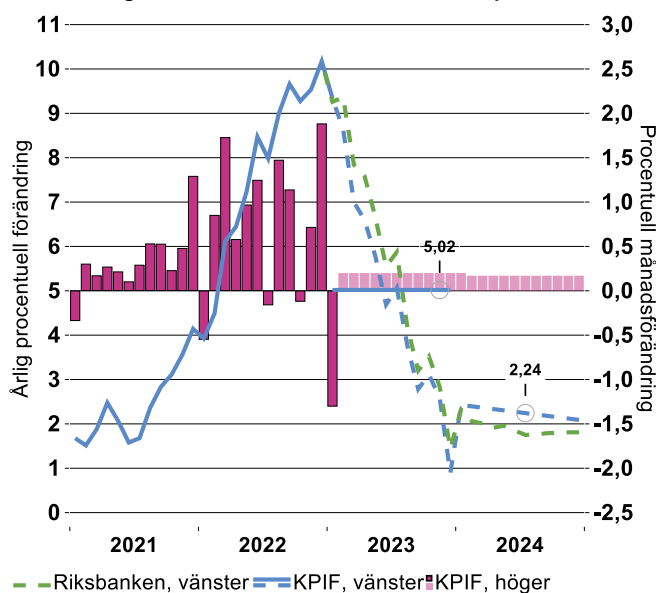
I takt med att de kraftiga månadsökningarna i KPIF faller ur jämförelsetalen kommer baseeffekterna att påtagligt pressa ner inflationen under 2023. Enbart om energipriserna ligger kvar på dagens nivåer kommer detta att ge ett kraftigt negativt bidrag till inflationen. På annan plats noterar vi att

det till och med är sannolikt att energipriserna faller under året. Om vi utgår att andra ordningens effekter av fallande energipriser är symmetriska innebär det att övriga priser mer fördröjning stabiliseras eller kanske till och med i vissa fall går ner: kärninflationen faller.

Det är inte meningsfullt att i detta läge göra inflationsprognoser av traditionellt snitt, där man använder traditionella indikatorer som Phillipskurvan eller BNP-gapet, etcetera. Låt oss istället göra ett par simuleringar:

- Leker vi med tanken att KPIF ökar med 0,2 procent varje månad under resten av året innebär det att inflationen når en procent i december 2023 (se figur 34).

Figur 34. Full fart nerför dubbelsvarta pisten!



Källa: Industriekonomerna, Riksbanken, SCB

I genomsnitt blir KPIF-inflationen 5 procent 2023 i det scenariot. Detta ska inte ses som en prognos men visar med tydlighet kraften i de baseffekter som skapats av förra året väldiga månadsökningar. För att KPIF-inflationen inte ska falla kraftigt under året krävs stora månadsökningar under flera månader. Om KPIF exempelvis ökar med 0,5 procent per månad skulle det innebära att KPIF-inflationen når drygt fyra procent i december 2023 (ej visat).

Notabelt är att Riksbanken i sin senaste rapport, räknar med en bana för KPIF-inflationen enligt den gröna kurvan i figur 34. Riksbankens pist är visserligen inte riktigt lika brant som i vårt 0,2-scenario med skillnaden är inte dramatisk; Riksbanken hamnar på 1,5 procent i december 2023.

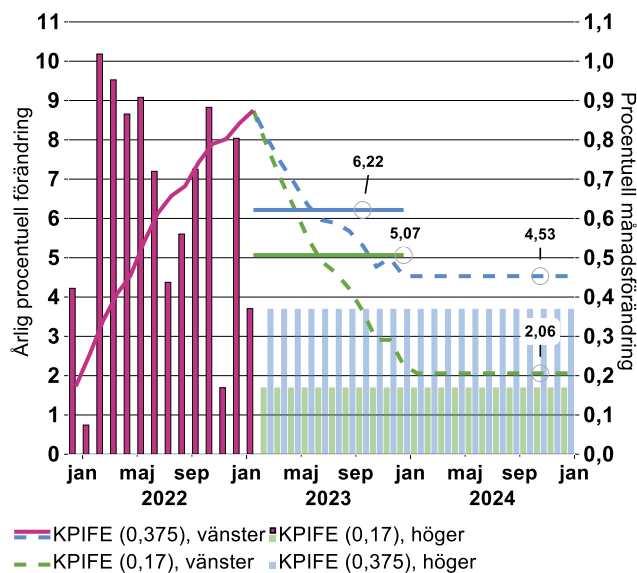
Med matematisk nödvändighet innebär vårt 0,2-procentscenario att KPIF-inflationen planar ut på 2,2 procent under 2024 – inte nödvändigtvis en prognos – medan Riksbanken ser framför sig en inflation på strax under målet 2024.

Leker vi på samma sätt med några tänkbara banor för månadsförändringarna i KPIFE resulterar det i de blå respektive gröna banorna i figuren 35:

- Skulle KPIFE fortsatt öka med 0,37 procent per månad som i januari, kommer KPIFE-inflationen att falla gradvis för att plana ut på 4,5 procent i december 2023. För 2024 skulle detta innebära ett genomsnitt på 4,5 procent.
- Skulle KPIFE öka med 0,17 procent per månad faller KPIFE-inflationen till 4,5 procent i sommar för att plana ut på målet i slutet av året. För 2024 blir genomsnittet två procent.

KPIFE-inflationen får alltså inte lika mycket hjälp av förmånliga baseeffekter, mycket av förra årets inflation var trots allt relaterad till skenande energipriser, men de hjälper onekligen till.

Figur 35. Baseffekter pressar även ner kärninflationen



Källa: Industriekonomerna, SCB

Riksbanken ännu inte färdig

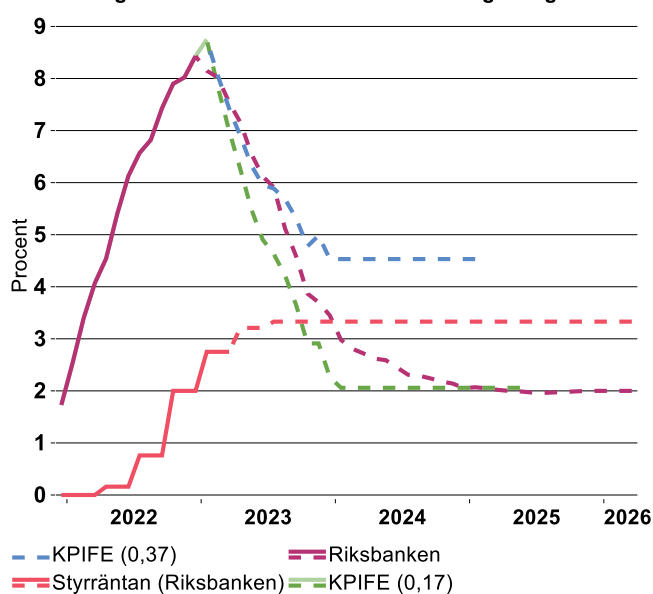
Det är uppenbart att Riksbanken svävar i lika stor osäkerhet som andra bedömare, självförtroendet har fått sig en rejäl törn efter det senaste årets prognosmissar. En konsekvens blir att den svenska centralbanken troligen kommer att vara mindre framåtblickande än vanligt, inte lita på sina

inflationsprognoser, vara mer reaktiv och beroende av inflationsutfallen.

Vi får också räkna med att Riksbanken kommer att fokusera på kärninflationen och i hög grad bortse ifrån de kraftiga, energiprisdrivna baseeffekterna. Av figur 35 framgår att Riksbankens bana för KPIFE följer vårt eget blå scenario de närmaste månaderna. Man räknar således med fortsatt relativt stora månadsökningar i KPIFE fram till i sommar.

För att man ska mjuka upp sin retorik och tona ner behovet att ytterligare räntehöjningar krävs alltså en lägre månadstakt i KPIFE. Skulle KPIFE exempelvis följa det gröna scenariot i figur 36, kommer kärninflationen redan i mars/april att vara 0,5/1 procentenhet lägre än Riksbankens bana. Gissningsvis är det något liknande som krävs för att Riksbankens retorik ska mildras.

Figur 36. Vad ska få Riksbanken att lugna sig?



Källa: Industriekonomerna, Riksbanken, SCB

Information om en eventuell glad inflationsövertäckning i mars-april kommer dock inte ha nått Riksbanken i samband med nästa penningpolitiska beslut den 26 april. Det betyder att det ska mycket till för att inte styrräntan då höjs med 50 räntepunkter. Däremot är det troligt att den gröna banan skulle leda till att Riksbanken skrotar planerna på en ytterligare höjning i samband med nästa beslut i juni.

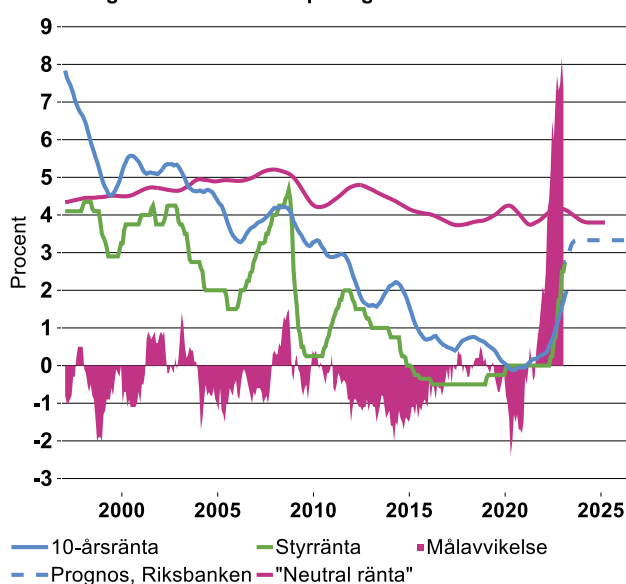
Var ligger svensk neutral ränta?

På längre sikt räknar Riksbanken med att kärninflationen fastnar på två procent och att styrräntan förblir oförändrad ända in i 2026. Dessa scenarier är naturligtvis helt orealistiska,

är det något vi kan vara säkra på är det att nya chocker kommer att ruska om världsekonomin och därmed den svenska. Man ska mer se det längre perspektivet som Riksbankens fundering kring jämviktsräntan eller den neutrala räntan.

Tillämpar vi Knut Wicksells teori om den neutrala räntan – potentiell BNP-tillväxt plus inflationsmålet – borde en marknadsränta i genomsnitt vara omkring fyra procent.

Figur 37. Riksbanken på väg mot neutral ränta?



