



Rejäl avmattning

INNEHÅLL

Sammanfattning.....	1	Fördjupning: Energimarknaden.....	16
Grafisk industri.....	3		
Global konjunktur	6		
Sverige.....	9		
Fördjupning: Inflation & penningpolitik	15		

Svårt (ekonomiskt) läge med många utmaningar

Världen befinner sig i ett svårt läge inte bara ekonomiskt utan även geopolitiskt. Efter årtionden av en hyfsat stabil och fredlig period i västvärlden har vi nu fått uppleva en pandemi liksom ett krig i vårt närområde. Samtidigt signalerar Kina att även de anser att det är dags att förflytta sina landsgränser. Stora flyktingströmmar har samtidigt skapat stora utmaningar i mottagarländerna och en polarisering har uppkommit i länderna som utmanat och satt demokratin på prov. Efter år av fokus på globalisering och ökad handel har de senaste årens kriser gjort att det har rests frågor kring hur vi ska se på detta framöver. Av historien kan vi dock lära att handel mellan länder alltid kommer att fortgå, men att den över tid kan ta nya former. Utöver detta har vi utmaningar med klimatet och miljön, som också skapar spänningar i och mellan länder.

Utbudshocker och politiska misstag har gett skenande priser

Effekten på världsekonomin av pandemin och därefter kriget i Ukraina har varit en rad utbudshocker som bidragit till skenande priser på frakt, insatsvaror, metaller och nu senast energi. Detta har efterhand kanaliserats till konsumentledet där priserna stiger med runt åtta, nio procent i många länder. Situationen har förvärrats av att centralbanker fram tills nyligen med tilltagande kraft har öst pengar över ekonomierna. Rusande elpriser är dessutom i stor utsträckning ett resultat av dåliga och illa genomtänkta politiska beslut i Sverige och i andra europeiska länder. Planerbar kraftproduktion har stängt ner utan att alternativa lösningar har funnits på plats. Jo – en lösning fanns på plats – mer gas från Ryssland.

Senfärdigheten får vi alla betala för

Politiker och centralbanker har under året vaknat upp och gör nu snabba U-svängar. Den ena räntehöjningen bräcker den andra. Detta slår hårt på den ekonomiska utvecklingen. Alla är medvetna om detta, men att få ned inflationen är i fokus, och det får kosta. Att energisituationen måste lösas, den insikten kom också fort. Men att faktiskt få en välfungerande elmarknad på plats i bland annat Sverige det kommer att ta år. Bristen på långsiktighet och stabilitet i politiken är beklämmande och något som vi alla nu får betala för.

Politikerna kämpar nu med att komma fram med lösningar på kort sikt. Utmaningen är att grundproblemet är att vi har för litet utbud av el. Åtgärder måste utformas så att efterfrågan av el minskar samtidigt som hårt drabbade hushåll och företag kan överleva ekonomiskt. Någon form av lösning kan förväntas men detta bedöms bara delvis mildra det svåra läge som vi befinner oss i.

Allt talar för ett svagare konjunkturläge 2023

Världsekonomin bromsade rejält under första halvåret 2022, efter ett historiskt starkt 2021. Notabelt är att av stora ekonomier föll såväl Kinas som USA:s BNP under andra kvartalet medan Japans ekonomi stod still. Däremot överraskade Eurozonen med att redovisa hyfsade BNP-ökningar. Bidraget kom ifrån en tillfällig återhämtning för tjänstesektorn, främst de delarna som varit tillbakatryckt under pandemin - som kultur, nöje, fritid och turism. De sektorerna kommer naturligtvis inte växa lika starkt framöver.

Teknikföretagens bedömning är att BNP-tillväxten globalt och i stora länder och områden som USA, Eurozonen och Kina tydligt dämpas och i vissa fall även blir negativ under andra halvåret i år och under 2023. Den negativa utvecklingen drivs av höga kostnader, stigande räntor, fallande tillgångsvärden samt ökad osäkerhet och dystra framtidsutsikter. Vi räknar också med en mycket måttlig tillväxt för global industri under innevarande halvår och 2023 som följd av en förväntad avmattning av global BNP-tillväxt. Det gäller främst Kina, EU, USA och Japan vilka utgör 71 procent av global industri.

Utvecklingen blir likartad i Sverige då vi påverkas av samma faktorer, har en stor export och därmed styrs av utvecklingen i vår omvärld. Till det har vi vår egenskapade kris med brist på cement. Efterhand kommer den svaga tillväxten slå mot arbetsmarknaden.

BNP prognoserna nedreviderade kopplat till högre kostnadstryck och räntor

Jämfört med bedömningen i maj är prognoserna för framförallt 2023 nedreviderade till följd av högre inflation och mer aggressiv penningpolitik. Sveriges utlandsberoende gör att vi drabbas hårdare än i omvärlden och att nedrevideringen av BNP-tillväxten är större.

När det gäller kostnadstrycket är bedömningen att elpriserna framöver kommer att vara fortsatt relativt höga. Därefter bedöms dessa priser börja sin resa nedåt drivet av årstiden och massiva insatser för att hitta substitut till rysk gas. Även inflationen väntas under nästa år falla tillbaka. En del av de tidigare utbudsproblemen har redan börjat att lösas upp och vi har sett fall i priserna på frakt, insatsvaror, metaller och livsmedel. Lägre elpriser verkar sedan i samma riktning liksom högre räntor och ett svagare konjunkturläge.

Tabell 1. Sverige (maj-prognosen inom parentes om ändrad)

Årlig procentuell förändring om inget annat anges	2021	2022	2023
BNP, volym	4,9	3,4 (2,5)	0 (1,0)
Produktion industri totalt, volym	8,2	2,0	-2,0
Sysselsättning hela ekonomin	1,1	3,5 (1,9)	0 (0,3)
Arbetslöshet, andel av arbetskraften, procent, genomsnitt	8,8	7,4 (7,5)	7,6 (7,4)
KPIF	2,4	7,7 (5,2)	4,0 (2,4)

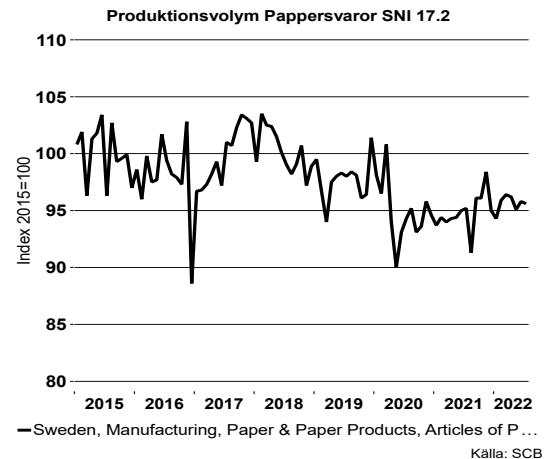
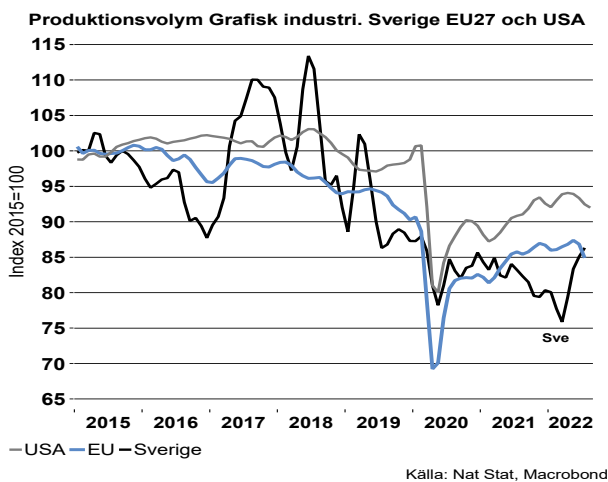
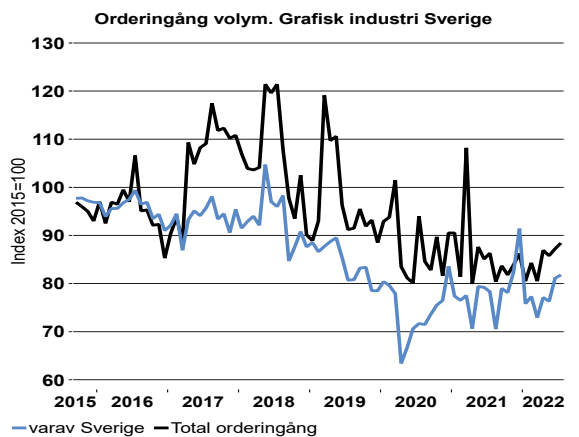
Tabell 2. Internationella nyckeltal (maj-prognosen inom parentes om ändrad)

Årlig förändring	Volym %	Volym %	Volym %
	2021	2022	2023
BNP			
Eurozonen	5,6	3,0 (1,2)	0,5 (0,7)
USA	5,8	1,8 (2,2)	0,5 (0,9)
Kina	8,8	2,2 (4,0)	3,0 (4,3)
Japan	1,8	1,5 (1,5)	1,0 (1,4)
Världen, marknadskurser	5,9	2,5	1,2 (1,7)
Industriproduktion, globalt	7,9	3,5	1,0

Grafisk industri

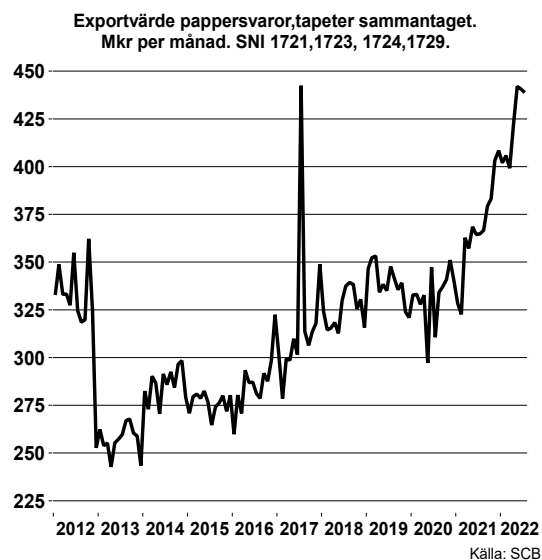
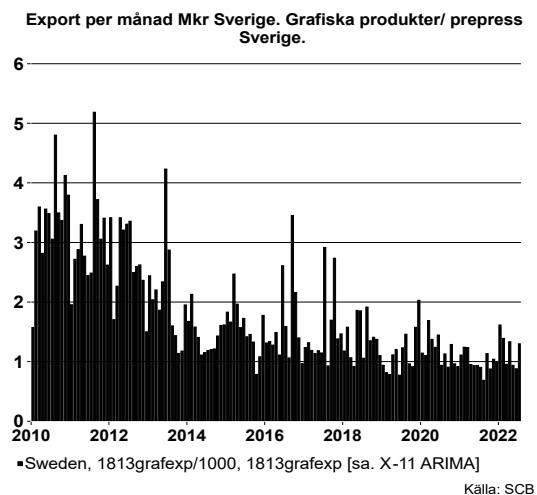
Produktion

Även om produktionsvolymen för grafisk industri SNI 18 trendmässigt minskat har en återhämtning skett efter corona-år 2020 i Sverige, EU och USA. I Sverige minskade dock produktionsnivån under loppet av 2021 men har därefter visat ett uppsving. Under sommaren 2022 var produktionsnivån inte långt ifrån "pre-corona" eller december 2019. Ordergång som vanligtvis är volatil har trots detta varit påfallande stabil sett som kvartalsgenomsnitt. I juli 2022 ökade ordergången med 2 procent jämfört med juli 2021. Industri för förpackningar och andra pappersvaror visar en måttlig och volatil uppgång i produktionsvolymen efter corona. Andra kvartalet i år visade en liten produktionsökning jämfört med första kvartalet. Produktionsnivån andra kvartalet var en procent högre jämfört med motsvarande kvartal förra året. Nivån i juli i år var 0,5 procent högre än juli förra året.



