

Inflations- och räntechock sänker konjunkturutsikterna

Den höga inflationstakten har på bred front fått fäste i ekonomin. Centralbankernas höjda räntor bidrar nu till att ytterligare dämpa konjunkturutsikterna. Den höga inflationen påverkar alla ekonomins sektorer och urholkar köpkraften för företag, hushåll och kommuner. Ekonomin kommer därför växa svagare än trend 2022 och 2023, varvid resursutnyttjandet sjunker. Läget på arbetsmarknaden är i nuläget ansträngt, med ett arbetskraftsdeltagande och en sysselsättningsgrad högre än före pandemin. Den svaga BNP-tillväxten dämpar dock med tiden sysselsättningen och nästa år stiger andelen arbetslösa.

Det kommunala skatteunderlaget växer starkt i nominella termer. Snabbt stigande kostnader, givet högre priser och löner, pekar dock på att skatteintäkterna endast kommer att medge en svag real resursökning kommande år. Stora kostnadsökningar inte minst för avtalspensioner, drivet av den höga inflationen, kommer att bli en stor utmaning för de kommunala budgetarna.

Inflationen dämpar global konjunktur

I samband med pandemin fördes en extremt expansiv finanspolitik i **USA** och återhämtningen blev snabb. Jämfört med den globala finanskrisen var stimulanserna fem gånger större – givet storleken på BNP-nedgången. En samtidig substitution från tjänstekonsumtion till varukonsumtion eldade på efterfrågan på importerade varor. Ett liknande skifte pågick även i resten av världen varför den globala varuefterfrågan steg kraftigt. En rad utbudsproblem har följt – höjda fraktpriser, förlängda leveranstider och igentäppta hamnar – vilket lett till stora prisuppgångar. I pandemins spår föll inflationstakten i **USA** under 2020 men ökade snabbt under 2021, i hög grad till följd av utbudsproblemen.¹ Då den amerikanska centralbanken

trodde att den höga inflationen skulle vara övergående avvaktade man; inte förrän i mars 2022 höjde Fed styrräntan.

När inflationsförväntningarna skiftar upp tenderar den underliggande inflationen också att drivas upp. Så har nu skett, vilket i viss mån urholkat Fed:s trovärdighet. I år har också långa amerikanska obligationsräntor stigit snabbt, givet förväntningar om dels högre framtida inflation och dels om högre framtida styrränta. Fed har därför tvingats agera desto mer resolut ("men väl sent") genom att snabbt strama åt penningpolitiken. Syftet är dels att kyla av konjunkturen (och därigenom dämpa inflationen), dels att hålla nere inflationsförväntningarna. Frågan är hur mycket mer åtstramande penningpolitiken behöver bli framöver, med tanke på den överhettade arbetsmarknaden och de kraftiga löneökningarna i **USA**.

Europa präglas i hög grad av kriget i **Ukraina**, vilket lett till en utbudschock med markant höjda priser på energi och livsmedel. Det ryska hotet om stängda gasflöden har höjt risken för ett mer abrupt bakslag för den europeiska ekonomin. Dock har öppningen av ekonomierna efter pandemin fått tjänstekonsumtionen att ta fart igen, vilket varit gynnsamt främst för södra Europa. Den höga inflationen urholkar dock köpkraften hos alla aktörer i nuläget, varför efterfrågetillväxten dämpas markant. Då även ECB behöver strama åt penningpolitiken för att komma till rätta med inflationsproblemen blir det en "dubbel smäll" också i Europa: först stiger inflationen exklusive ränteutgifter kraftigt, därefter skjuter räntorna i höjden. Primärt drabbas konsumtion och investeringar. Framöver kommer även arbetsmarknaderna att påverkas men nuläget är ännu relativt starkt.

Den **kinesiska** ekonomin besväras fortsatt av covidrelaterade nedstängningar och en inhemsk fastighetskris.

Sammantaget kommer BNP i vår omvärld att växa svagare 2023 än 2022, liksom 2022 kommer visa svagare tillväxt än 2021. Omvärlden kommer således att i en allt mindre grad ge draghjälp till

¹ Se MakroNytt 1/2022 "En modell för vinnare och förlorare i pandemin".

den svenska ekonomin. Efterfrågan för svensk exportindustri gynnas dock av den svaga svenska kronan. I juli månad i år var SEK 4 respektive 20 procent svagare mot EUR respektive USD jämfört med ett år sedan.