Källa: Industriekonomerna, Riksbanken

Som framgår av figur 34 har svenska räntor under lång tid legat långt under den Wicksellianska jämviktsnivån. Avvikelsen speglar till stor del Riksbankens mångåriga men fåfänga kamp att motverka globala desinflationssimpulser för och få upp inflationen mot målet. Det skuggade området i figur 37 visar inflationens avvikelse från 2-procentmålet. Månaderna då inflationen legat på målet innan raketen det senaste året, är som synes lätt räknade. Blickar vi framåt talar mycket för en normalisering med minskat underliggande globalt deflationstryck. Detta bådar för att Riksbanken inte kommer att behöva ta till lika extrema metoder som det senaste decenniet.

Vissa bedömare oroar sig för att vi står inför en period med ihållande högt inflationstryck - *minns 1970-talet*. Vi kan delvis hålla med, perioden med extremt låg inflation är sannolikt bakom oss. Det betyder att Centralbankernas uppgift, istället för att tvingas kämpa för att få upp inflationen till målet, framgent blir den traditionella nämligen att se till att målet inte överstigs. Den uppgiften är

mycket enklare, i praktiken representerar nollpunkten botten för räntan, någon övre gräns finns däremot inte.

Räkna således med att inflationen kommer att fluktuera runt målet och att räntorna i genomsnitt blir betydligt högre framöver.

Prisnivåmål eller inflationsmål?

Industriekonomernas prognos/simulering innebär att inflationen är tillbaka på inflationsmålet i slutet av 2023. Det betyder i så fall att Riksbanken, givet nuvarande målformulering, då kan deklarerat *slaget vunnet*. Emellertid syftar inflationsmålet till att upprätthålla prisstabilitet, ett begrepp som skulle kunna tolkas striktare. Det har funnits tänkare som förespråkat ett *mål för prisnivån* snarare än för inflationen. Ett prisnivåmål innebär att centralbanken, efter en inflationschock åt ettdera hållet, strävar efter att återställa prisnivån till utgångspunkten eller till någon annan nivå.

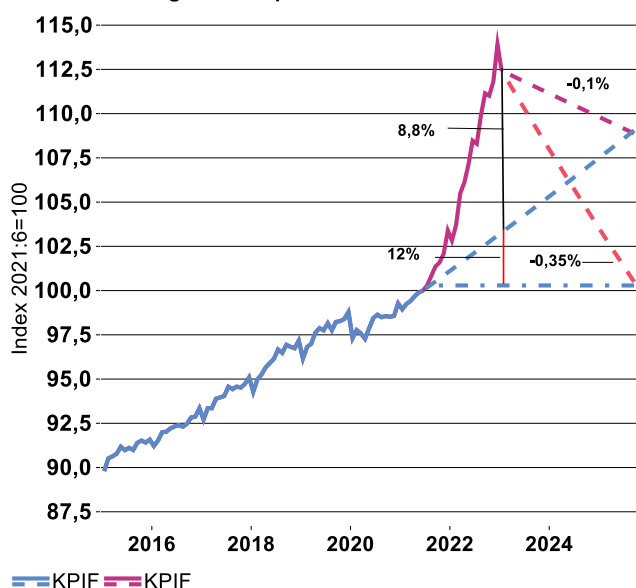
I figur 38 visar den blå streckade linjen den nivå på KPIF som är förenlig med att KPIF hade utvecklats i linje med Riksbankens inflationsmål sedan juli 2021 – då började inflationen ta fart på allvar – och fortsätter med detta framgent. Den röda heldragna kurvan visar utfallet för KPIF. Antag att Riksbankens mål hade varit att prisnivån ska följa den blå kurvan, det vill säga tuffa på i takt med inflationsmålet. I januari 2022 innebär det att KPIF överstiger det tänka målet för prisnivån med 8,8 procent.

Anta vidare att Riksbankens strävan varit att målet för prisnivån skulle uppfyllas fyra år efter chocken, det vill säga i juli 2025. Den blå streckade kurvan visar att en minskning med 0,1 procent per månad i KPIF skulle leda till måluppfyllelse.

Hade Riksbankens mål istället varit att återställa prisnivån till den som gällde i juli 2021, (den brutna linjen i figur 38), skulle KPIF behövt falla med 0,35 procent per månad för att nå målet i juli 2025.

Kontentan av denna övning är att vi ska vara tacksamma för att Riksbanken inte har ett mål för prisnivån. Det ekonomiska priset för att uppnå inflationsmålet är högt nog, det skulle bli outhärdligt högt för att uppnå ett prisnivåmål.

Figur 38. Är prisnivåmål en bra idé?



Källa: Industriekonomerna, SCB

Kraftigt ökat elbehov till följd av industrisatsningarna

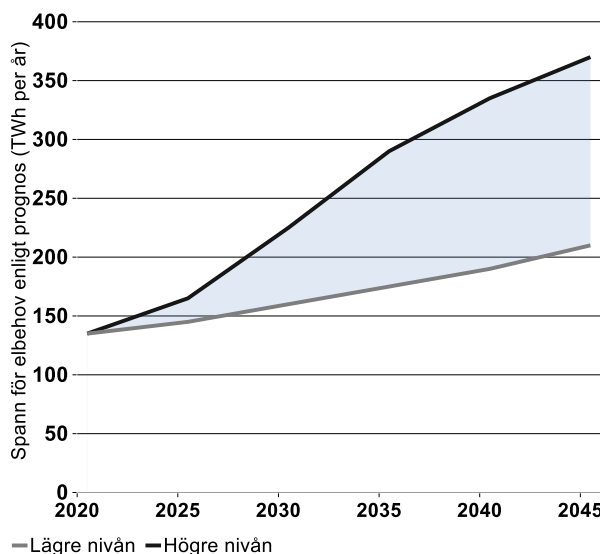
Enbart industrisatsningarna i Norrland bedöms öka elbehovet med ca 90 TWh på bara drygt två decennier. Det motsvarar i storleksordningen 10 normalstora kärnreaktorer eller många tusen vindkraftverk. För att satsningarna ska lyckas krävs krafttag på elområdet. Ödesfrågan handlar om att säkra tillgången till fossilfri el där och när den behövs, till ett konkurrenskraftigt och rimligt stabilt pris.

Industrisatsningarna och elektrifieringen innebär att elbehovet ökar kraftigt

Stora industrisatsningar genomförs och planeras nu runt om i Sverige inom alltifrån fossilfritt stål och nya gruvor till batterifabriker och elektrifiering av fordon. Utvecklingen drivs av den "gröna omställningen" – innebärande att hela samhället behöver ställa om och bli fossilfritt. Att alla satsningar lyckas eller går att genomföra är samtidigt inte givet. Helt avgörande är nämligen att ett antal grundläggande förutsättningar kommer på plats. Detta enligt uppgifter i media eller direkt från bolagen. Siffran 90 TWh inkluderar det ökade elbehovet från LKAB, H2 Green Steel, SSAB, Fertiberia och Northvolt. Som jämförelse kan nämnas att den svenska elanvändningen legat relativt konstant på ca 140 TWh årligen under en längre tid.

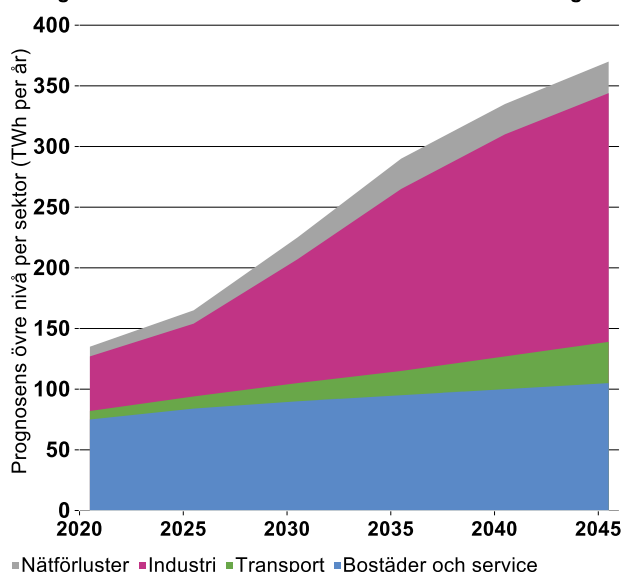
Strax före jul presenterade Energimyndigheten och Svenska kraftnät (SVK) en myndighetsgemensam uppföljning av samhällets elektrifiering, med bedömningen att Sveriges elbehov 2045 kommer ligga inom ett span mellan 210–370 TWh.⁹ Den övre nivån är klart högre än i tidigare bedömningar – men ändå inte osannolik utan baseras på faktiska ansökningar till SVK. Den nedre innebär kort och gott att industrisatsningarna och elektrifieringen delvis misslyckats.

Figur 1. Kraftigt ökat elbehov de kommande decennierna



Källa: Energimyndigheten och SVK

Figur 2. Industrin förväntas stå för störst del av ökningen

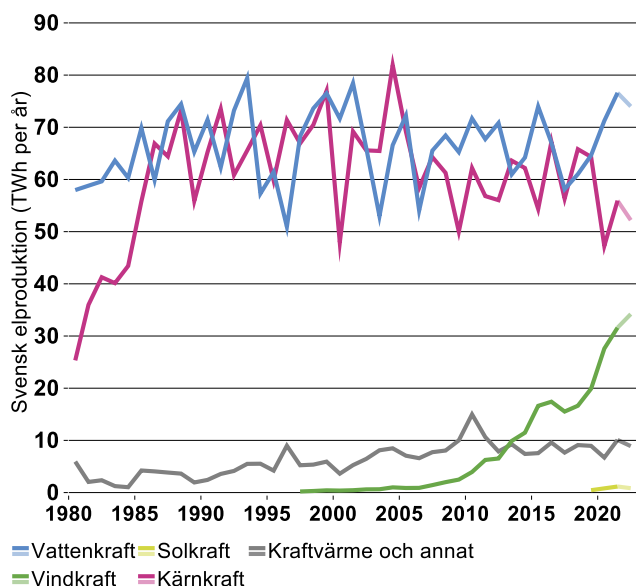


Källa: Energimyndigheten och SVK

Det svenska elsystemet har inte bara banat väg för en framgångsrik industri – utan även till en industri med betydligt lägre CO2-utsläpp per producerad enhet än industrin i de flesta andra länder.

⁹ Se "Myndighetsgemensam uppföljning av samhällets elektrifiering – Rapportering 2022", publicerad av Energimyndigheten i december 2022.