Export

Exporten av grafiska produkter har uppgått till drygt en miljon kr per månad det senaste året i genomsnitt. Under de sju första månaderna 2022 var exportvärdet 15 procent högre än under motsvarande period året innan.

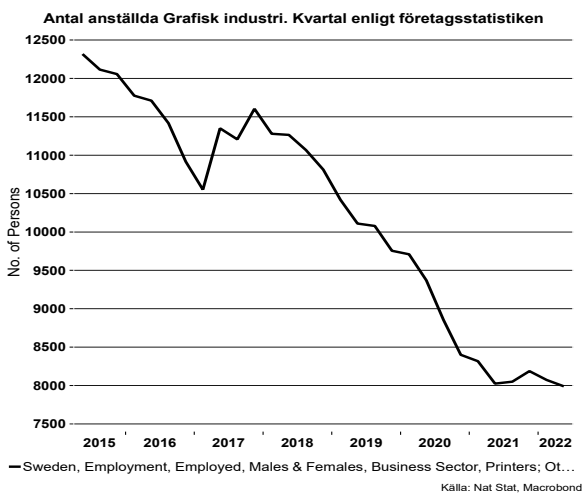
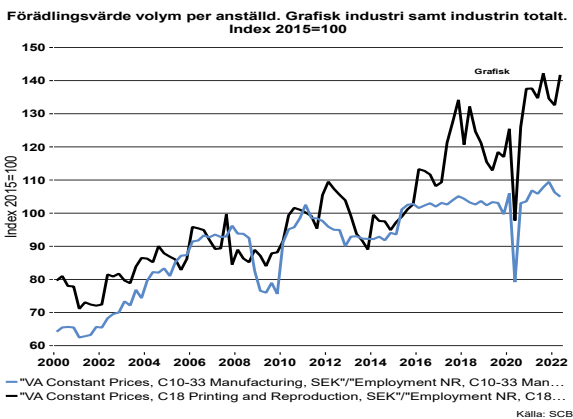


Exporten av olika pappersvaror och tapeter har sammantaget ökat kraftigt det senaste året. I juli i år var exportvärdet 20 procent högre än juli 2021, säsongrensat. De två största produktgrupperna pappers- och pappförpackningar samt andra pappersvaror visar en särskilt stark tillväxt. Skrivpapper däremot visar en svag exporttillväxt sedan flera år.

Arbetsmarknaden

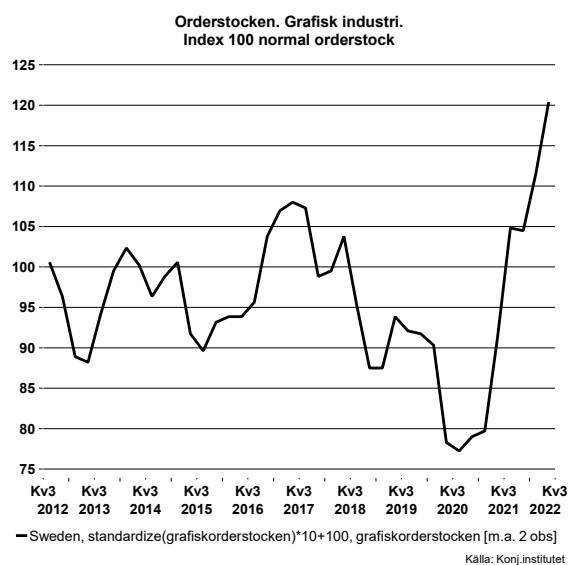
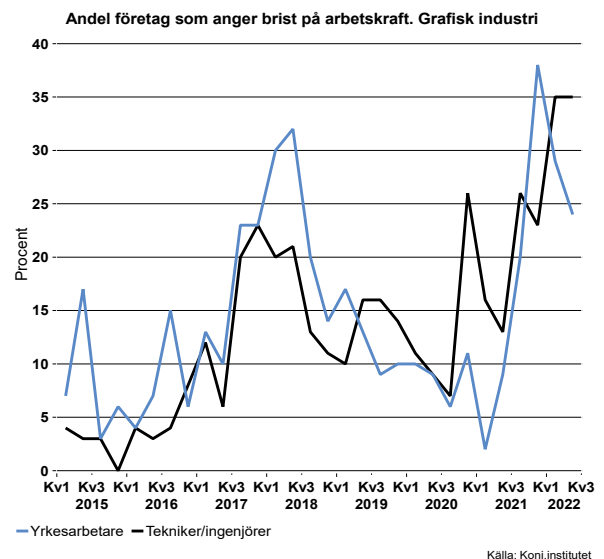
Antalet anställda i grafisk industri SNI 18 har sedan andra kvartalet år 2021 stabiliserats på omkring 8 000 personer. För industri-pappersvaror, förpackningar, tapeter med mera SNI 17.2 saknas korttidsdata för anställda.

Med en förhållandevis bra tillväxt i produktionsvolymen för grafisk industri har produktivitetstillväxten ökat påfallande mycket det senaste året. Grafisk industri har därutöver haft en mycket bra produktivitetstillväxt sedan år 2016 och därutöver klart högre tillväxt jämfört med hela den tillverkade industrin i Sverige.



Konjunkturdata

Så kallade barometerdata finns endast för grafisk industri. Bristen på arbetskraft för grafisk industri enligt Konjunkturinstitutet ligger på en hög nivå. Visserligen har bristen på yrkesarbetare avtagit något, men vart fjärde företag rapporterar brist under andra kvartalet i år. Bristen på ingenjörer/tekniker ligger dock på den högsta nivån sedan millennieskiftet. Under andra kvartalet i år rapporterade 35 procent av företagen brist på ingenjörer/tekniker. Data över företagens syn på storleken på orderstocken visar en rekordhög nivå med index 120 där index 100 är normal orderstock. Index 120 är den högsta noteringen sedan tredje kvartalet år 2000.



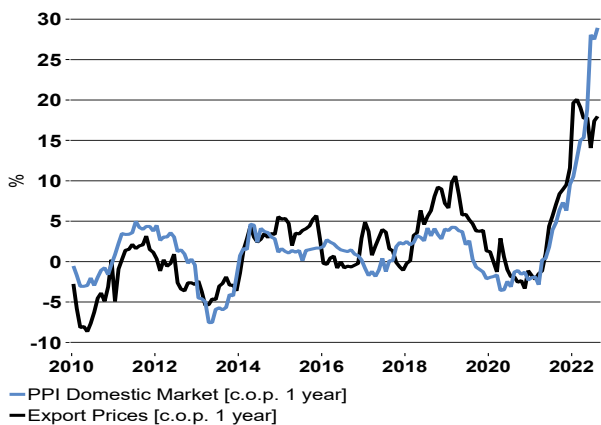
Priser

Den omfattande ökningen i exportvärdet av pappersförpackningar, pappersvaror i juli på 20 procent i årstakt är i stort sett ett resultat av kraftigt ökade priser. I juli ökade exportpriserna med 18 procent i årstakt vilket medförde att volymtillväxten för export var måttlig eller plus 2,0 procent. Prisökningen på svensk marknad var än högre och rekordhöga 27,5 procent i juli. Ökade priser på insatsvaror och energi är en av flera förklaringar till prisuppgången.

För grafisk industri är prisökningen för närvarande +14 procent, betydligt lägre och långt ifrån prisökningen för Sveriges industri sammantaget.

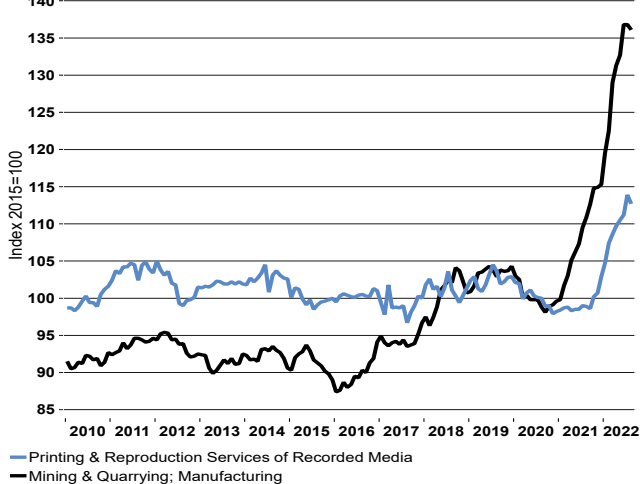
Elförbrukningen för grafisk industri i Sverige uppgick till 137 Gwh år 2020 (senaste uppgift) eller 137 000 000 Kwh. (År 2020 var coronaår, 2019 var förbrukningen 421 GWh.)