BNP stiger svagt under 2022 och 2023

Även den svenska ekonomin bromsar in under 2022.² Den höga inflationen, liksom de stigande räntorna slår allt mer mot investeringar och hushållens konsumtion i Sverige 2022–2023. Hushållen lär främst dra ner på sällanköpsvaror samt bostadsköp. Högre räntor och uppvärmningskostnader får en tydligt dämpande effekt på bostadsefterfrågan, och därigenom på bostadspriserna. Detta pekar tydligt mot ett allt svagare bostadsbyggande. Höga insatspriser och högre räntor dämpar ytterligare nyproduktionen av bostäder. Generellt leder mindre optimistiska hushåll och företag till att investeringar skjuts på framtiden eller uteblir. Svaga investeringar totalt sett för näringslivet tynger därför den **inhemska efterfrågetillväxten** kommande år.

Nästa år stiger andelen arbetslösa

Anställningsplanerna i näringslivet ligger ännu på starka nivåer och orderläget för flera branscher är relativt starkt. Men den svaga produktionsökningstakten som vi förutser lär gradvis dämpa efterfrågan på arbetskraft. Detta sker dock med viss eftersläpning. I nuläget är visserligen efterfrågan på arbetskraft stor och rekryteringsläget allmänt sett ansträngt. Konjunkturavmattningen kommer dock med tiden slutligen att synas på arbetsmarknaden: **sysselsättningsgraden** väntas börja vända ner nästa år. En växande befolkning i arbetsför ålder gör dock att antalet sysselsatta personer ändå beräknas öka. Sannolikt kommer också företag att vilja behålla personal så länge som möjligt, när det råder så stor brist på arbetskraft med efterfrågad kompetens. Att sysselsättningen inom offentlig sektor inte antas vända ner, såsom i näringslivet, blir en annan motverkande kraft till konjunkturedgången.

Den sjunkande sysselsättningsgraden beräknas leda till en viss uppgång för **andelen arbetslösa** nästa år. Helåret 2022 kommer dock allra mest präglas av den postpandemiska återhämtningen och de positiva effekterna av återöppnande, vilket klart stärkt arbetsmarknadskonjunkturen hittills i år.

Medan svensk BNP i nivå mer än väl har återhämtat sig efter pandemin ligger **antalet arbetade timmar** fortfarande *lägre* än i slutet av 2019. Den allt högre BNP-nivån (drygt 4 procent högre än före pandemin) har därmed nåtts genom ett

betydande lyft för produktiviteten. Då antalet sysselsatta ligger *högre* än före pandemin följer den svaga timutvecklingen av en stor nedgång för medelarbetstiden (jämfört med före pandemin). I tidigare prognoser, som saknade den konjunkturavmattning som vi nu beräknar, förutsågs en fortsatt "normalisering" på arbetsmarknaden ge en rejäl skjuts upp för medelarbetstiden 2022 och 2023. Nuvarande bedömning är att detta återtag blir betydligt mer blygsamt dessa år, givet den allt svagare produktionstillväxten. Vikande efterfrågan och lönsamhet för allt fler företag kommer hålla tillbaka nyrekryteringar varför man försöker klara produktionen med befintlig arbetsstyrka. Konjunkturavmattningen antas därför ge en klart svagare produktivitetstillväxt 2022 och 2023, vilket beräknas gynna timtillväxten. En underliggande befolkningstillväxt, som höjer trendtillväxten för både BNP och arbetade timmar, är en annan faktor som gynnar antalet arbetade timmar 2022 och 2023. Att den offentliga sektorns produktions- och sysselsättningsvolym inte påverkas på samma sätt som näringslivet är en ytterligare faktor som bidrar till att hålla upp timtillväxten i ekonomin. *Jämfört med föregående prognos* kommer antalet sysselsatta och antalet arbetade timmar att fortsätta öka men i en klart långsammare takt.

Tabell 1 • Nyckeltal för svensk ekonomi

Procentuell förändring

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

* Kalenderkorrigerad utveckling.

** Konjunkturlönestatistiken.

*** Procent.

Källa: Statistiska centralbyrån och Sveriges Kommuner och Regioner.

² Under första kvartalet föll BNP i Sverige. Indikatorer pekar mot ett starkt andra kvartal, en efterföljande rekyl, men

prognosen vilar på bedömningen om försvagad tillväxt under det andra halvåret.