Figur 3. Vattenkraft, kärnkraft och alltmer vindkraft

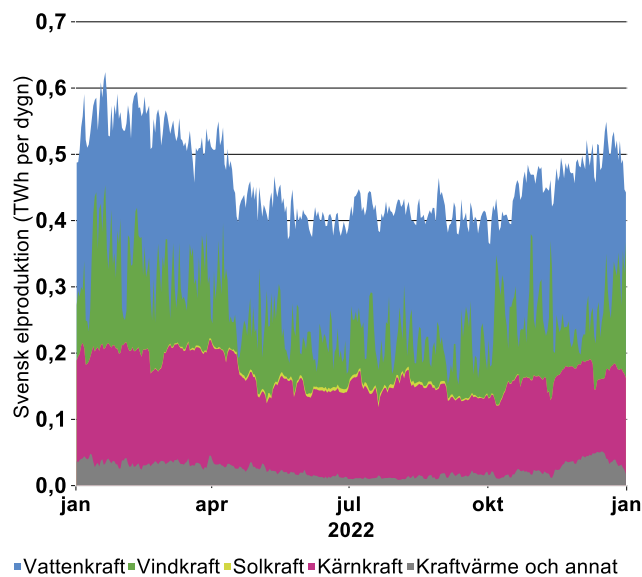


Källa: SCB och Entso-E

Under 50-talet byggdes stamnätet ut i Sverige och landet gjordes till en ledande vattenkraftnation. Under 70- och 80-talen visade sedan Sverige för resten av världen att det gick att göra ett lands elproduktion fossilfri genom en omfattande plan för utbyggnad av kärnkraft. Decennierna därefter stod vattenkraft respektive kärnkraft för nära hälften av den svenska elproduktionen vardera.

Sedan 2010 har nu återigen den svenska elproduktionen förändrats i snabb takt. Inte minst till följd av vindkraftens snabba utbyggnad och den förtida nedläggningen av flera kärnreaktorer. Sammantaget står nu vattenkraften fortsatt för knappt halva Sveriges elproduktion, medan kärnkraftens andel minskat till ca 30 procent samtidigt som vindkraftens ökat till ca 20 procent, se den vänstra figuren ovan. Mera högfrekvent är vindkraftsproduktionen relativt volatil, vilket framgår av den figur 4.

Figur 4. Volatil vindkraft som balanseras av vattenkraft



Källa: Entso-E

För att möta utmaningen på elområdet krävs först och främst insikten om dess omfång. Låt oss titta på vad de 90 TWh i årligt ökat elbehov från industrisatsningarna bara i norr innebär mera konkret.

Uttryckt i normalstora kärnreaktorer på ca 1,1 GW elektrisk effekt per styck och en kapacitetsfaktor på knappt 90 procent skulle det krävas i storleksordningen 10 reaktorer för att täcka detta ökade elbehov. (Som jämförelse kan nämnas att Sveriges största kärnreaktor Oskarshamn 3 är på drygt 1,4 GW samtidigt som övriga fem reaktorer i drift är på ungefär 1,1 GW). Räknat i små modulära reaktorer (SMR), som är flera gånger mindre, krävs många gånger flera reaktorer än så. En ofta omnämnd SMR är BWRX-300 från Hitachi, vilken har en elektrisk effekt på 0,3 GW. Det är även denna reaktortyp som svenska Kärnfull Next försöker realisera i Sverige.

Om vi i stället tittar på hur många vindkraftverk som krävs för att generera 90 TWh på ett år så handlar det om tusentals. Uttryckt i den typ av verk som i genomsnitt installerades i Sverige 2020 skulle över 7 000 verk krävas.¹⁰ Då räknar vi med en kapacitetsfaktor på 35 procent, vilket är några procentenheter högre än den faktiska kapacitetsfaktorn aktuellt år. Den genomsnittliga effekten per vindkraftverk som installerades aktuellt år var knappt 4

¹⁰ Se Energimyndighetens artikel "Ny statistik över installerad vindkraft 2020", publicerad i april 2021.

MW (eller 0,004 GW för att använda samma uttryckssätt som ovan). Vindkraftverken blir dock succesivt större samtidigt som kapacitetsfaktorn förbättras, vilket innebär att färre verk i praktiken kommer att behövas framöver. För havsbaserade verk görs numera antaganden om en kapacitetsfaktor på uppemot 50 procent.¹¹ Sammantaget handlar det i vilket fall som helst om många tusen verk bara för att få fram motsvarande mängd elenergi som kommer att slukas av industrisatsningarna i Norrland.

Dessa siffror är enbart till för att beskriva storleksordningen – och det ökade elbehovet kan givetvis inte enbart tillgodoses med hjälp av väderberoende kraftproduktion. Vilken mix av planerbar och väderberoende kraftproduktion som är realistisk i praktiken bestäms inte minst av i vilken utsträckning vätgas, järnsvamp, elektrobränsle etc. kommer att kunna lagras för att användas under mindre blåsiga perioder.

I beräkningarna i detta avsnitt har den producerade elenergin uttryckt i wattimmar (Wh) per år helt enkelt beräknats genom att effekten i watt (W) multiplicerats med årets alla timmar samt med kapacitetsfaktorn. De kapacitetsfaktorer som används i beräkningarna såväl för kärnkraft som för vindkraft generellt är hämtade från den tekniska underlagsrapporten till Kraftsamling elförsörjnings långsiktiga scenarioanalys.¹² Utmaningen är samtidigt mycket större än att bara få fram tillräckligt många TWh per år. Ödesfrågan handlar (som nämnts ovan) om att säkra tillräckligt med fossilfri el, där och när den behövs, till ett konkurrenskraftigt och rimligt stabilt pris. Ett elsystem som levererar detta är att betrakta som grundläggande och helt nödvändig samhällsinfrastruktur.

Möjligheterna med de stora industrisatsningarna som genomförs och planeras runt om i Sverige är stora. Utvecklingen är samtidigt inte given utan kommer att avgöras av om rätt förutsättningar kommer på plats. För detta krävs krafttag på elområdet.

¹¹ Se "Kraftsamling elförsörjning – Scenarioanalys 2050" från Svenskt Näringsliv.

¹² Se "Kraftsamling elförsörjning – Långsiktig scenarioanalys" från Svenskt Näringsliv.

Sveriges industrisatsningar kommer sannolikt inte begränsas av brist på råvaror. Men vem blir leverantören?

Råvaror centrala historiskt och framöver

Råvaror som exempelvis sten, brons och järn har varit centrala i tusentals år. De har behövts i produktionen och både till redskap, infrastruktur och boende. I dagsläget är produkterna mer komplexa. Men om inte råvarorna finns i första ledet i värdekedjorna blir det ingen annan produktion heller.

Råvarufrågorna har under senare år aktualiserats och kommit i fokus drivet bland annat av de miljö- och klimatutmaningar vi står inför där fossila produkter måste bytas ut mot fossilfria. En annan drivkraft har varit geopolitiska spänningar och kriget i Ukraina. Det har blivit tydligt att Europa fick och får betala ett högt pris för att man gjort sig beroende av energi och andra råvaror från Ryssland. Även pandemin tydliggjorde sårbarheten i de globala värdekedjorna.

Stort råvarubehov framöver

Vad krävs då i termer av metaller, mineral, trä med mera för att bygga de olika kraftslagen och all kringutrustning som behövs samt för elektrifieringen av samhället i stort? Vad krävs i världen, EU och Sverige?

Om vi börjar med omställningen inom fordonsindustrin medför den för det första en tydligt ökad efterfrågan på elproduktion, drivmedlet. Däremot behöver inte omställningen i sig medföra att vi efterfrågar flera fordon, snarare det motsatta. Att jordens befolkning ökar och att välståndet stiger framöver pekar däremot mot en ökad efterfrågan.

I övrigt handlar det mer om att det kommer att efterfrågas andra och mer råvaror för att producera en annan typ av fordon jämfört med tidigare. Detta får så klart enorma effekter då det i världen varje år produceras mellan 80 och 90 miljoner bilar. I Sverige finns det nu cirka 220 000 elbilar varav cirka 100 000 tillkom under 2022. En prognos är att det 2030

kommer att finnas 1 705 000 elbilar i Sverige, alltså nästan en ökning på 700 procent.

International Energy Agency (IEA) har gjort olika scenarier för hur efterfrågan på elbilar och olika metaller i stort kan komma att utvecklas framöver.¹³ Ett scenario utgår ifrån att inga ytterligare åtgärder vidtas från politiskt håll för att uppnå Paris-avtalet. I det andra antas att åtgärder faktiskt vidtas så att avtalet nås. I det senare scenariot bedömer IEA att det globalt kommer att vara 30 gånger fler elfordon 2030 jämfört med idag, vilket innebär att antalet elfordon då uppgår till 245 miljoner. Om inga flera åtgärder vidtas för att förbättra klimatet väntas beståndet uppgå till 140 miljoner elfordon 2030, vilket därmed också innebär en tydlig ökning.

De vanligaste metallerna i en traditionell bil är järn, aluminium och koppar. I batteriet och elmotorn i en elbil krävs förutom dessa metaller även en stor mängd andra metaller, varav vissa inte använts i någon större utsträckning idag. Litiumjonbatterier som är den ledande tekniken kräver bland annat litium och kobolt. I IEA:s scenario där inga ytterligare åtgärder vidtas bedöms efterfrågan på just kobolt och litium bli 10 gånger så stor som idag. Om däremot reformer genomförs blir ökningen den dubbla. Även efterfrågan av mangan och nickel kommer att öka drastiskt, cirka 800 respektive 1400 procent högre väntas efterfrågan bli. Elmotorer skapar dessutom ett större behov av några av de sällsynta jordartmetallerna (REE) neodym, dysprosium och praseodym.

Om man övergår till elproduktionen kan konstateras att det krävs betydligt mindre *material* att producera en viss mängd el om vindkraft används jämfört med el från kolkraftverk – ca två procent. Behovet av *metaller* ökar dock hela 10–50 gånger för samma mängd el. De metaller som behövs till ett vindkraftverk är dessutom några av de sällsynta jordartmetallerna (REE) neodym, dysprosium och praseodym.¹⁴ För att producera en megawatt el med havsbaserade vindkraftverk krävs 124 kilo neodym och 22 kilo dysprosium. Världsproduktionen av dysprosium är för närvarande cirka 1350 ton per år enligt SGU, vilket alltså inte räcker långt. Att bygga cirka 7000 vindkraftverk på 4,2 MW

¹³ Se IEA:s rapport "Global EV Outlook 2020 - Entering the decade of electric drive?", publicerad i juni 2020.

¹⁴ Se "Klimatambitioner och metallbehov – möjligheter för Sverige och svensk gruvnäring", publicerad av SveMin i september 2021.

kräves av metaller totalt cirka 5 miljoner ton stål och järn, 50 000 ton aluminium och 28 000 ton koppar.¹⁵

Mycket siffror och stor osäkerhet men budskapet är trots allt tydligt – vi pratar om ökade behov på flera hundra och ibland tusen procent av metaller som idag inte bryts i någon större utsträckning.

Efterfrågan ökar brett – och utbudet?