Exportpriser pappersförpackningar, pappersvaror. SNI 17.2.
Index 2020=100



Källa: Nat Stat, Macrobond

Producentpriser svensk marknad. Grafisk industri och industrin totalt
Index 2015=100



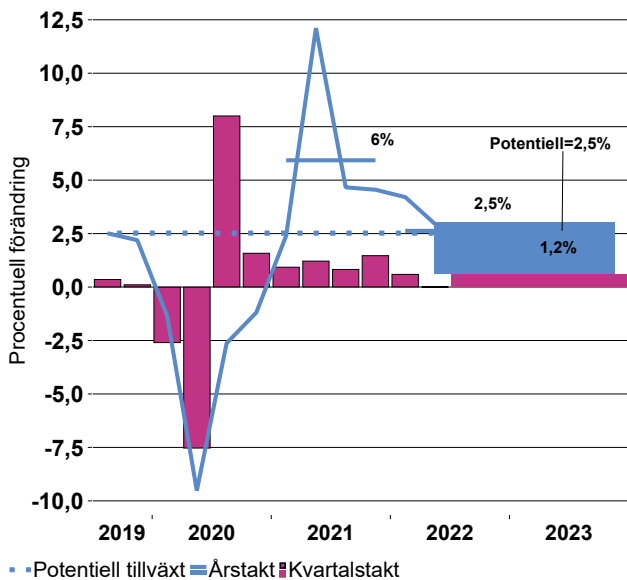
Källa: Nat Stat, Macrobond

Rejäl global avmattning

Världsekonomin bromsade rejält under första halvåret 2022, efter ett historiskt starkt 2021, då BNP ökade 6 procent främst i en rekyll efter pandemikollapsen 2020 (se figur 1).

BNP växte bara 0,5 procent (kv/kv) under årets första kvartal för att falla med 0,2 procent (kv/kv) under andra kvartalet. Notabelt är att av stora ekonomier föll såväl Kinas som USA:s BNP under andra kvartalet medan Japans ekonomi stod still. Däremot överraskade Eurozonen med att redovisa BNP-ökningar med 0,7 respektive 0,8 procent under årets två första kvartal. Dessa fyra stora ekonomier svarar sammantaget för cirka 65 procent av världens BNP.

Figur 1. Vikande global konjunktur



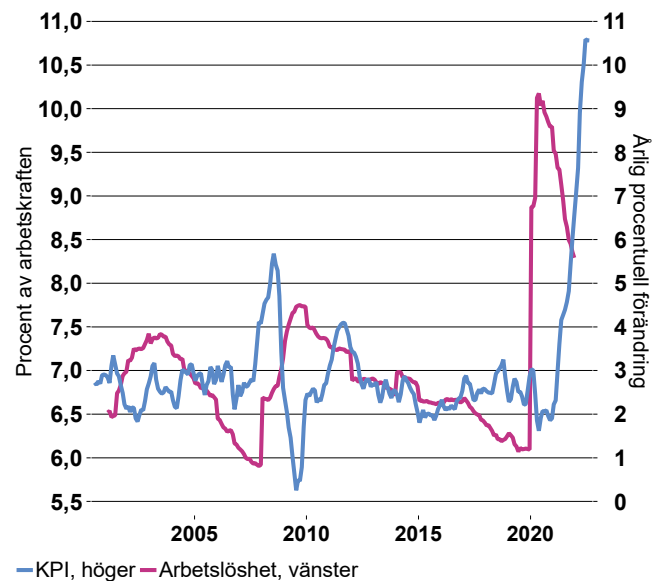
Källa: Industriekonomerna, Världsbanken

Fortsatt vikande global konjunktur

De motvindar som blåst världsekonomin i ansiktet de senaste kvartalen fortsätter. Vi talar om höga energipriser, krig/geopolitisk oro och hög inflation som tvingar centralbankerna att snabbt och kraftfullt strama åt penningpolitiken. Det betyder i sin tur att man får räkna med flera kvartal med svag global BNP-utveckling. Teknikföretagens prognos är att global BNP knappt växer alls under årets två avslutande kvartal. Det betyder att tillväxten skulle bli 2,5 procent för 2022, mer än en halvering jämfört med 2021. Det är dock värt att hålla i minne att vi bedömer global potentiell tillväxt till cirka 2,5 procent, ur det perspektivet är inte 2022 ett påtagligt svagt år.

Under nästa år får den penningpolitiska åtstramningen full effekt i ekonomier som Eurozonen, Storbritannien, USA, med flera vilket innebär ytterligare lägre tillväxt, bara drygt en procent. Med tanke på att världsekonomin kommer att växa betydligt långsammare än potentiell tillväxt kommer även arbetslösheten att vända uppåt.

Figur 2. Vändpunkter för inflation och arbetslöshet?



Källa: Världsbanken

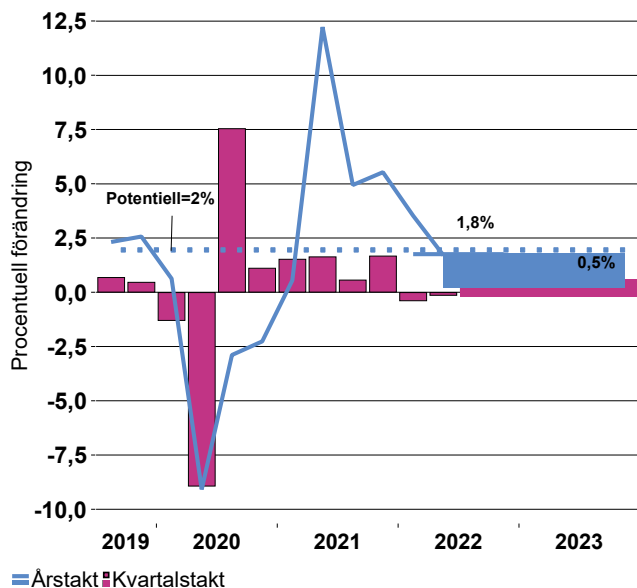
Det betyder att tappet i det globala resursutnyttjandet efter pandemin inte kommer att återhämtas innan det är dags för nästa lågkonjunktur (se figur 2). Bästa bedömningen är också att inflationen, som skenat det senaste året i spåren av enorma monetära stimulanser, faller snabbt tillbaka framöver.

Kraftig avmattning i USA

Som nämns ovan har USA:s BNP fallit konsekutivt de två senaste kvartalen, uppfyllande de "populära/tekniska" kriterierna för recession.

National Bureau of Economic Research (NBER) som är den institution som officiellt utdömer recessioner, har dock ännu inte hissat recessionsflagg. NBER använder en betydligt bredare palett av indikatorer. Inte minst lyser fortfarande indikatorn för den mycket starka arbetsmarknaden, fortfarande grönt.

Figur 3. USA-recession "på allvar" 2023



Källa: Industriekonomerna, Världsbanken

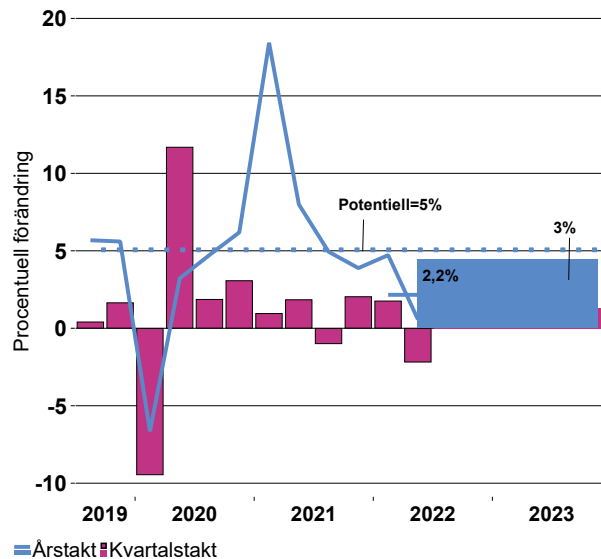
Årets måttliga tillväxt ungefär i linje med potentiell kring 1,8 procent följs nästa år av svaga 0,5 procent (se figur 3). Under loppet av det närmaste året räknar vi också med att den ihållande svaga BNP-utvecklingen leder till en betydande försvagning även på arbetsmarknaden; NBER signalerar att USA är i recession.

Kina: Självskadebeteendet består

Kina håller som sista land, fast vid noll-tolerans-politiken mot Covid-19. Man tror sig fortfarande kunna "besegra virus" – i sig en befängd tanke - och det politiska ledarskapet har hittills visat sig vara berett att betala det mycket höga priset.

Kinas ekonomi har uppvisat negativ BNP-tillväxt under två av de fyra senaste kvartalen (se figur 4). Visserligen lär BNP studsa tillbaka en del under Q3 med tanke på att de omfattande restriktionerna exempelvis i Shanghai avvecklades under våren. Högfrekvent statistik tyder dock inte på någon dramatisk rekyl. På sistone har nya omfattande restriktioner dessutom införts, bland annat i (ett av flera) *Kinas Detroit*, mångmiljonstaden Chengdu.

Figur 4. Kina pinas av självskadebeteendet



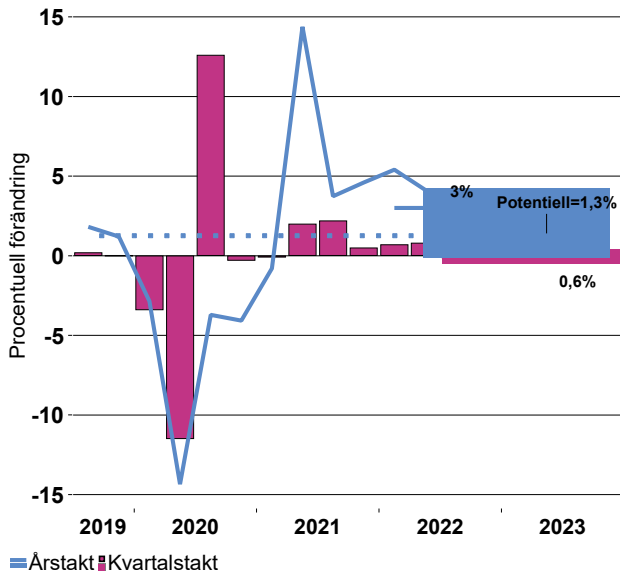
Källa: Industriekonomerna, Världsbanken

Sammantaget räknar vi med att Kinas BNP endast växer med drygt två procent i år för att ta något mer fart nästa år; tre procent. Som alltid måste man dock reservera sig för att myndigheterna i slutänden mycket väl kan rapportera tillväxt ungefär i linje med målet (fem procent) – oavsett den verkliga utvecklingen.

Eurozonen en positiv överraskning men men...

I majprognosen räknade vi med att Eurozonens BNP skulle falla konsekutivt redan under årets andra kvartal, nedtyngd av konsekvenserna av Rysslands krig i Ukraina. Så blev dock inte fallet, ekonomin växte i stället med 0,8 procent (se figur 5). Bidraget under första halvåret i år kom ifrån en tillfällig återhämtning för tjänstesektorn, främst den sektor som varit tillbakatryckt av tidigare corona eller kultur, nöje, fritid och turism. Dessa sektorer kommer naturligtvis inte växa i annualiserad årstakt på 18 procent framöver vilket den gjorde under andra kvartalet i år.