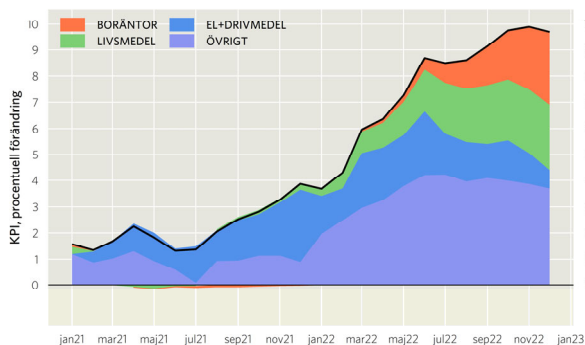
Hög inflation – både 2022 och 2023

Den höga inflationstakten är nu brett förankrad. Ovanligt stora prishöjningar har syns för det stora flertalet av varor och tjänster. Därtill kvarstår höga energipriser (el och drivmedel), det som i fjol var drivkraften bakom inflationsuppgången (se diagram 1). I nuläget ger i princip alla huvudgrupper av varor och tjänster positiva bidrag till inflationen,³ såväl importpriser som inhemskt bestämda priser.

KPIF-inflationen på knappa 4 procent vid årets början uppgick i juni till 8,5 procent, och mätte 8 procent i juli. Bakom uppgången i år ligger framförallt prishöjningarna på livsmedel. Samtidigt har KPI-inflationen, som var 8,5 procent i juli, börjat tryckas upp av högre boräntor.

Diagram 1 • Livsnödvändiga varor får KPI-inflationen att rusa

Procentuell förändring



Källa: Macrobond.

Utsikterna pekar i nuläget inte på någon snar nedgång i inflationen. För det förutsätts att konsumentpriserna sammantaget utvecklas *svagare än motsvarande månad föregående år*. Med tiden närmas visserligen den punkt då en sådan trend inleds – att inflationen faller – det vill säga den tidpunkt när 2022 års stora inflationslyft ligger 12 månader tillbaka i tiden; *då faller dessa prislyft ur inflationstalen*. Framförallt är det månaderna mars, maj och juni som sticker ut i årets KPI-utfall: dessa lyfte inflationen markant. Därmed infinner sig den stora nedgången i inflationen knappast tidigare än om 7–10 månader.

Därtill antas de stora månatliga prisuppgångarna på flera områden fortsätta året ut. Mycket talar för att livsmedelspriserna i höst fortsätter att höjas mer än normalt. Likaså antas de redan höga elpriserna bli än högre i vinter. En fortsatt hög

inflation i vår omvärld, liksom den svaga svenska kronan, lär också ge en fortsatt hög importinflation framöver.

Speciellt under det första halvåret 2023 beräknas KPIF-inflationen falla tillbaka. Mot slutet av året beräknas KPIF-inflationen ligga omkring 2,5 procent, mer än 5 procentenheter lägre än ett år tidigare.

Hög inflation tenderar att ge volatil inflation. Och det senaste årets utveckling är en stor kontrast mot decennier av en tämligen stabil trend av låg inflation (lägre än målet om två procent). Osäkerheten för inflationsprognoserna är således betydande, vilket det senaste årets prognosmissar belyser. Därmed är det fullt möjligt att inflationen sjunker tillbaka snabbare än vår prognos förutser, precis som perioden av ovanligt stora prisuppgångar kan komma att fortgå längre än i denna bedömning.

Riksbankens höjningar av styrrentan har på kort tid lyft de korta marknadsräntorna. En fortsatt snabb åtstramning medför allt högre boräntor, vilket syns i KPI särskilt helåret 2023. Högre boräntor beräknas ge en KPI-inflation 2 procentenheter högre än KPIF-inflationen.

Löneökningstakten enligt KL-statistiken antas 2022–2025 ligga högre än under föregående fyra år. Relativt den höga inflationstakten är det dock en blygsam uppgång. Högst sannolikt kommer därmed reallönerna att falla både i år och nästa år. Det NR-mässiga timlönemåttet visar samtidigt inte någon motsvarande stegring i löneökningstakten (som för KL-måttet): ett tapp i medelarbetstiden (se ovan), sammansättningseffekter samt ersättningar som i statistiken ligger utanför de löner som inkluderas i statistiken har sedan pandemin medfört en löneökningstakt enligt NR-måttet som är klart högre än KL-måttet. Av flera skäl kantas utvecklingen nu av osäkerhet – och vi har en stundande avtalsrörelse framför oss. Samtidigt som konjunkturen viker slåss många företag och branscher om personalen.