En tydligt ökad efterfrågan på mineral och metaller innebär att stora investeringar behöver göras globalt, speciellt i gruvdrift. Utmaningen är att utbudet vanligtvis är trögrörligt. Ledtiderna är långa. Det tar ca 10–15 år att prospektera fram en gruva och sedan ytterligare ett antal år att få alla tillstånd på plats. Det behövs även investeringar i andra delar av försörjningskedjan. Trögheterna gör att priserna kan stiga kraftigt. Men om en ökad efterfrågan uppfattas som permanent, vilket kan antas i detta fall, kommer i förlängningen utbudet att påverkas. I alla fall globalt.

Det som Sverige producerar och återvinner idag är framförallt järn, koppar, zink, bly samt guld och silver. Vi har nästan ingen produktion av mindre vanliga metaller.

Det är i detta sammanhang viktigt att komma ihåg att det var i Sverige, framför allt på Resarö och i Riddarhyttan, som de flesta av de sällsynta jordartsmetallerna en gång upptäcktes. Det indikerar att även Sverige besitter fantastiska naturresurser som är avgörande för morgondagens hållbara samhälle. SGU, Sveriges Geologiska Undersökning, har konstaterat att Sverige har geologisk potential för ett flertal innovationskritiska råmaterial. Sverige har kända fyndigheter av bland annat antimon, flusspat, fosfatmineral, grafit, kobolt, PGE, REE, och volfram.

I Kiruna gjordes också nyligen det hittills största fyndet i EU av sällsynta jordartsmetaller. Detta var såklart väldigt positiva nyheter och fyndet satte fokus på Sveriges och EU:s fantastiska möjligheter. Det är dock inte alls säkert att det över huvud taget är möjligt att få tillstånd till en brytning.

Att inte de fyndigheter som finns i Sverige bryts beror enligt SGU bland annat på att de har fastnat i tillståndprocesser. SGU lyfter även att för att utvinning ska bli möjlig krävs bland

annat snabbare, och mer förutsägbara, tillståndprocesser som också är accepterade av samhället.

Vad betyder detta för Sveriges industrisatsningar? Först kan vi konstatera att satsningarna inte kommer att få någon nämnvärd effekt på prisutvecklingen. Svensk ekonomi uppgår endast till 0,6 procent av världsekonomin. En ökad efterfrågan från oss är en droppe i havet.

Satsningarna i Sverige kommer därmed heller inte att begränsas av någon brist på råvaror, oavsett vad Sverige väljer att göra med sina naturtillgångar. Företag inom tekniksektorn kommer i första hand vara intresserade att få säker tillgång till kostnadseffektiva rå- och insatsvaror. Ursprungslandet är förmodligen av underordnad betydelse, givet likartade hållbarhetsaspekter.

Om inte goda villkor för råvaruutvidgning i Sverige kommer på plats kommer därför industriföretagen att vända sig till utländska leverantörer. Det går sannolikt att importera.

Utmaningen är de geopolitiska riskerna, framförallt på kort sikt. I ett kritiskt skede skulle Kina kunna införa ett handelsstopp av exempelvis REE och de skulle även kunna strypa exporten av kobolt från Kongo. Ett ökat fokus på hållbarhetsaspekter, som arbetsvillkor eller inbäddade koldioxidutsläpp kan detta också förändra möjligheterna eller synen på vilka aktörer och länder man vill importera från.

Hur ska man då se på Sveriges position i detta? Är det rimligt att vi satsar stort och av olika hänsynstaganden väljer att köpa metaller och mineral från omvärlden? Ska vi stå vi sidan om i denna utveckling och bland annat missa möjligheten att bidra i omställningen vilket dessutom skulle innebära ett ökat välstånd i landet?

Potentialen i att bli ett land som på ett hållbart, klimatsmart och säkert sätt kan säkra tillgången till viktiga insatsvaror och skapa en ny viktig marknad för Sverige som ökar välståndet i landet är uppenbar. Den senaste tidens ökade politiska samsyn gällande behovet av gruvbrytning i Sverige ger visst hopp om att Sverige snabbt kan träda fram och ta sin plats när kartan ritas om. Men om det ska lyckas behöver de hinder som står i vägen för att börja bryta i Sverige tas bort. Och det kräver ett skyndsamt beslut. Det råder

¹⁵ Se Energimyndighetens rapport "Vindkraftens resursanvändning - Underlag till Nationell strategi för en hållbar vindkraftsutbyggnad", publicerad i januari 2021.

nämligen inte några tvivel om att andra demokratiska länder med liknande förutsättningar, som Kanada och Australien, är hack i häl och tävlar om samma plats.

USA drar ifrån EU

Joe Biden har två år kvar på sin presidentperiod i landet med världens starkaste ekonomi och flera av världens ledande teknikbolag. Ett avundsjukt EU försöker komma ifatt, men avståndet snarare ökar än minskar. De verktyg som EU i allt större utsträckning försöker utnyttja, omfattande planeekonomiska och protektionistiska åtgärder – ingrepp i marknadsekonomin, lär inte bidra till att gapet sluts.

Den unga nationen USA må vara avskräckande i sin frånvaro av sociala institutioner och avsaknad av månghundraåriga traditioner, men står samtidigt för mycket av det vi är beroende av och vad vi strävar efter i Europa. Den amerikanska ekonomin fortsätter att statuera exempel för EU både med sin tillväxt, sitt ledarskap inom flera spjutspetsteknologier, sitt utvecklade samspel mellan näringsliv och forskning samt förekomsten av flera snabbväxande globalt ledande företag.

USA håller ställningarna som rikast och har till och med ökat sitt försprång som världens rikaste *normala* land, mätt i BNP per capita.

I EU har utvecklingen av den inre marknaden varit en stor framgång och länkas samman med EU-ländernas mångåriga välbefinningsutveckling och ökade internationella konkurrenskraft. Grundsynen att ta bort barriärer som hindrat handel och integration har fungerat väl.

Sedan Lissabonfördraget, 2010, så har dock policyprogrammets roll i att höja EU:s konkurrenskraft gradvis minskat.

Det är inte troligt att nuvarande strömningar inom EU, som delvis går ut på att luckra upp konkurrensregler och statsstödsregler, kommer hjälpa Europa att komma ifatt USA. EU har tappat på många områden och ligger inte i främsta ledet när det gäller flera faktorer som driver konkurrenskraft. Gapet mellan Europa och USA snarast ökar.

För att belysa de olika utvecklingslinjerna för ekonomierna på ömse sidor av Atlanten de senaste decennierna, går vi i följande avsnitt igenom ett antal ekonomiska grundfakta med fokus på den långsiktiga tillväxtkraften.

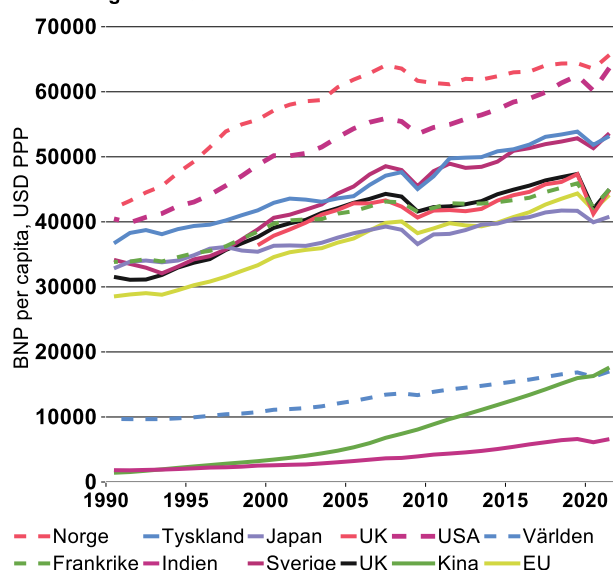
USA håller ställningarna – stor-EU tappar

Fokus är alltså på olika ekonomiers relativa status utifrån ett antal ekonomiska perspektiv. Vi håller oss alltså för

enkelhetens och jämförbarhetens skull till ett mindre antal *normala* länder och utesluter extremt små och specialiserade ekonomier.

USA är klart rikare än övriga likartade ekonomier. I termer av inkomst/BNP per capita noterades således USA:s medelinkomst till 63000 USD år 2021 att jämföra med 53000 USD (PPP-justerat) i Sverige och Tyskland (se figur 1). I EU som helhet var motsvarande notering 44000 USD medan Japan redovisar cirka 41000 USD. Som kuriosa kan nämnas att det globala genomsnittet var i linje med Kinas, eller cirka 17000 USD.

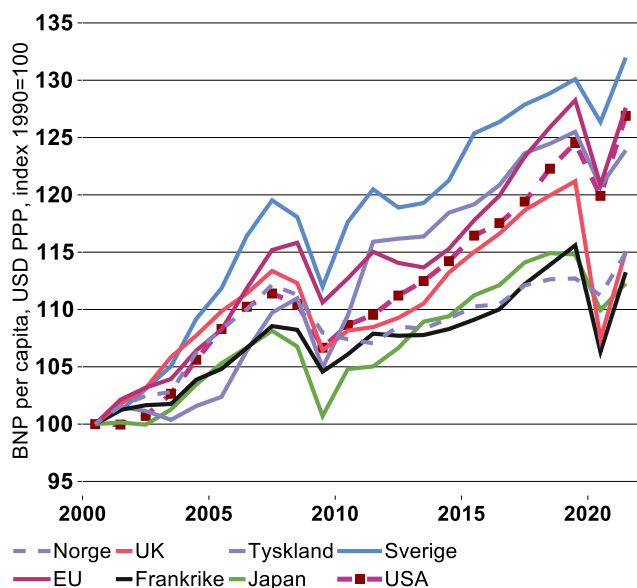
Figur 1. USA fortsatt rikast av "normala länder"



Källa: Världsbanken

Trots att Norge inte riktigt kvalar in i ligan av *normala länder* tar vi ändå med vårt grannland i jämförelsen. Som framgår är medelinkomsten där något högre än i USA men övertaget har minskat över tid.

Figur 2. Svårt att knappa in på USA i välfärdslihan



Källa: Världsbanken

Med utgångspunkt ifrån teorin om ekonomisk konvergens borde man notera att gapet mellan rikare och fattigare länder gradvis krymper – i vårt fall USA relativt resten av världen. Studerar vi figur 1 och figur 2 kan vi notera att detta inte har varit fallet under senare decennier. I absoluta tal har gapet snarast ökat, 1990 var exempelvis USA:s BNP per capita 12000 USD högre än EU-snittet, 2021 var gapet 19000 USD. Även jämfört med det globala snittet har gapet ökat rejält: från 30000 USD till 36000 USD under perioden.

I procentuella tal har BNP per capita ökat med 25-30 procent sedan 2000 i såväl EU, Sverige som USA. Ökningen har varit något mindre i Tyskland och väsentligt mindre i Frankrike, Japan och Storbritannien (se figur 2).

Sammanfattningsvis har alltså relativt *fattigare* industriländer inte systematiskt knappat in på utan snarare tappat mark till USA under en så pass lång period som de senaste 20 åren.