Figur 5. Kraftig avmattning i Eurozonen 2023



Källa: Industriekonomerna, Världsbanken

De flesta indikatorer pekar också på att kvartal tre blir betydligt svagare, inte minst talar mycket för att den tyska ekonomin krymper. Inköpschefers index för såväl industri som tjänstesektorn vittnar om en klart dämpad aktivitet i Euroområdet under hösten. Vi räknar med att försvagningen tilltar mot slutet av året i takt med att höga energipriser och ECB-åtstramning biter på efterfrågan. Stödåtgärder riktade mot hushåll och företag till följd av de rusande energipriserna kan förvisso väntas. Liksom åtgärder som försöker hålla tillbaka efterfrågan och därmed priset på el. Men åtgärderna bedöms dock enbart ha en mindre effekt på priserna och bara delvis mildra effekterna på ekonomin av de höga energipriserna.

Som en följd av det starka första halvåret kommer ekonomin av allt att döma ändå att växa betydligt starkare i genomsnitt i år jämfört med Teknikföretagens majbedömning; cirka tre procent. Nästa år räknar vi med knapp styrfart, runt nollan eller strax över.

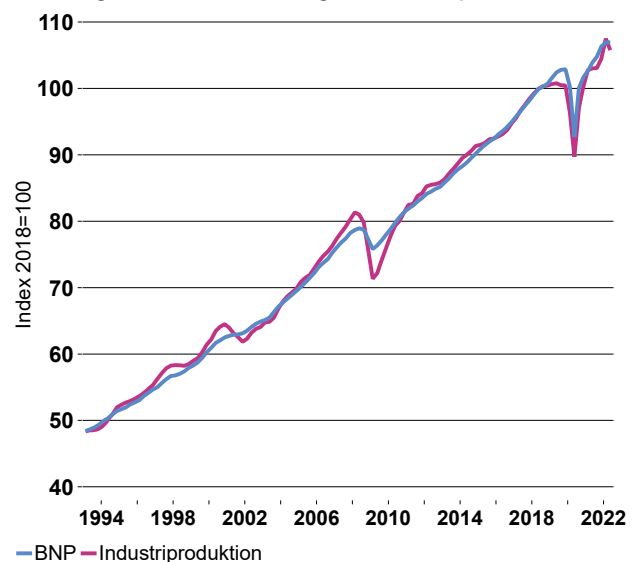
Industrin skuggar BNP

Global industriproduktion fick en knäck under andra kvartalet i år när nedstängningar i Kina påverkade produktionsnivån negativt jämfört med första kvartalet. I övriga länder främst USA, EU och Japan ökade förvisso produktionsnivån något mellan kv1 och kv2 sammantaget men lyckades inte kompensera för bortfallet från Kina. Återhämtningen för Kina sedan andra kvartalet har varit begränsad även om tillväxten tilltog något i augusti. Samtidigt var tillväxten för

industriproduktionen i USA under juli och augusti medioker jämfört med andra kvartalet. För EU minskade produktionsnivån i juli jämfört med andra kvartalet. Trögheterna för EU består och produktionsnivån i juli var bara begränsade 1,7 procent högre än 2019.

Vi räknar med en mycket måttlig tillväxt för global industri under innevarande halvår som följd av en förväntad avmattning av global BNP-tillväxt. Det gäller främst Kina, EU, USA och Japan vilka utgör 71 procent av global industri. Uppsvinget efter corona innebar att global industriproduktion ökade med 7,8 procent i volym förra året. Tillväxttakten avtar till 3,5 procent i år. Nästa år räknar vi med att tillväxten i global industriproduktion blir 1,0 procent eller under det historiska genomsnittet på 2,5 procent.

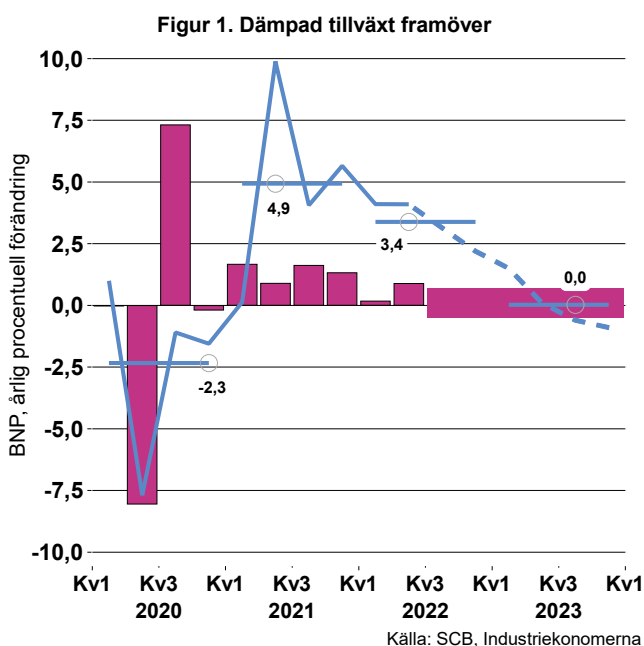
Figur 6. Global BNP och global industriproduktion



Källa: Världsbanken, CPB

Sverige slipper inte undan

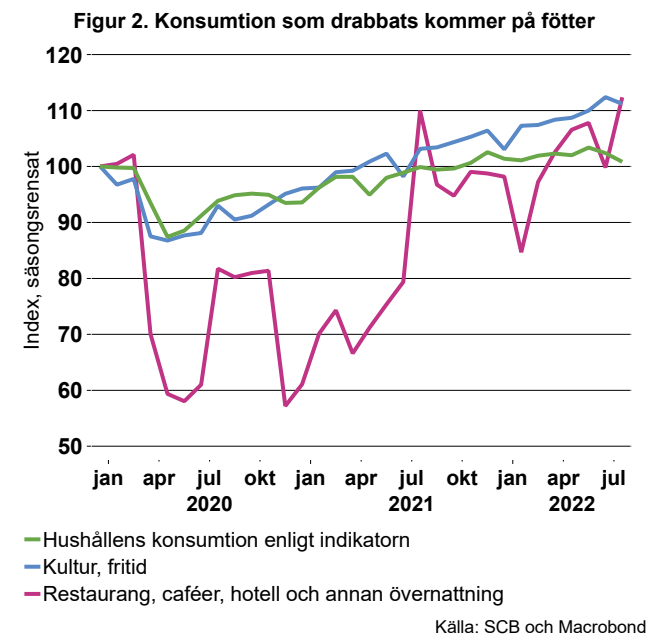
Under första halvåret i år återhämtade sig svensk ekonomi sammantaget relativt väl. Inledningsvis fanns indikationer på en nedgång i BNP under första kvartalet men det senaste utfallet tyder på en inte fullt lika dålig tillväxt. BNP ökade aningen jämfört med kvartalet innan. För det andra kvartalet var det första budet att tillväxten var rejält stark. Detta kom sedan att revideras i en svagare riktning. Lite svajiga siffror alltså, vilket dock inte är unikt. BNP-indikatorn för juli visar på en i stort oförändrad produktion jämfört med i juni, får se om den bilden står sig.



Tydlig inbromsning i hushållens konsumtion

BNP-tillväxten under första halvåret drevs i stor utsträckning av privat konsumtion. Under första kvartalet var hushållens konsumtion i stort densamma som under sista kvartalet förra året. Under andra kvartalet ökade däremot konsumtionen med hela 1,6 procent jämfört med första kvartalet. Nästan hälften av ökningen drevs av en fortsatt ökad konsumtion av rekreation eller fritid och kultur. Denna del av konsumtionen föll kraftigt och snabbt i början av pandemin men började sedan ett gradvis återtag ganska snart. Restaurangbesök och hotellvistelser minskade ju brutalt 2020 men studsade sedan snabbt tillbaka och lite till under sommaren förra året. Sedan dess har denna konsumtion sammantaget endast ökat svagt. Data för juli indikerar att hushållens konsumtion precis som BNP utvecklades svagt.

Framöver är det rimligt att förvänta sig en tydlig inbromsning i den privata konsumtionen. Allt talar för det. Hushållens kostnader har ökat kraftigt och kommer att fortsätta stiga. Redan nu påverkas de av skenande elpriser och den allmänna uppgången i priser. Framöver kommer dessutom hushållens räntekostnader fortsätta att öka. Stor osäkerhet om den framtida utvecklingen, sämre läge på arbetsmarknaden och fallande tillgångspriser bidrar också till att hålla tillbaka konsumtionen.



Och fallande investeringar

Även investeringarna ökade starkt under första halvåret och bidrog till den positiva utvecklingen av BNP. De fasta bruttoinvesteringarna ökade mellan första och andra kvartalet med 3,3 procent. Uppgången i näringslivets investeringar var bred, men ökningen var starkast i de varuproducerande sektorerna.

Bostadsinvesteringarna, som utgör ungefär en femtedel av de totala investeringarna, ökade sammantaget med nästan tio procent under det andra kvartalet.

Stigande räntor, höga byggkostnader fallande bostadspriser och andra tillgångspriser samt stor osäkerhet om den framtida utvecklingen väntas leda till en nedgång i investeringar. Bygginvesteringarna i Sverige väntas dessutom falla kraftigt under 2023 till följd av brist på cement. När det gäller bostadsinvesteringar indikerar också statistik över antal byggstartar och utfärdade bygglov att dessa investeringar kommer att dämpas framöver.

Svensk industri viker ner sig

Kortsiktiga konjunkturindikatorer för industrin går nu genomgående åt fel håll. Positivt är ändå att en del data över logistik- och komponentstörningar förbättrats, exempelvis New York FED:s data över global supply chain pressure. Samtidigt rapporterar höga fyra av fem företag i Tysklands teknikindustri komponentbrist. Även Konjunkturinstitutets data över material/utrustning som begränsar en produktionsökning visar mycket höga siffror. Sedan en tid tillbaka har även andra indikatorer som inköpschefers index minskat trendmässigt i Sverige, USA men framför allt i Euroområdet. Där har nu index i september hamnat i den så kallade kontraktionszonen eller index under 50 för tredje månaden i rad. Framåtblickande indikatorer för affärsläget eller produktion på 3-6 månaders sikt har därutöver försämrats i betydande grad, särskilt i EMU där inte minst Tyskland fruktar en kall och eländig vinter.