Konjunkturåterhämtning 2024–2025

Givet att resursutnyttjandet viker under prognosåren 2022 och 2023 uppstår negativa BNP- och timgap: vi får **lågkonjunktur**. Analysen av samhällsekonomin under kalkylåren 2024 och 2025 baseras på ett antagande att ekonomin går mot ett balanserat resursutnyttjande. Efter lågkonjunkturen 2023 antas därmed (metodmässigt) en följande

³ Ett undantag är hemelektronik. Priserna för dessa varor sjunker trendmässigt, vilket drar ner inflationen. Hittills i år syns en något mindre prisnedgång än den för de senaste åren.

konjunkturuppgång åren därefter. BNP- och timtillväxten lyfter därför. På kort sikt finns det osäkerhet som kan medföra en helt annan konjunkturutveckling 2022 och 2023 (exempelvis rörande negativa chocker relaterade till pandemi och krig). Det är viktigt att poängtera att analysen av 2024 och 2025 inte utgör en prognos, lik den för 2022 och 2023. Det är en kalkyl utifrån den långsiktiga potential som bedöms finnas i ekonomin.

Hög nominell skatteunderlagstillväxt

Skatteunderlaget växer snabbt i nominella termer under perioden 2022–2025; i genomsnitt med 4,6 respektive procent 4,5 procent per år för den faktiska respektive underliggande utvecklingen (se tabell 2). Den genomsnittliga ökningen över de senaste tio åren (perioden 2012–2021) är 3,9 procent för den faktiska och 4,2 procent för den underliggande utvecklingen.

En fortsatt stark återhämtning av lönesumman syns under det första halvåret i år. Återöppnandet har lett till stigande sysselsättning. Till följd av den sämre konjunkturen växlar dock ökningstakten av lönesumman ner 2023 (men antas åter stiga därefter). En faktor som lyfter skatteunderlaget i nivå under hela prognosen är de höjda garantipensionerna. Dels genom beslutet att höja pensionsnivån från augusti 2022 och dels genom en hög inflation 2022 och 2023. Detta resulterar i högre prisbasbelopp 2023 och 2024 som garantipensionerna är kopplade till.

I reala termer växer skatteunderlaget med 0,9 procent per år 2022–2025, att jämföra med de senaste tio årens genomsnitt på 1,7 procent. Det är en real nedväxling, med 0,8 procentenheter. Trots den nominella uppväxlingen urholkas alltså kommunsektorns köpkraft drastiskt. År 2023 faller till och med köpkraften; intäkterna beräknas reallt sett bli *lägre* än föregående år. En otillräcklig timtillväxt samt stora ökningarna för de priser och löner som påverkar kommuners och regioners kostnader präglar hela perioden. Den allmänna prisuppgången drabbar på olika sätt de kommunala utgifterna och specifikt genom avtalspensionerna (högre premier). Att prisuppgången får större effekter via avtalspensionerna än genom insatsförbrukningen beror på att ett förändrat prisbasbelopp leder till en ändrad värdering av sektorns pensionsskuld. Denna skuld beräknas med hjälp av prisbasbeloppet plus diskonteringsränta. Kostnaderna ökar avsevärt 2023 och 2024 på grund av det högre prisbasbeloppet, särskilt i regionerna som har betydligt större skuld än kommunerna till följd av fler höglönlade anställda.

Sammantaget för perioden beräknas skatteunderlaget inte räcka till att finansiera en växande kommunal verksamhetsvolym i linje med den senaste tioårsperioden. Samtidigt är den demografiska utmaningen framöver större än tidigare: de i arbetsför ålder ska försörja allt fler (yngre och äldre). Särskilt de ökade behoven av omsorg och vård av äldre förutsätter allt större resurser.

Tabell 2 • Skatteunderlag samt beräknad real utveckling

Procentuell förändring

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

*Bidrag till förändring av faktiskt skatteunderlag, procentenheter.

Källa: Skatteverket och Sveriges Kommuner och Regioner.

Analys av underliggande och real utveckling av det kommunala skatteunderlaget (tabell 2)

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

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

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

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

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

Mikaela Bolin tfn 08-452 71 64

Anders Brunstedt tfn 08-452 78 19

Patrik Jonasson tfn 08-452 73 62

De kan även nås via e-post på mönstret:

fornamn.efternamn @ skr.se