Vad är ekonomisk tillväxt?

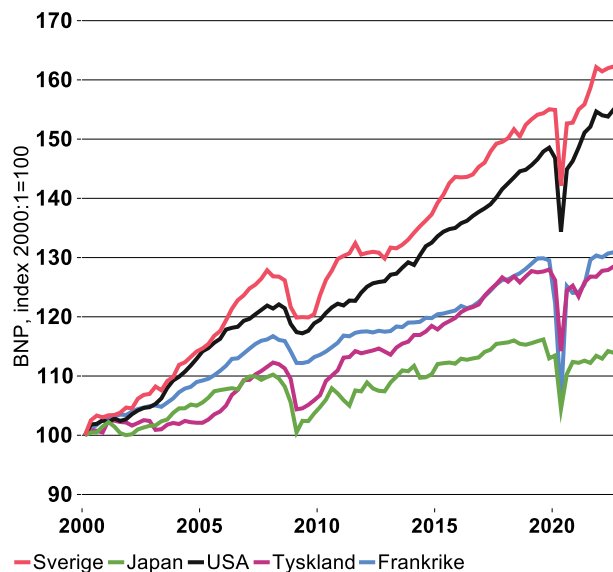
Ovan beskriver vi översiktligt skillnader i välstånd mellan ett antal länder. Det ekonomiska välståndet mätt som BNP per capita motsvarar förstås den historiska tillväxten i BNP respektive i befolkningen. FBNP-tillväxtens DNA-kod är inte särskilt komplicerad:

¹⁶ Potentiell BNP-tillväxt definieras som den tillväxt som är förenlig med fullt resursutnyttjande, här uttryckt i termer av arbetslösheten. Faller arbetslösheten/ökar resursutnyttjandet

1. Ekonomisk tillväxt är summan av tillväxt i arbetade timmar och produktion per arbetad timme = produktiviteten

Figur 3 visar att Sverige och USA haft en betydligt starkare BNP-utveckling än de stora EU-länderna – ökningarna med 55-60 procent att jämföra med 30 procent – för att inte tala om relativt Japan vars BNP endast vuxit med drygt 10 procent.

Figur 3. Sverige & USA sticker ut senaste decennierna



Källa: BEA, Eurostat, SCB, CaO

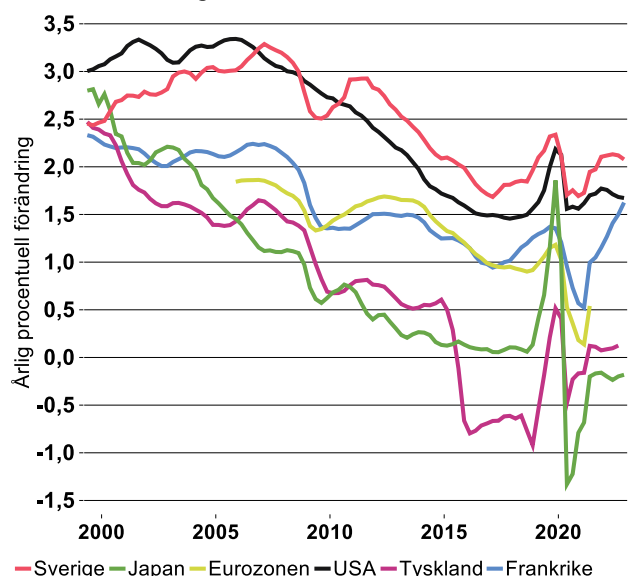
I genomsnitt har Sverige och USA vuxit närmare en procentenhet per år snabbare än Frankrike och Tyskland under de senaste dryga 20 åren.

Potentiell tillväxt har dämpats

Det är även viktigt att ha en bild över potentiell BNP, det vill säga hur BNP kan förväntas om vi ser igenom konjunktursvängningarna. Figur 4 visar Industriekonomernas skattningar av underliggande tillväxtkraft – potentiell BNP-tillväxt – i ett antal ekonomier¹⁶. Enligt skattningarna ska vi exempelvis förvänta oss att svensk BNP i *genomsnitt* växer med cirka två procent per år, USA:s med drygt 1,5 procent, och så vidare. Det är slående hur svag den potentiella tillväxten är i ekonomier som Japan, Tyskland och Eurozonen, vi talar om taktar nära nollstrecket.

betyder det att BNP växer snabbare än potentiell, etcetera. Konstant arbetslösheten/resursutnyttjande innebär därför att BNP växer i linje med potentiell tillväxt.

Figur 4. Potentiell BNP-tillväxt



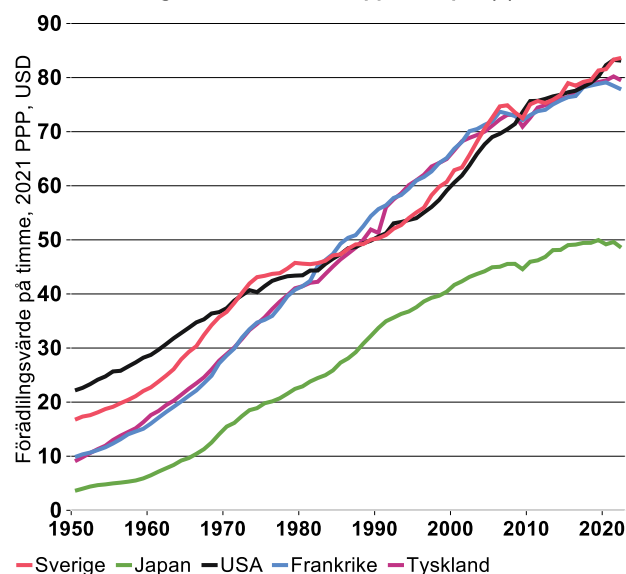
Källa: BEA, CaO, Eurostat, Industriekonomerna, SCB

Det är också slående hur tillväxtpotentialen avtagit under loppet av de senaste tjugo åren, i samtliga länder; ett fenomen vi brukar benämna *Den Nya Normalen*.

Produktiviteten är välståndets moder

Figur 5 visar utvecklingen för produktiviteten – BNP/förädlingsvärdet per arbetad timme. Europas stora ekonomier, här representerade av Frankrike och Tyskland, slöt gapet till USA och till och med drog ifrån under perioden 1950-1995. Under de senaste 25 åren har USA gradvis återtagit förlorad mark. Sveriges utveckling har varit mycket likartad USA:s de senaste 50 åren.

Figur 5. Stor-EU har tappat tempot (1)



Källa: Conference Board

I genomsnitt har USA:s tillväxt sedan år 2020 varit cirka 0,7 procentenhet högre per år än i Frankrike och Tyskland.¹⁷ Sverige har haft ett förlopp som påminner mycket om USA:s med en stabilisering efter inbromsningen kring millennieskiftet och raset i samband med finanskrisen 2008-2009. I genomsnitt har svensk produktivitet vuxit cirka 0,5 procentenhet snabbare än i Frankrike, Japan och Tyskland sedan 2000.

Forskning och utveckling skapar produktivitet och tillväxt

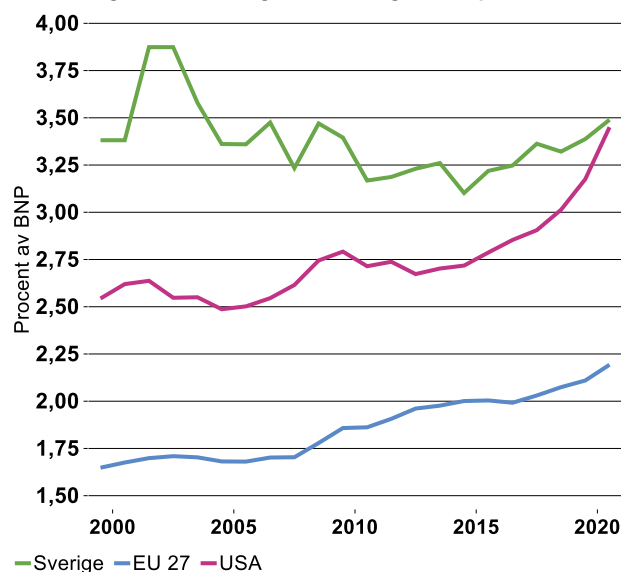
Det är rimligt att tänka sig ett positivt samband över tid mellan teknologiska framsteg – ofta förknippade med F&U-investeringar – och produktivitetstillväxt. Mellan 2014 och 2019 så växte europeiska bolag i genomsnitt 40 procent långsammare än sina motsvarigheter i USA och spenderar även knappt 40 procent mindre på forskning och utveckling. Sverige ligger ungefär i paritet med USA i detta hänseende (se figur 6).¹⁸

¹⁷ Den ekonomiska utvecklingen under åren 2020-2021 präglades mycket av pandemin och de insatser som gjordes för att bekämpa densamma. Att inkludera dessa år i jämförelserna riskerar därför att påverka slutsatserna. De

kvalitativa slutsatserna håller dock om vi begränsar analysen till åren 2000-2019 även om de kvalitativa resultaten blir delvis annorlunda.

¹⁸ Se OECD.

Figur 6. Forskning & utveckling: EU släpar efter



Källa: OECD

Dessutom står det privata näringslivet i USA för en högre andel av utgifterna - 66 procent - för forskning och utveckling jämfört med EU:s 58 procent. Motsvarande andel för Sverige är cirka 62 procent.

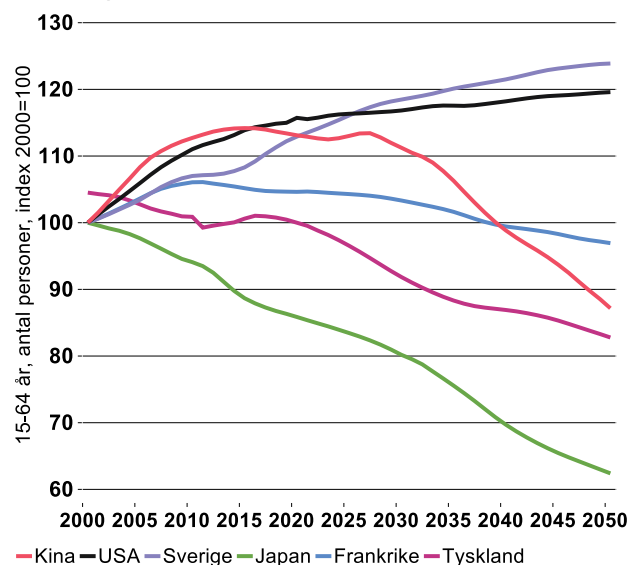
Det finns ett stort gap mellan EU och USA till USA:s fördel när det gäller flera spjutspetsteknologier. Det gäller även EU i förhållande till OECD.