Positivt för industrin är att råvarupriser som stål och flera metaller har minskat i betydande grad sedan prischocken efter Rysslands invasion av Ukraina och efter en trendmässig ökning från Coronaperioden 2020. Stigande råvarupriser bidrar alltid till att knäcka industrikonjunkturen samtidigt som fallande råvarupriser bidrar till gradvis återhämtning i densamma när kostnadstrycket avtar. Medan många indikatorer för industrin har gått åt fel håll är industrin i Sverige klart nöjd med storleken på orderstocken. Index ligger högt över det långsiktiga genomsnittet på index 100. I någon mån kan det bero på begränsad leveransförmåga, men enligt Teknikföretagen främst på att företagen i dagsläget har svårt att skilja på värde och volym. Produktionsvolymen har i det närmaste gått sidledes efter återhämtningen från Corona. Uppgången i juli i år berodde på tillfälliga positiva bidrag från kemi, läkemedel och motorfordon. Produktionsvärdet i kronor räknat har dock ökat med 30 procent för perioden januari 2021 och juli i år som ett resultat av ökade priser. Baksidan av detta har varit ökade kostnader som ökat än mer än produktionsvärdet. Vinstmarginaler och avkastning har därmed försämrats.

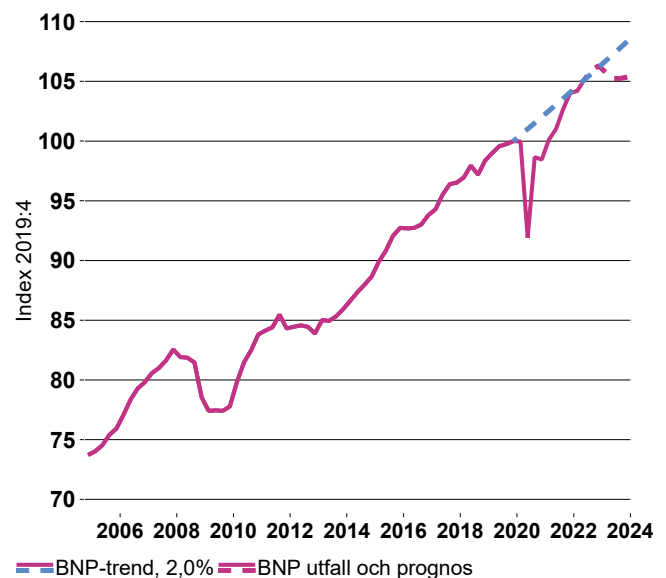
Sveriges industri är exportberoende där 76 procent av exporten är ämnat för EU, UK, USA och Norge. Få saker talar nu för att nästa år blir ett expansivt exportår för Sveriges industri när ekonomisk tillväxt avtar rejält i dessa länder. Konsumentförtroendet är kört i botten såväl i Sverige som i

EU, Norge och UK. Även förtroendet i USA har minskat trendmässigt sedan juni förra året. Tilltagande inflation har reducerat hushållens köpkraft och stigande räntor pressar konsumtionen av räntekänsliga varor. Investeringar som tidigare gick att räkna hem när räntorna var negativa eller marginellt positiva är nu borta från investeringskalkylerna. I våras räknade vi med att industriproduktionen i Sverige skulle öka med två procent i volym i år. Vi behåller den bedömningen. Nästa år räknade vi med att den skulle minska med två procent. Vi bibehåller också den bedömningen även om den känns lite väl optimistisk.

Tillbaka i svag ekonomisk tillväxt

Sammantaget bedöms BNP i Sverige öka med 3,4 procent i år vilket i stor utsträckning följer av ett starkt första halvår. Stigande och höga kostnader, höjda räntor och recession i bland annat euroområdet och USA väntas gradvis få allt större genomslag på den ekonomiska utvecklingen. Liksom i bedömningen i maj väntas bygginvesteringarna i Sverige dessutom falla kraftigt under 2023 till följd av brist på cement. Under 2023 bedöms BNP därför vara i princip på samma nivå som i år, noll-tillväxt alltså. De försämrade förutsättningarna för ekonomin under 2023 resulterar i en lägre nivå på BNP än den nivå som skulle ha kunnat nås om BNP utvecklats enligt en historisk trend från och med början av 2020 (se figur 3).

Figur 3. Sverige: BNP bromsar in

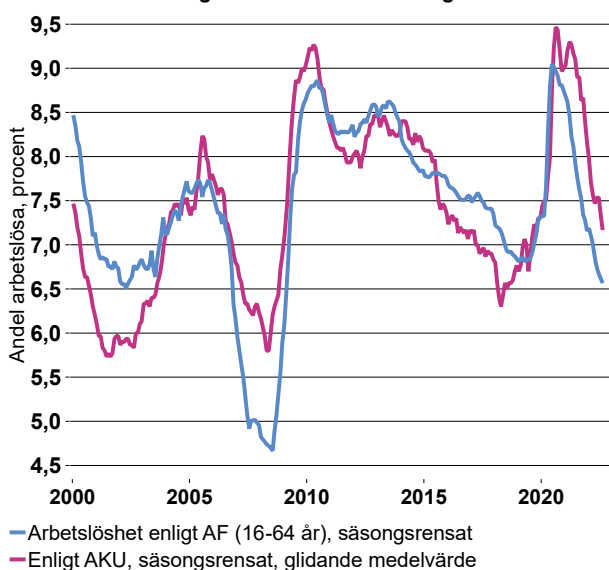


Källa: SCB, Industriekonomena

Arbetsmarknaden är stark men har börjat mattats av

Arbetsmarknaden har i år utvecklats starkt. Sysselsättningen har fortsatt att öka, arbetslösheten har fallit tillbaka, antalet nyanmälda och lediga platser är historisk höga, anställningsplanerna har varit positiva och varslen låga. Den starka utvecklingen på arbetsmarknaden är kopplad till den tidigare starka realekonomiska utvecklingen. Främst är det sysselsättningen i tjänstesektorn som har ökat under året och då i stor utsträckning företagstjänsterna.

Figur 4. Arbetslösheten hög



Källa: Arbetsförmedlingen, SCB

Arbetslösheten ligger dock fortfarande på runt sju procent och nästan hälften av de arbetslösa har varit det i över ett år. Detta är inte ett styrketecken. Den höga nivån på nyanmälda och kvarstående lediga jobb indikerar att sysselsättningen kunde ha ökat än mer. I augusti fanns runt 165 000 lediga jobb, vilket är högt i ett historiskt perspektiv. Många lediga jobb och fortsatt relativt hög arbetslöshet visar på tydliga matchningsproblem. Problemet är känt sedan länge men likväl har det inte få någon lösning.

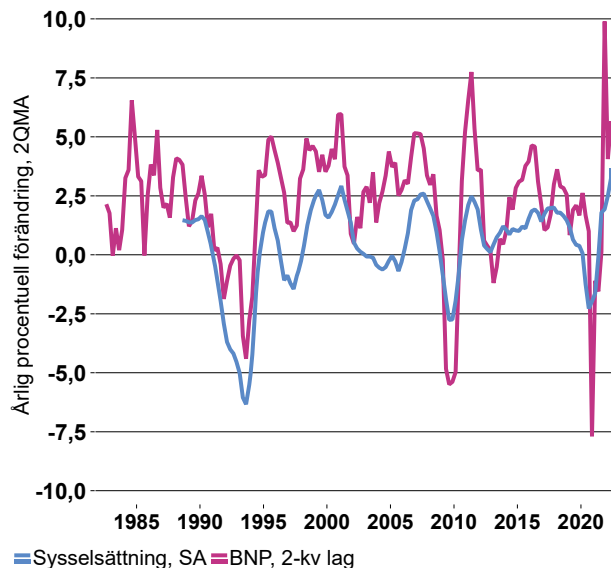
Även den senaste tidens statistik visar på en fortsatt stark arbetsmarknad. Men de tendenser till avmattning som noterades under sommaren syns även i statistik för augusti. Sysselsättningen ökade förvisso även i augusti men antalet kvarstående lediga jobb fortsatte att minska och intresset att nyanställa har minskat. Inom handeln och de privata tjänstenäringarna finns sammantaget inga planer på nyanställningar. Antalet varsel ökade också något i augusti

både inom industrin och totalt. Stigande kostnader i form av framförallt höga energipriser och förväntningar om en tydlig sänkning i ekonomin har därmed börjat att påverka de som redan har en anställning.

Framöver väntas konjunkturen mattas av den kostnadschock som drabbar Sverige och våra exportländer i form av stigande och höga energikostnader, fortsatt relativt höga råvarupriser och högre räntor. Den svaga utvecklingen beror även på cementkrisen. Anställningsplanerna väntas då dämpas ytterligare. Vanligtvis uppkommer den största effekten på sysselsättningen och arbetslösheten cirka två kvartal efter en vändning i BNP (se diagram nedan). Givet den starka utvecklingen vi redan sett i sysselsättningen i år (en ökning hittills i år på 3,3 procent) och det faktum att arbetsmarknaden påverkas med fördröjning väntas sysselsättningen öka med 3,5 procent 2022. Under 2023 bedöms sysselsättningen sammantaget vara oförändrad.

En tydligt svagare ekonomisk utveckling väntas medföra att andelen arbetslösa gradvis ökar igen. I genomsnitt räknar vi med att arbetslösheten i år uppgår till 7,4 procent och nästa år 7,6 procent.

Figur 5. BNP leder sysselsättningen



Källa: SCB och Macrobond

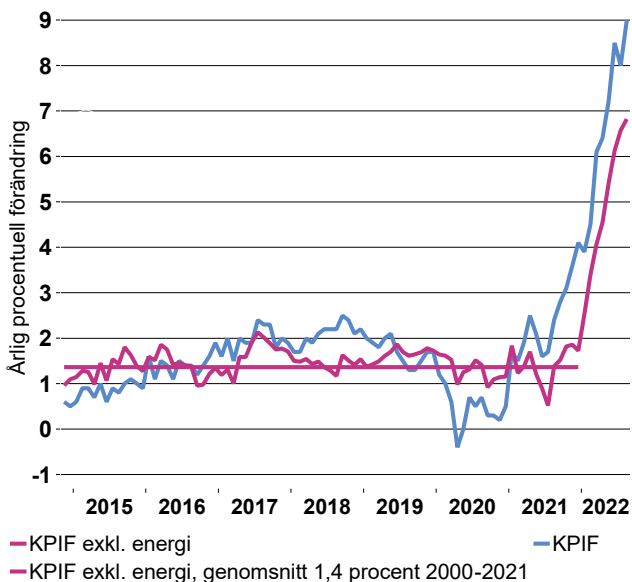
Hög inflation drivs av utbudschocker

Inflationen i Sverige har under 2022 fortsatt att stiga. I augusti uppgick inflationen enligt KPIF till nio procent. Inflations-takten exklusive energi uppgick i augusti till 6,8 procent (se figur 6). Energipriserna, och då framförallt el-

priserna, har främst bidragit till uppgången i inflationen dels direkt, dels indirekt.

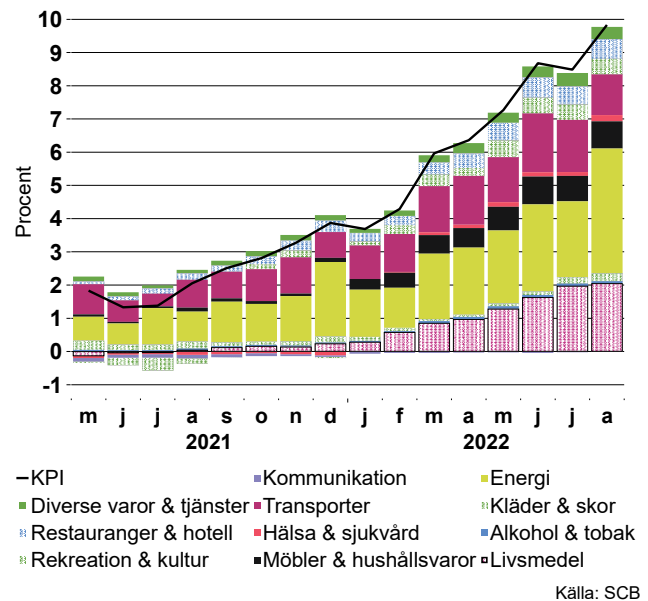
Att elpriserna skenat beror på bland annat kriget i Ukraina och av att Ryssland dragit åt gaskranarna. Därtill har politiker i stället för att bedriva en politik som ökar ekonomins möjlighet att växa i stället gjort det motsatta genom att sätta käppar i hjulet för planerbar kraft som kärnkraft och kraftvärme. Detta innebär att den stigande inflationen i stor utsträckning är ett resultat av en klassisk negativ utbudsschock (krig) och av dåliga politiska beslut. Mer om energipriserna i fördjupningen *Dramatiken på energiområdet*.

Figur 6. Inflationen stiger brett



Men det är dock inte endast energipriserna som har stigit utan priserna har ökat brett. Till viss del beror det på att energi behövs till i princip allt, vilket gör att energipriserna får en stor indirekt effekt på inflationen. Därutöver har vi haft kraftigt stigande livsmedelspriser liksom högre priser på metall- och andra råvarupriser, vilket inte enbart har med elpriser att göra. Problemen under pandemin att få tag på insatsvaror och en allt dyrare och icke helt fungerande fraktmarknad har också drivit på kostnadstrycket. Även dessa inflationsdrivare är i stor utsträckning kopplade till problem på utbudssidan. Men det faktum att centralbankerna stampade gasen i botten under pandemin och var sena med att lätta på gasen har så klart också spelat roll. Så det finns inslag av för expansiv konjunkturpolitik och för stark efterfrågan givet problemen på utbudssidan (se vidare *Vem tände inflationsraketen?*).

Figur 7. Energidrivna inflation



Volatila priser på olja och naturgas

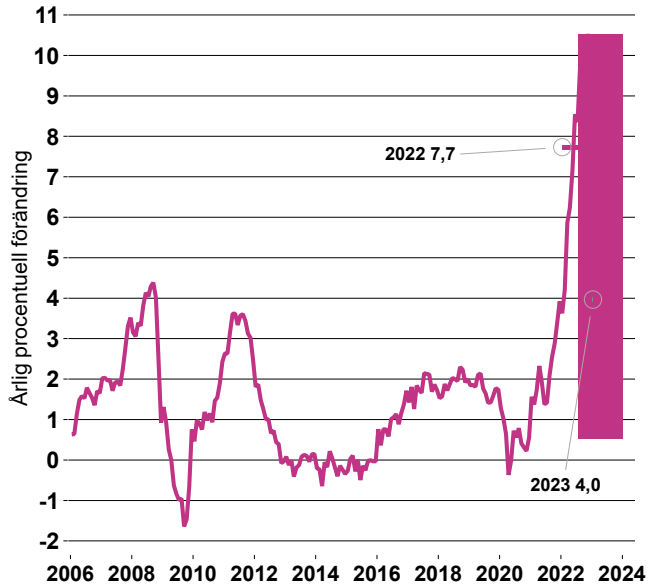
Vad ska vi då tro om inflationen framöver? En viktig faktor är såklart hur energipriserna kommer att utvecklas. Som framgår av fördjupningsrutan *Dramatiken på energiområdet* det rimligt att anta att energipriserna blir fortsatt relativt höga i närtid. Indirekta effekter av energipriserna och andra utbudsstörningar bedöms därför hålla uppe prisökningstakten på exempelvis transporter, livsmedel samt priserna inom hotell och restaurang under resten av 2022 och början av 2023.

Under 2023 bedöms dock energipriserna falla tillbaka. Både de direkta och efterhand de indirekta inflationsimpulserna av höga energipriser klingar därmed av.

Problemen med flaskhalsar är i dagsläget kvar men dock inte lika uttalade som förut. Genomströmningen i hamnar är bättre, vissa fraktkostnader har fallit tillbaka tydligt, andra har planat ut. Problem med insatsvaror består men utmaningarna har minskat och råvaru- och metallpriser har dämpats, vilket delvis drivs av en tydlig inbromsning i många ekonomier i spåren av kostnadschockerna och stigande räntor. Även dessa faktorer bidrar till att inflationen faller tillbaka framöver. Givet det allt svagare konjunkturläget drivet att en tydlig penningpolitisk åtstramning väntas företagen dessutom endast i viss utsträckning kunna föra över sina kostnader på slutkunderna. Givet dessa antaganden väntas inflationen uppgå till nästan åtta

procent i genomsnitt under 2022 och cirka fyra procent under 2023.

Figur 8. Inflationen faller tillbaka



Källa: SCB och Macrobond

Riksbanken har nu ett fokus; inflationen

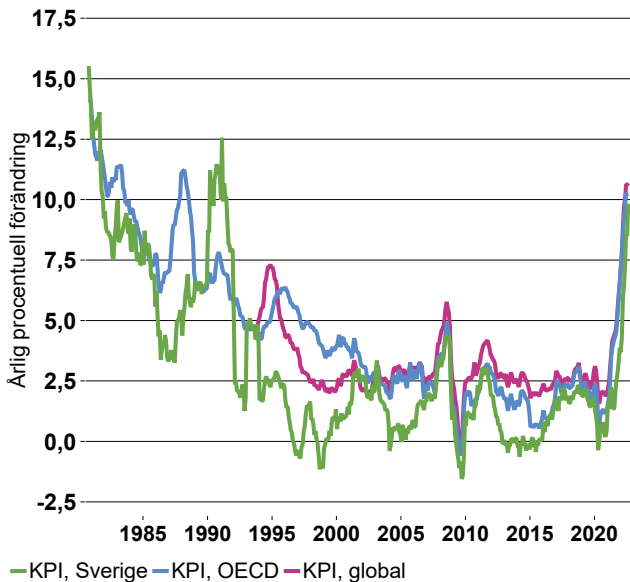
Riksbanken har nu satt full fart med att korrigera sin egen allt för expansiva politik och att hantera effekterna av en dålig strukturpolitik så att det inte uppkommer en kostnads- och inflationsspiral där i princip alla är förlorare.¹ I slutet av april beslutades om en första höjning av reporäntan med 0,25 procentenheter. I september höjdes räntan med hela en procentenhet och i dagsläget uppgår styrräntan till 1,75 procent. Hur hårt centralbankerna behöver gå fram framöver beror bland annat på trovärdigheten för inflationsmålen och hur stor risk man bedömer att det är för en kostnads- och inflationsspiral. Ett viktigt syfte med en inflationsmålsregim är just att undvika detta. Nu är första riktiga testet av regimen, denna match bara ska Riksbanken vinna. Vår bedömning är därför att Riksbanken fortsätter att höja räntan något under kommande halvår men att man därefter stannar. Detta bygger på att inflationen utvecklas ungefär i linje med vår prognos som påminner en hel del om Riksbankens egen.

¹ Se fördjupningsrutan *Vem tände inflationsbrasan?* för ett utförligt resonemang om orsakerna till utvecklingen det senaste året.

Vem tände inflationsraketen?

Det senaste året har inflationen skenat, både globalt och i Sverige, med en magnitud som inte upplevts på decennier (se figur 1).

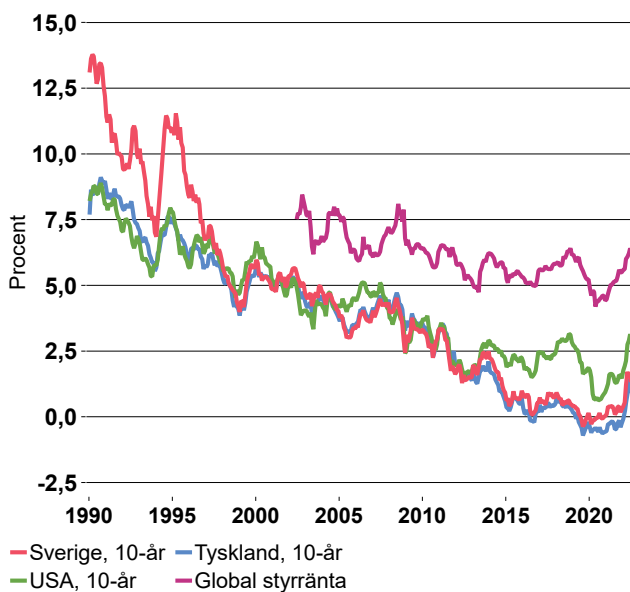
Figur 1. Jättespik i global inflation



Källa: OECD, SCB, Världsbanken

Den dramatiska utvecklingen kom som en brutal överraskning för många, inte minst flertalet centralbanker inklusive Riksbanken.

Figur 2. Kraftigaste ränteuppgången i mannaminne



Källa: Macrobond

Konsekvensen har blivit att räntorna världen över har ökat i en takt och till nivåer som vi inte upplevt på mycket länge. Exempelvis har den svenska 10-årsräntan i ett nafs hoppat upp till den högsta nivån sedan 2014 (se figur 2).