Sammanfattningsvis i det långa perspektivet – sedan 1950-talet – åts USA och Sveriges initiala produktivitetsovertag upp av stora europeiska ekonomier under 1900-talets senare hälft. Under de senaste decennierna har Sverige och USA utvecklats relativt starkare, återstår att se om detta är början på en ny trend.

Arbetsutbud och demografi

Skillnaderna mellan länder i termer av produktivitetstillväxt har varit betydande de senaste decennierna. Vad det gäller den andra av tillväxtens DNA-strängar, arbetsutbudet, har skillnaderna varit betydligt mindre. Sedan år 2000 är det egentligen bara Japan av "våra" länder som sticker ut med en genomsnittlig minskning med cirka 0,4 procent per år. I övriga länder har arbetsutbudet ökat några tiondels procent årligen. I grunden bestäms utvecklingen i arbetsutbudet av demografiska faktorer – tillväxten i befolkningen i arbetsföra åldrar – och här har Japan sedan länge en mycket besvärlig situation.

Figur 7. Stora skillnader i arbetskraften framöver



Källa: Världsbanken

Figur 7 visar att befolkningen i arbetsföra åldrar i Japan har minskat med 16 procent sedan år 2000. Även stora delar av Europa lider av en ofördelaktig befolkningsstruktur. I Tyskland har befolkningen i arbetsföra åldrar minskat med 5 procent. Situationen har varit bättre i Sverige och USA där kohorten 15-64 år ökat 13/15 procent under motsvarande period.

Sammanfattningsvis ser USA:s (och Sveriges) tillväxt- & välförhållanden betydligt ljusare ut relativt de stora EU-länderna och Japan, såväl från perspektiven produktivitet som demografi. Skulle skillnaden i produktivitetstillväxt bestå, och givet demografiska prognoser, innebär det att USA:s (och Sveriges) potentiella BNP-tillväxttakt skulle överstiga de övrigas med 1->2 procentenheter. Över tid innebär detta ett kraftigt växande välförhållande mellan länderna.

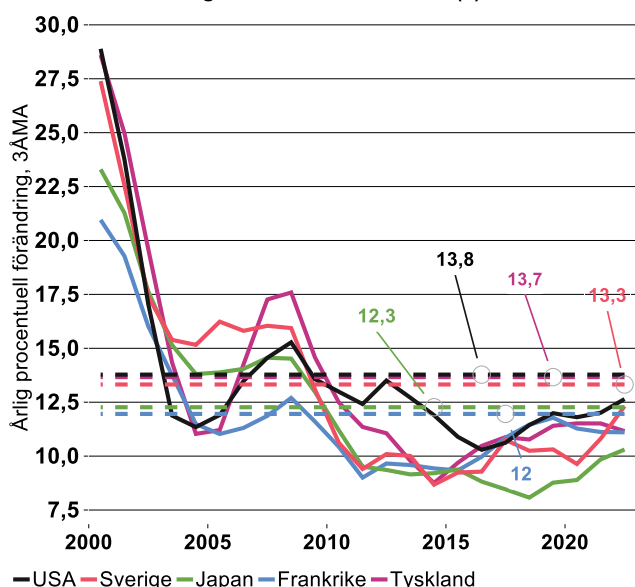
ITK-boomen "drabbade" olika

I Industriekonomernas nyhetsbrev XX-2022 studerar vi i detalj hur olika länder presterat tillväxtmässigt under de senaste dryga 20 åren. Visserligen finns det små men signifikanta skillnader mellan länder i flera dimensioner med det avgörande har ändå varit hur länderna dragit nytta av de senaste decenniernas teknologsprång.

I samband med IKT-revolutionen runt millennieskiftet bidrog investeringar i IKT (informations- och kommunikationsteknologi) mycket kraftigt till kapitaltillväxt, produktivitet och BNP-tillväxt. I genomsnitt

var den årliga tillväxten i IKT-relaterad kapitaltillväxt tvåsiffrig i samtliga "våra länder", med Japan och Tyskland lite eftersläpande (se figur 8).

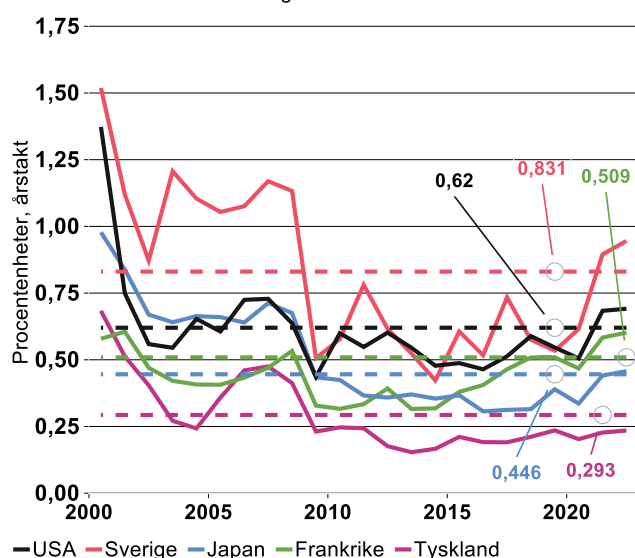
Figur 8. ITK-boomen avtar (1)



I termer av bidrag till BNP-tillväxten sedan 2000 ligger Sverige och USA i topp, i genomsnitt har bidraget varit hela 0,8/0,6 procentenheter per år vilket kan ställas i relation till potentiell BNP-tillväxt på cirka 2/1,5 procent (se figur 9). Motpolen är Tyskland med ett bidrag på endast 0,3 procentenheter per år.

Figur 9. ITK-boomen avtar (2)

Bidrag till BNP-tillväxt



Slående är också det kraftiga fallet i IKT-relaterad tillväxt och bidrag som inträffade runt år 2000. Det är tydligt att de största IKT-relaterade tillväxtklippen redan gjordes under

åren runt millennieskiftet även om utvecklingen fortsätter i god takt. För att världsekonomin ska få uppleva ett nytt teknologirelaterat tillväxtsprång krävs med all säkerhet "ett nytt internet", det räcker inte med ständiga förbättringar relaterade till nuvarande teknologiska standarder.

USA kommer fortsätta att dra ifrån – än Sverige då...?

Sammanfattningsvis har USA:s och Sveriges välbefinnande vuxit betydligt snabbare än de stora EU-ländernas de senaste tjugo åren. Bakom gapet döljer sig i första hand skillnader i produktivitetstillväxt. Gräver vi djupare i data har USA och Sverige övertrumpat stor-EU i första hand inom två områden: IKT(informations och kommunikationsteknologi)-relaterade investeringar och ett effektivt användande av tillgängliga och växande resurser; TFP.

Med tanke på demografiska skillnader finns det skäl att förvänta sig att USA fortsätter att "växa ifrån" EU under kommande decennier. Skulle dessutom de senaste decenniernas tendens hålla i sig, där USA genererar högre produktivitetstillväxt än de stora EU-länderna, kommer gapet att vidgas ytterligare. Med tanke på att EU:s inriktning just nu domineras av ESG-frågor, betydande protektionism och stora inslag av (över)statlig styrning är det svårt att se annat än att EU kommer att fortsätta tappa mark till USA.

Vilka slutsatser kan vi då dra för Sveriges del? Sverige kan se fram emot en mer gynnsam demografi än stor-EU. Sverige har också haft en starkare produktivitetstillväxt än de stora EU-länderna och mer i linje med USA:s under senare decennier. Frågan är dock om denna utveckling kan bestå, Sverige är ju trots allt medlem i EU och tvingas i stora drag rätta sig efter de strukturella förändringar som sker där. Med detta sagt är risken betydande att den svenska utvecklingen framöver mer kommer att likna resten av EU:s och mindre USA:s.

EU-politiken i fel riktning

Det amerikanska subventionspaketet – Inflation Reduction Act – utmålas som ett existentiellt hot mot industriell produktion i Europa.

Den franska EU-kommissionären för EU:s inre marknad, Thierry Breton, varnar för en avindustrialisering i Europa som följd. Han har, liksom Frankrikes president och Tysklands förbundskansler, föreslagit att EU ska svara med liknande åtgärder. Sedan Storbritannien – en nära allierad till Sverige i försvaret av marknadsliberala värderingar inom EU – lämnade unionen har vi fått lära oss den hårda vägen att när Frankrike och Tyskland krokas arm bakom en gemensam agenda går frågor ofta snabbt från ”om” till ”hur”.

Det vore ett misstag av EU att följa i USA:s fotspår. I början av februari väntas emellertid EU-kommissionen presentera en strategi för stärkt konkurrenskraft och produktivitet i Europa som svar på initiativet från USA. I Frankrikes inspel, rubricerat *Made in Europe*, framgår bland annat att de vill begränsa Europas beroenden genom att sätta produktionsmål för känsliga sektorer, lätta upp EU:s statsstödsregler och etablera ett nytt finansieringsverktyg (”Suveränitetsfond”) för investeringar i strategiska projekt. Att döma av Ursula von der Leyens tal i Davos i veckan kan vi vänta oss liknande element i EU-kommissionens förslag.

Med en tilltagande global konkurrenssituation och mindre tillit till världshandeln har EU inlett ett arbete med att begränsa beroendet av omvärlden, i synnerhet vad gäller strategiska teknologier för omställningen. I praktiken har det inneburit en kraftigt ökad statlig inblandning i den europeiska ekonomin och en politisk vilja att kontrollera industrins leverantörskedjor, vilket inte gynnar ett innovativt och handelsberoende land som Sverige. Fokus har alltmer förflyttats från att skapa gynnsamma förutsättningar för en innovativ och långsiktigt konkurrenskraftig industri i Europa, till riktade stödåtgärder för att stärka den inhemska produktionskapaciteten inom politiskt utvalda sektorer och teknologier.

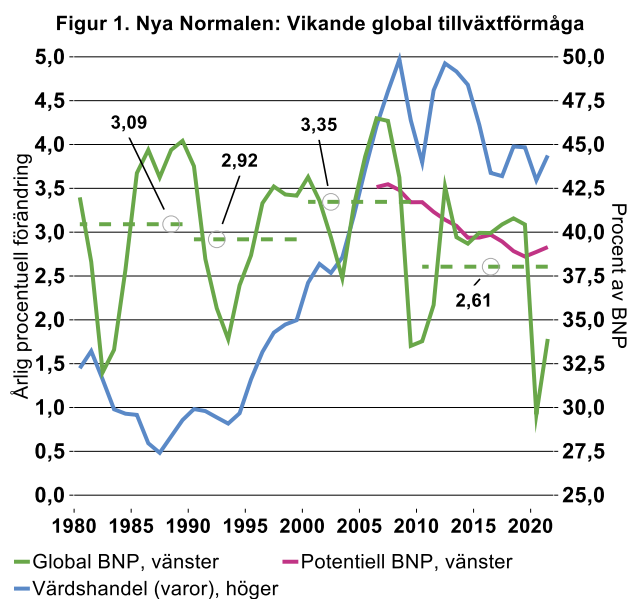
Industriekonomerna har vid upprepade tillfällen varnat för att en ökad statlig inblandning i den europeiska ekonomin kan leda till en snedvridning av konkurrensen på den inre marknaden, som särskilt missgynnar innovativa företag från länder som Sverige med mindre möjlighet och benägenhet att subventionera den inhemska industrin. Det kan även skapa

undanträngningseffekter som förflyttar resurser från områden där europeiska företag är konkurrenskraftiga till områden där vi inte åtnjuter komparativa fördelar. Därmed kan det leda till en mindre dynamisk europeisk ekonomi.

Avtagande globalisering bidrar till Nya Normalen

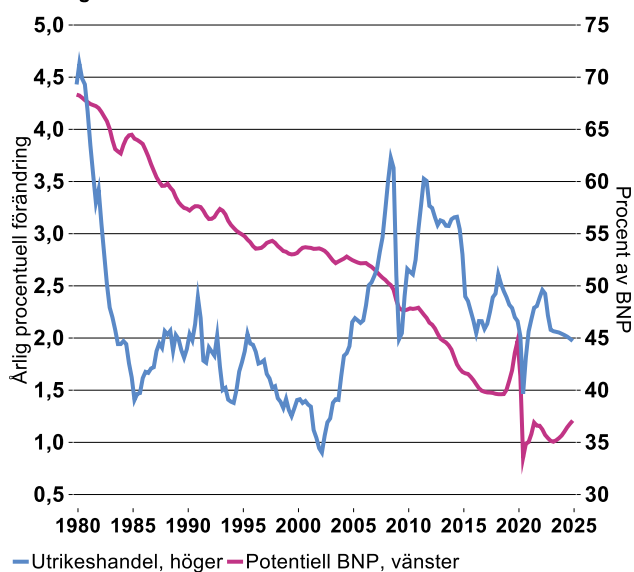
Låt oss sätta in de senaste årens politiska utspel i ett längre perspektiv. Under 1990-talet och första halvan av 00-talet ökade den trendmässiga BNP-tillväxten i flertalet av världens ekonomier. Flera faktorer bidrog till detta, inte minst ITK-revolutionen. En annan viktig impuls kom från globaliseringen i termer av flera stora ekonomiers entré i den globala arbetsfördelningen, ökat utnyttjande av vinster av handel och ökad global konkurrens.

Figur 1 visar att global BNP-tillväxt, som i genomsnitt bromsade under 1990-talet jämfört med 1980-talet, tog fart igenom under 00-talet. Det är också tydligt hur världshandelns andel av BNP, som föll under föregående decennium, ökade kraftigt under samma period.



Källa: Teknikföretagen, Världsbanken

Figur 2. OECD: Minskad handel sänker tillväxtkraften



Källa: OECD, Teknikföretagen

Sedan 2010 har dock tillväxten i världsekonomin bromsat dramatiskt vilket även sammanfallit med en betydande minskning av världshandeln som andel av BNP. Industriekonomerna beräknar den potentiella BNP-tillväxten för olika ekonomier. Tyvärr tillåter inte tidsseriernas längd oss att skatta global potentiell BNP-tillväxt längre tillbaka än 2006. Våra skattningar visar ändå att global tillväxtpotential fallit med närmare en procentenhet eller 25 procent sedan mitten av 00-talet. Vi kallar detta tillstånd av lägre global BNP-tillväxt för Den Nya Normalen.

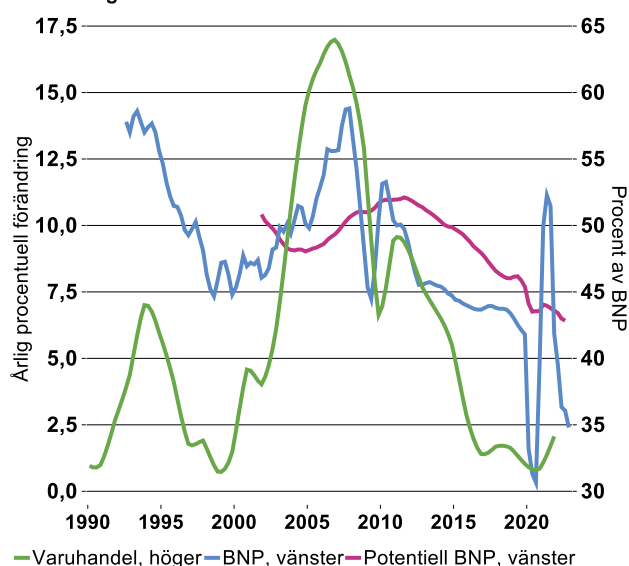
Däremot tillåter datatillgången oss att skatta potentiell BNP-tillväxt i OECD ända tillbaka till 1980-talet (se figur 2). Potentialen föll kraftigt och kontinuerligt under 1980-talet och första halvan av 1990-talet, vilket i och för sig är naturligt i takt med att ekonomierna blir rikare. Detta var dock också en period med kraftigt fallande utrikeshandel i förhållande till BNP. När utrikeshandelsandelen stabiliserades under 1990-talet och sedermera ökade dramatiskt under 00-talet stabiliserades tillväxtpotentialen. Det senaste dryga decenniet har utvecklingen åter vänts till det sämre med ett dramatiskt ras i tillväxtpotentialen, från närmare tre procent till cirka en procent. Under den perioden har också utrikeshandeln i OECD som andel av BNP fallit kraftigt från 60 procent till 45 procent.¹⁹

¹⁹ De senaste årens turbulens i spåren av pandemin gör att man får vara försiktig att inte övertolka de kraftiga slagen i diverse ekonomiska indikatorer.

Ett liknande mönster kan för övrigt iakttagas i världsekonomin *primus motor* de senaste decennierna, nämligen Kina. Varuhandels andel av BNP ökade från drygt 30 procent till nästan 65 procent under 2000-2006, en period då BNP-tillväxten nästan fördubblades och potentiell BNP-tillväxt ökade dramatiskt (se figur 3).

Under åren sen 2006 har varuhandels andel av BNP återvänt till drygt 30 procent, BNP-tillväxten bromsat kraftigt och potentiell BNP-tillväxt mer än halverats till cirka fem procent. Att Kinas trendtillväxt faller är inte överraskande, man har lämnat den mest dramatiska *upphinnarfasen* och plockat de lägst hängande frukterna. Den ändrade politiska inriktningen, med mindre fokus på utrikeshandel och mer på hemmamarknaden, har dock säkerligen också bidragit.

Figur 3. Kina: Dramatiskt fallande handelsandel

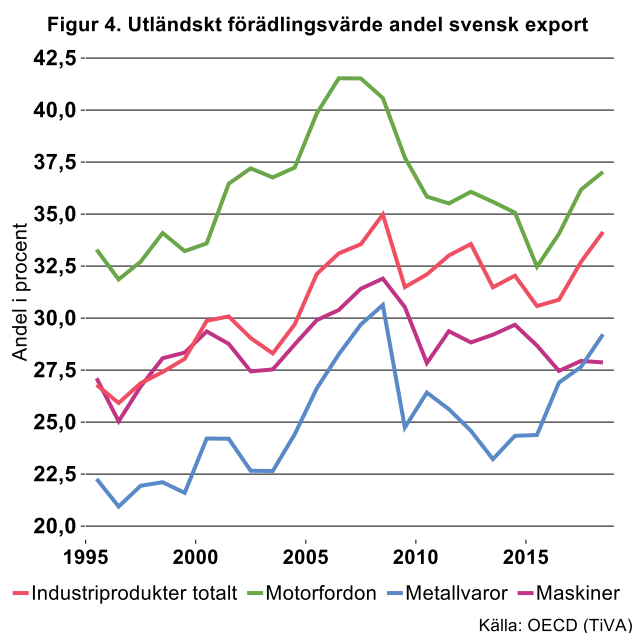


Källa: NBS, Teknikföretagen

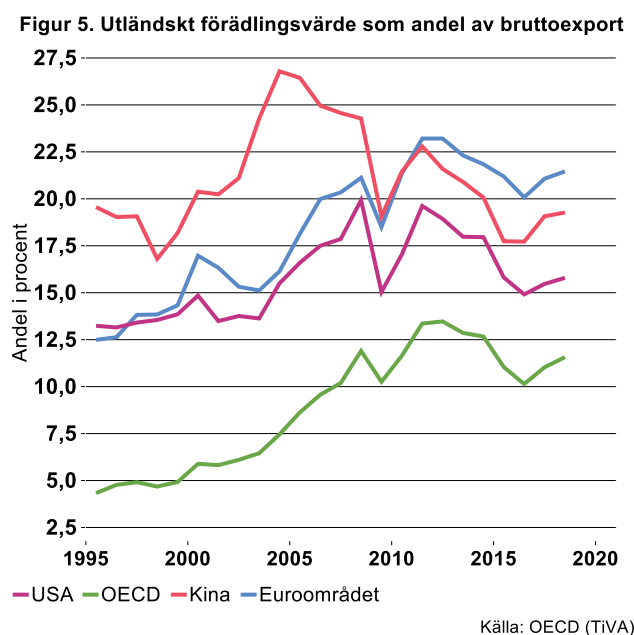
”Avglobaliseringen”: en tidslinje

Vad ska man då tro om globaliseringens framtid? Man kan argumentera för att de förslag som nu ligger på bordet, såväl i EU som USA, förstärker en tendens till *avglobalisering* – åtminstone inom varuhandeln – som påbörjades redan för 15 år sedan. Industriekonomerna har i flera rapporter påtalat den tydliga *reshoring* som pågått inom tillverkningsindustrin, såväl i Sverige som globalt. Under åren 1995-2008 ökade exempelvis andelen utländskt

förädlingsvärde i svensk export från cirka 25 procent till 35 procent för tillverkningsindustrin som helhet (se figur 4). Denna utveckling kännetecknade flera branscher som fordon-, maskin- och metallvaruindustrin. Åren 2009-2018 vände utvecklingen med fallande eller åtminstone stabiliserande importandelar, särskilt inom fordonsindustrin.



Likande mönster kan för övrigt observeras i många andra ekonomier (se figur 5).



Den första vågen av reshoring utlöstes förmodligen av en kombination av rent kommersiella krafter:

1. Stigande tillverkningskostnader i tidigare lågkostnadsländer + robotisering/digitalisering bidrog till

att skruva lönsamhetskalkylen, ändra komparativa fördelar och förutsättningarna för global handel. Följden blev att de globala leverantörskedjorna förkortades med minskat importinnehåll som konsekvens.

2. Hållbarhetsaspekter med risk för negativa varumärkeseffekter kopplade till omfattande och långa globala transportkedjor, etcetera.