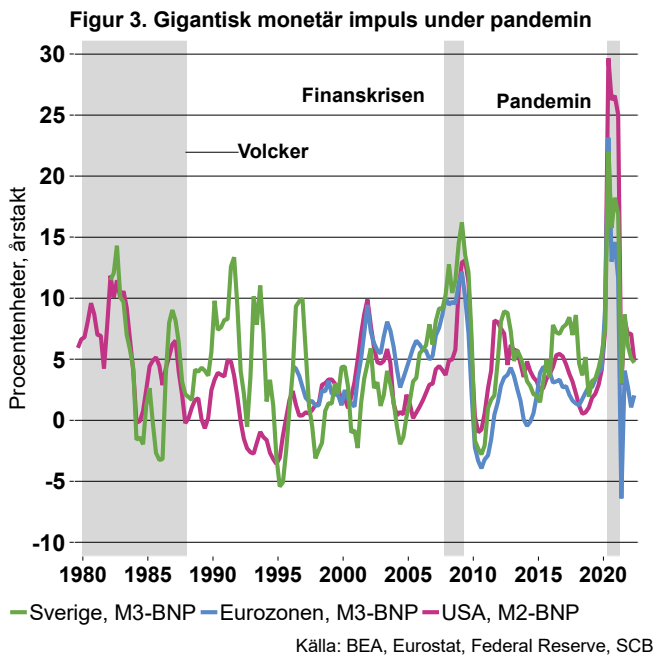
Tolkningarna varierar kring orsakerna till det senaste årets inflationsspik, initialt fokuserade många på faktorer som skenande råvaru- och insatsvarupriser i kölvattnet av flaskhalsarna efter pandemin. På senare tid har fokus istället riktats mot rusningen i energipriserna i spåren av Rysslands anfallskrig på Ukraina.

Renässans för monetarismen

Dessa faktorer har naturligtvis spelat en stor roll för den akuta inflationsutvecklingen men i bakgrunden ligger mer långsiktiga, fundamentala orsaker. Inom nationalekonomisk teoribildning sticker Milton Friedman, 1976-års "Nobelpristagare" i ekonomi ut. Friedman myntade det berömda citatet *inflation is always and everywhere a monetary phenomenon*. Det är svårt att hävda att den bokstavliga tolkningen av monetarismen har stöd i verkligheten, det är knappast så att inflationen sticker i samma ögonblick som sedelpressarna startar. Dessutom behöver ökad likviditet inte nödvändigtvis alltid leda till stigande konsumentpriser, inflationsprocessen kan åtminstone under någon fas, innebära rusningar i finansiella tillgångar, fastigheter, etcetera.

Eftersom inflation är ett monetärt fenomen är det således i grund och botten centralbankerna som via penningpolitiken, påverkar inflation på sikt. Vilken roll har då centralbankerna spelat under de senaste åren? På vilket sätt kan penningpolitiken kopplas till den nuvarande inflationsbrasan? Teknikföretagen har vid flera tillfällen beskrivit den penningpolitiska impulsen i termer av "överskottspengar", det vill säga skillnaden i tillväxttakt mellan breda penningmängdsmått och real BNP.² Figur 3 visar att impulsen aldrig under de senaste 40 åren varit i närheten av den magnitud vi sett de senaste två åren. Å andra sidan sköt centralbankerna in enorma stimulanser även i samband med finanskrisen 2008-2009. Också under perioden mellan kriserna, det vill säga 2010-2019, var impulsen relativt stark.

² Se exempelvis Teknikföretagens nyhetsbrev, 19/8-2022.



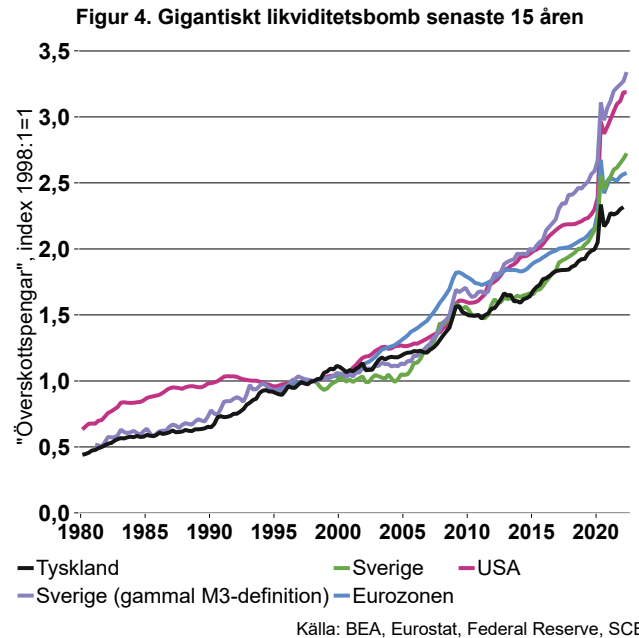
Vill man få en känsla för den sammantagna monetära impulsen de senaste decennierna räcker det dock inte med att studera enskilda episoder. I figur 4 fokuserar vi därför inte på kortsiktiga förändringar i den penningpolitiska impulsen utan på den aggregerade nivån över tid: hur har penningmängden relativt BNP sammantaget utvecklats över tid. Tidsseriernas längd varierar mellan ekonomier, men vi kan se att överskottspengarna inledningsvis växte måttligt och tidvis inte alls. Exempelvis fördubblades överskottspengarna i USA 1980-2007 medan motsvarande ökning i Sverige och Tyskland var cirka 150 procent.

I samband med finanskrisen 2008-2009 och sedermera pandemin, har överskottspengarna istället formligen exploderat; summan av spikarna och utvecklingen däremellan (se figur 3)! I USA är den ackumulerade effekten att penningmängden har ökat med 200 procent relativt BNP sedan 1998 och med 140 procent sedan 2007. Bara sedan sista kvartalet 2019 är ökningen 40 procent. För Sveriges del är motsvarande ökning 170, 120 och 27 procent.³

Inflationsbrasan resultat av en radda policymisstag

Världsekonomin har alltså pumpats knökfull med högexplosivt monetärt bränsle de senaste 15 åren. Att centralbankerna reagerade kraftfullt i samband med

finanskrisen och pandemin var naturligt och riktigt, det åligger penningpolitiken att avvärja djupa ekonomiska nedgångar.



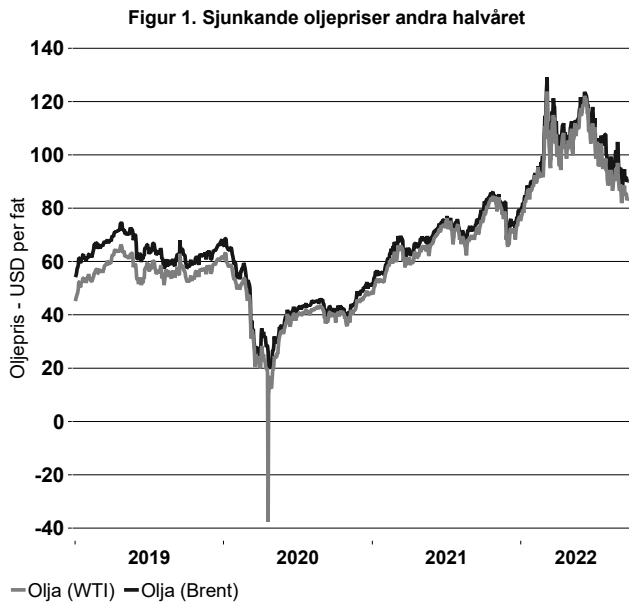
Man kan dock fråga sig varför centralbankerna envisats med att kontinuerligt ösa in pengar i ekonomin de senaste 15 decennierna. Svaret står att finna i bilden till vänster på föregående sida: globaliseringen har inneburit ett ihållande globalt disinflationstryck. För att försvara inflationsmålen har centralbankerna svarat med extremt låga räntor och extraordinära åtgärder med syfte att pressa upp inhemsk inflation. Genom att överhetta inhemsk efterfrågan hoppades man att kunna kortsluta det globala trycket mot låg inflation. Detta misslyckades under åren innan pandemin, inflationen var envist låg, resultatet blev istället skenande tillgångs- och fastighetspriser. Inte förrän 2021-2022, i kölvattnet av diverse utbudsrestriktioner exploderade den sedan länge apterade inflationsbomben. Slutsatsen är således att skurken i dramat är 15 år av monetära excesser som slutligen exploderade i ansiktet inte bara på världens centralbanker. Konsekvensen blir i första hand en rejäl konjunkturedgång och dyrtider för hushåll och företag världen över. Att skylla inflationen på att företagen "höjer priserna för mycket" eller "tar ut överpriser" är således bara ett sätt för det politiska systemet att inte ta sitt ansvar.

³ Sverige har ett nytt mått på penningmängden enligt M3 sedan 1998. Båda måtten är med i bilden för att få ett längre

perspektiv. Ökningarna ovan är i termer av det nya M3-måttet.

Dramatiken på energiområdet

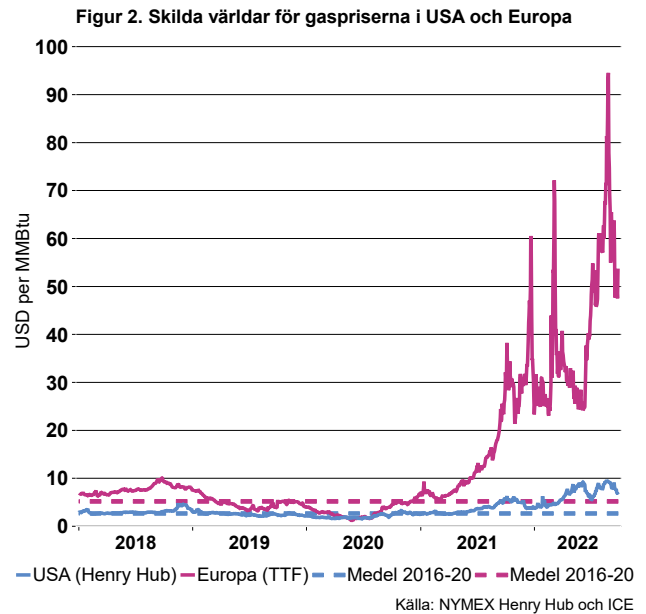
De höga energipriserna är en viktig ingrediens i den sura cocktail som bidragit till världsekonomin inbromsning. Nu väntar en tuff vinter på norra halvklotet. Frågan är bara hur tuff den blir?



Större volatilitet på gas- än på oljemarknaden

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 såväl för Nordsjöoljan (Brent) som för WTI-oljan. Efter halvårsskiftet har samtidigt oljepriset trendmässigt sjunkit och oljan handlas nu till mellan 80 och 90 dollar fatet, vilket framgår av figur 1. Oljepriset är relativt homogent världen över. Båtlaster av rysk olja köps samtidigt nu till betydande rabatt av vissa mindre nogräknade länder, som vill och vågar befatta sig med den. Att så sker har samtidigt bidragit till att en stabiliserad oljemarknad efter turbulensen under första halvåret.

Naturgaspriserna, som vanligtvis brukar vara mera stabila än oljepriserna, är samtidigt de som stått för den största dramatiken det senaste året. Detta mot bakgrund av att Ryssland använder gasen som vapen i hybridkrigföringen mot väst. Situationen är bekymmersamt för det gasberoende EU – som nu på alla sätt försöker frigöra sig från beroendet av rysk gas.