Punkt 1 grundade sig i renodlade ekonomiska lönsamhetsbedömningar och kan således snarast antas ha bidragit till ökad produktivitet. Punkt 2 innebar att företagen gjorde bedömningen att kommersiella skäl talade för reshoring, möjligen i konflikt med komparativa fördelar där potentiella varumärkesförluster vägde tyngre än vinster av handel/produktionskostnadsskäl. I så fall bidrog de till lägre produktivitet via sämre utnyttjande av den globala arbetsfördelningen.

Tyvärr sträcker sig inte tidsserierna längre än till 2018 så vi vet inte om tendensen till avglobalisering har bestått under de senaste, för världsekonomin så turbulenta åren. Vår gissning är dock att så varit fallet och att pandemin utlöste en andra våg av reshoring:

1. Bristande leverantörskedjor i samband med pandemin triggade ytterligare regionalisering/nationalisering av leverantörskedjorna,
 - "försäkringar kostar alltid".
2. Renässans för "den stora och goda staten" med massiva offentliga stödåtgärder till hushåll och näringsliv.

Kontentan av *den andra vågen* kan antas bli ytterligare negativa effekter på produktiviteten både via minskat utbyte av global handel – företagsbaserade beslut – och betydande ingrepp i resursallokeringen – statliga beslut. Omfattande statliga stödssystem riskerar dessutom att försvaga *den kreativa förstörelsen* och därmed förstärka *den zombifiering* som många år av ultralåga räntor redan bidragit till.

De senaste årens geopolitiska spänningar, oro kring västvärldens ökade beroende av Kina och andra "skurkstater" och Rysslands anfallskrig i Ukraina har förmodligen utlöst *en tredje våg* av avglobalisering. Det är

just den som manifesteras i de initiativ som tagits på sistone på ömse sidor av Atlanten:

1. Geopolitiska spänningar och krig blottlägger risker med beroende av "skurkstater".
2. Politiska agendor med fokus på *strategiska beroenden*, ökad statlig styrning, uppluckrade konkurrensregler, etcetera.

Det finns all anledning att befara att dessa agendor ytterligare kommer att bidra till den Nya Normalen, med lägre produktivitetstillväxt. Att minskad världshandel och försämrat utnyttjande av den globala arbetsfördelningen leder till svagare produktivtetsutveckling torde vara uppenbart. Man kan möjligen argumentera för att *second best-argument* i linje med punkten 1 ovan, ändå kan motivera handelsbegränsningar: man får ta kostnaden av lägre tillväxt för att undvika att hamna i utpressningssituationer. I sammanhanget är det värt att notera att internationell handel i grunden bygger beroenden. Genom att bygga vidare på styrkeområde och stärka komparativa fördelar skapar omvända beroenden som begränsar risken av att utsättas för ekonomisk utpressning. Därtill kan en ökad liberalisering av handeln möjliggöra för företag att sprida risk och anpassa leverantörskedjorna efter störningar i världshandeln.

Allt talar också för att åtgärder i linje med punkten 2 ovan kommer att leda till lägre produktivtets- och BNP-tillväxt.

- Det finns mycket lite som talar för att det politiska/byråkratiska systemet är bättre skickat än marknaden att spåra framtidens teknologier och branscher; idén om *The Entrepreneurial State* har inget starkt stöd²⁰. Man kan på goda grunder utgå ifrån att statliga försök att styra resursallokeringen är kontraproduktiva.
- Uppluckrade konkurrensregler gynnar stora privata aktörer, bidrar till att försämma marknadens funktionssätt och effektivitet. Det kan även leda till centraliserade leverantörskedjor som är mer sårbara för störningar i världshandeln.

Statens roll är inte att skapa tillväxt utan snarare att undanröja hinder för företagande och tillväxt. Ursula von der Leyens argument att EU:s industripolitiska agenda kommer

att lyfta EU:s produktivtetsutveckling måste därför avfärdas som orealistisk, motsatsen är betydligt mer sannolik.

²⁰ Se även *Questioning the Entrepreneurial State* av Karl Wennberg & Christian Sandström (2022): [Questioning the Entrepreneurial State - Ratio](#).

Vem bestämmer det rättvisa priset?

En debatt som fördes under hösten har nu blossat upp igen:

- I vilken utsträckning passar företagen på att "överkompensera sig" i tider av snabbt stigande inflation, genom att höja priserna "för mycket"?

Riksbanken hävdade exempelvis (Pressmeddelande 30 juni 2022) att:

"Det finns även tecken på ett ändrat prissättningsbeteende på så sätt att företag höjt priserna ovanligt mycket i förhållande till hur mycket kostnaderna ökat."

Den förra regeringen gav också Konjunkturinstitutet (25/8-2022) i uppdrag "att undersöka om priserna förändrats mer än vad som kan motiveras av företagens ökade kostnader".

Finansminister Mikael Damberg sa att:

- "Det är mycket viktigt att företag inte utnyttjar den här situationen med hög inflation för att höja sina priser *mer än vad som är motiverat*. Det riskerar att driva upp inflationen ännu mer vilket drabbar svenska hushåll - särskilt de med redan små marginaler. Vi kommer att följa detta mycket noga."

Efter genomförd analys kom Konjunkturinstitutet i december 2022, fram till att det inte fanns tecken på att företagen höjt priserna för mycket.

För någon vecka sedan kastade Riksbankschefen Erik Thedéen ny ved på brasan genom att uppmana hushållen att "bli tuffare prisförhandlare". I dagarna ställde sig finansminister Elisabeth Svantesson bakom Thedéen och antydde att livsmedelsbutikerna höjer priserna för mycket.

Det är anmärkningsvärt att företagens prissättningsbeteende har blivit en fråga för det politiska systemet att uppmärksamma. En allmän reflektion är annars att i en marknadsekonomi bestäms priserna i spelet mellan utbud och efterfrågan. På makronivå är det visserligen penningpolitikens och i viss mån finanspolitikens roll att se till att efterfrågan inte ökar på ett sådant sätt att inflationen drar iväg. Däremot är det knappast en uppgift för det politiska systemet att reglera på vilka grunder företagen sätter sina priser på mikronivå. Möjligen kan politikens och myndigheters inblandning i företagens prissättning ses som ytterligare ett tecken på de senaste årens tydligt ökade inslag av politisk inblandning och detaljstyrning av ekonomin.

Vad är det rätta priset?

Låt oss vara tydliga: Det finns inga informella krav än mindre lagkrav, på att företagen måste anpassa priserna i linje med kostnadsutvecklingen. I en marknadsekonomi kan man utgå ifrån att företagen strävar efter att sätta det pris som maximerar vinsterna. I den mån företagen är pristagare på en världsmarknad, vilket inte sällan är fallet inom industribranscherna, har företagen inget val. I andra branscher blir det fråga om mer aktiva val för företagen.

Det verkar finnas en – felaktig – uppfattning att om ingen sätter tummen i ögat på företagen kommer de att höja priserna till himlen. Då har man missat poängen:

- Företagens intäkter och vinster stiger inte kontinuerligt i takt med att de höjer priserna. Företag som "höjer priset för mycket" kan förlora kunder, bli utkonkurrerade och gå omkull, vilket därmed skapar en naturlig utrensning av företag som inte klarar sin uppgift. På så vis får vi en effektiv allokering av samhällets resurser.

Företagen har således inga incitament att "höja priserna för mycket", man försöker sätta det pris som maximerar vinsten. Att företagen kan tvingas söka sig fram till det rätta priset, man kanske inte alltid har perfekt kännedom om sin marknad, är en annan sak.

Viktigt att respektera ansvarsfördelningen

I en väl fungerande marknadsekonomi är det viktigt att ansvarsfördelningen mellan samhällets olika aktörer är tydlig och upprätthålls:

- Det är Riksbankens uppgift att uppfylla inflationsmålet.
- Företagens uppgift är att maximera avkastningen till ägarna. Företagen har inget ansvar att hjälpa Riksbanken genom att vare sig hålla igen eller öka på takten med vilken man höjer priserna.
- Inflationen är i grunden ett monetärt fenomen, det är med andra ord Riksbankens åtgärder som är avgörande för inflationen framöver, inte företagens prissättningsbeteende.
- Bedömer Riksbanken att inflationsmålet riskerar att överskridas är det upp till penningpolitiken att

bromsa ekonomin, inte upp till företagen att hålla igen på prisökningarna.

Politiker och myndigheter ansvarar för stabiliseringspolitiken medan näringslivet/företagen ägnar sig åt sitt kommersiella uppdrag. Vad finanspolitiken kan bidra med på lite längre sikt för att undvika att ekonomin blir överhettad eller att vi riskerar att hamna i en negativ utbudschock är att bedriva en proaktiv långsiktig strukturpolitisk som skapar förutsättningar för stark och stabil tillväxt. Detta handlar inte minst om att skapa stabila spelregler och ramverk.

Sverige nyckeltal	nivå	2022	2023	2024
		Volym %	Volym %	Volym %
Produktion industri totalt	791	1,3	-1,0	2,0
Produktion teknikindustri	360	0,7	-1,0	2,0
Produktion basindustri	214	-3,2	-3,5	1,0
Arbetsmarknad Sverige	1000 personer			
Sysselsättning hela ekonomin nivå 15-74 år, tusental/ förändring årsgenomsnitt	5000	2,7	-0,3	-1,0
Arbetslöshet nivå, tusental. Andel av arbetskraften procent, genomsnitt	419	7,4	7,9	8,6
KPIF, genomsnitt		7,7	5,2	2,2
BNP Mdr SEK	5913	2,6	-1,1	1,3
Internationella nyckeltal				
Årlig förändring	Volym %	Volym%	Volym%	
BNP	2022	2023	2024	
Eurozonen	3,5	0,7	1,3	
USA	2,1	0,9	1,6	
Kina	3,0	5,0	4,2	
Japan	0,6	1,0	1,5	
Indien	6,7	4,9	5,5	
Ryssland	-2,5	-9,0	-3,0	
Brasilien	3,0	1,0	2,1	
Världen, marknadskurser	3,0	1,7	2,2	
Industriproduktion, globalt	3,1	1,5	2,5	

KONJUNKTURPROGNOS INDUSTRIEKONOMERNA

ISSN-1403-9559. Utges i maj och november

Mats Kinnwall Chefekonom Teknikföretagen 08 -782 08 46 mats.kinnwall@teknikforetagen.se

Kerstin Hallsten Chefekonom Industriarbetsgivarna 08 -762 67 67 kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se

Bengt Lindqvist Ekonom Teknikföretagen 08 -782 08 34 bengt.lindqvist@teknikforetagen.se

Robert Tenselius Ekonom Teknikföretagen 08 -782 08 32 robert.tenselius@teknikforetagen.se