Till skillnad från oljepriset varierar naturgaspriset stort mellan olika delar av världen. Det två viktigaste spotmarknaderna för naturgas är amerikanska Henry Hub och europeiska TTF. På båda dessa handelsplatser har priserna ökat kraftigt senaste året – men ändå i helt olika storleksordningar. Det amerikanska priset var ca 2,7 USD per MMBtu (miljoner British thermal units) i snitt 2016-2020. Nu efter sommaren är priset ungefär tre gånger så högt. Det europeiska TTF-priset uppgick till 5,2 USD per MMBtu i snitt 2016-2020. Nu efter halvårsskiftet har det med god marginal legat tio gånger högre än så.

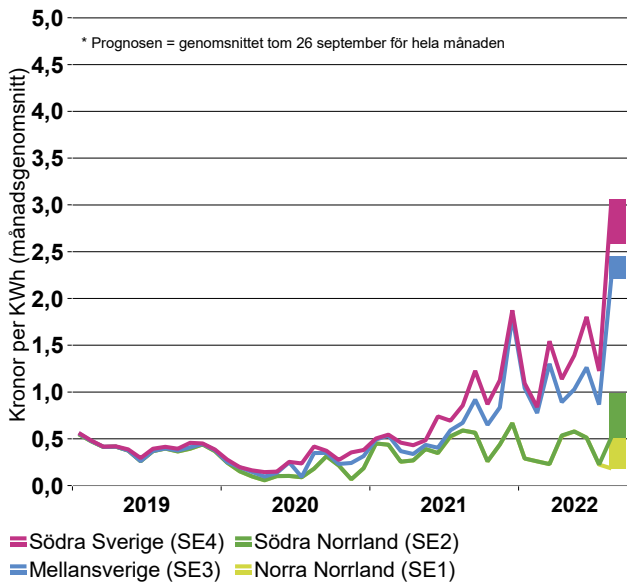
Toppnoteringen på 95 USD per MMBtu nåddes den 26 augusti. Detta efter att ryska Gazprom den 19 augusti meddelade att man återigen behövde stänga av Nord Stream för service under tre dagar. Marknaden befarade med rätta att gasflödet – som redan var reducerat med 80 procent – inte alls skulle komma i gång igen efter uppehållet. Så blev också fallet – men naturgasen fortsatte ändå att handlas långt under toppnoteringen på 95 USD per MMBtu.

De båda topparna andra halvåret 2021 orsakades samtidigt av att efterfrågan på naturgas i Europa drogs upp främst till följd av svaga vindar och kyla, vilket gjorde att mer naturgas än vanligt krävdes för såväl uppvärmning som elproduktion. Under mer blåsiga perioder under hösten och vintern pressades samtidigt naturgaspriset ner – vilket tydliggör hur vädret numera har avgörande betydelse, inte bara för elpriset, utan även för naturgaspriset.

Europeiska elpriserna på nya rekordnivåer

Dramatiken på elområdet är samtidigt det som främst uppmärksammas i TV och tidningar. Nya rekord för elpriset har slagits gång på gång. Enskilda timmar har priserna i södra Sverige varit uppe på ca åtta kronor per kWh. Ovanpå dessa spotpriser kommer även skatter och elnätsavgifter.

Figur 3. Kraftigt stigande elpriser i södra Sverige*



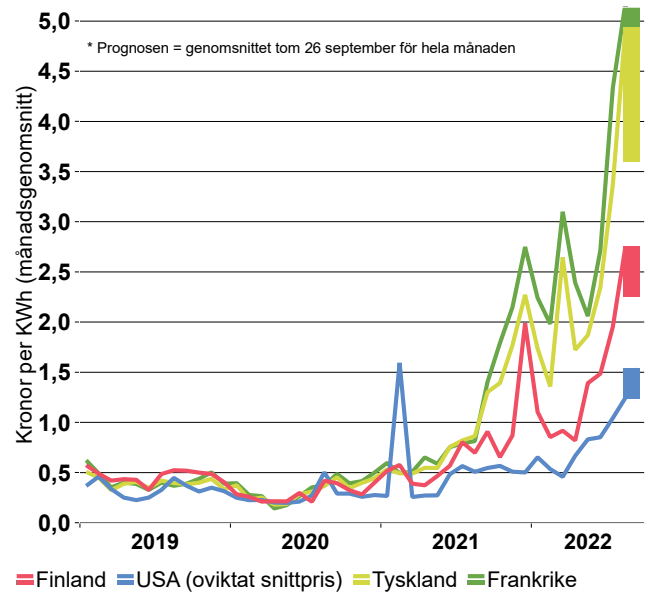
Källa: Nordpool

Snittpriset för augusti landade på drygt tre kr/kWh i det sydligaste elområdet (SE4). Motsvarande siffra i Mellansverige (SE3) var drygt två kr/kWh. I båda fallen är det nya rekordnoteringar och många gånger högre än normalt. I det nordligaste elområdet (SE1) var snittpriset för augusti samtidigt ovanligt lågt – till följd av överföringsbegränsningar i elnätet.

De kontinentaleuropeiska elpriserna har samtidigt ökat ännu mer än de svenska. Såväl i Tyskland som i Frankrike låg snittpriserna på ca fem kr per kWh under augusti. Även i Japan och Korea är elpriserna ovanligt höga. De har även stigit i USA – men inte alls i samma storleksordning som i Europa. USA har många olika elprisområden och priserna varierar relativt kraftigt över landet. För att ringa in storleksordningen har vi räknat ut ett oviktat genomsnitt för de amerikanska spotpriserna, vilket visas i figur 4. De amerikanska elpriserna har nu stigit till drygt en krona per kWh.

Att såväl naturgas- som elpriser är så mycket högre i Europa än i USA innebär att den europeiska industrins konkurrenskraft urholkats, vilket är bekymmersamt.

Figur 4. Betydligt högre elpriser i Europa än i USA*



Källa: Nordpool, EEX och EIA

Vädergudarnas nycker – viktiga för elpriset

Kopplingen mellan el- och gaspriser är numera väl belyst. Vi återkommer till detta samband. Det finns dock ett antal andra faktorer som också är av stor betydelse för prisutvecklingen – inte minst fyllnadsgraden i vattenkraftverkens dammar.

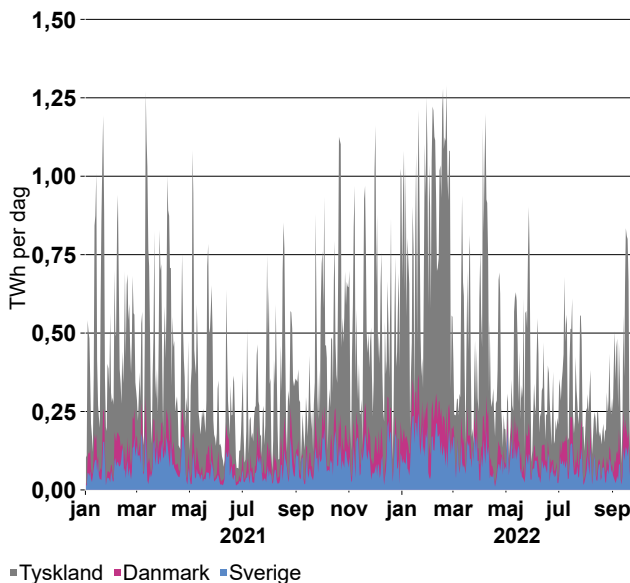
Till följd av ovanligt lite regn i Europa producerar vattenkraften nu mindre än vanligt för säsongen. I Norge där nästan all el kommer från vattenkraft är fyllnadsgraden låg. Detta mer specifikt i Sydnorge, medan fyllnadsgraden är god i Nordnorge. I de svenska vattenmagasinen är fyllnadsgraden normal för årstiden. Dessvärre är såväl el från den svenska vattenkraften som från den nordnorska allt för ofta instängt i norr på grund av överföringsbegränsningar i elnätet.

Till detta kommer problem på kärnkraftsområdet, där den franska kärnkraften haft problem med driftstörningar – likt vad som nu är fallet för svenska Ringhals 4. Därtill kommer bortfallet till följd av i förtid nedlagd kärnkraft i bland annat Sverige och Tyskland.

Det som seglat upp som viktigast för elprisernas utveckling är samtidigt hur vindarna blåser. Till följd av svaga vindar har vindkraften, nu senaste månaderna, producerat mindre el än vad den gjort i genomsnitt tidigare under 2022. Detta har inträffat inte enbart i Sverige – utan även i de stora vindkraftsländerna Danmark och Tyskland, vilket framgår av

figur 5. Något som därtill framgår av figuren är hur vindkraftsproduktionen ofta samvarierar dessa länder emellan. Toppar och dalar i uppgifterna för Sverige och Danmark sammanfaller ofta med toppar och dalar för Tyskland. Det räcker alltså med en enkel visuell betraktelse för att konstatera att argumentet "Det blåser alltid någonstans" förefaller vara felaktigt.

Figur 5. Begränsad vindkraftsproduktion senaste månaderna



Källa: Entso-E

Svaga vindar under sommarhalvåret tillhör i viss utsträckning normala säsongsvariationer. Vi får därmed be till vädergudarna och hoppas på mer vindkraftsproduktion när höstrusk och eventuella höststormar gör sitt intåg inom kort.

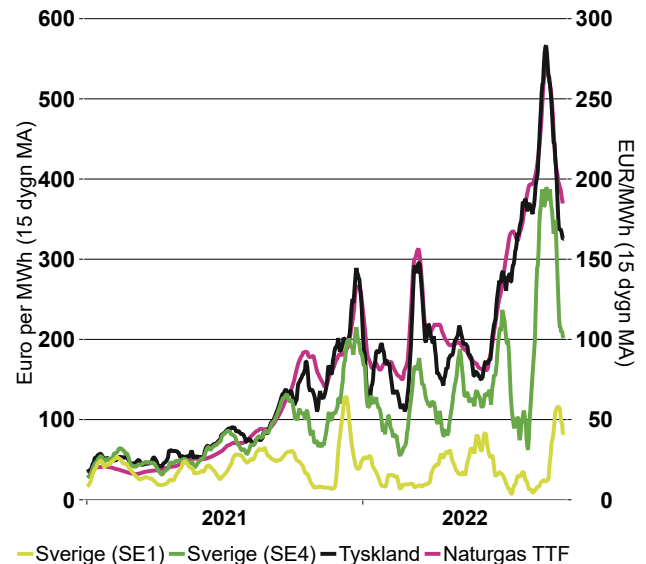
Tydlig samvariationen mellan el- och gaspris

Nu åter till naturgasen – som alltså ofta bestämmer elpriset i Europa. Av figur 6 framgår att elpriset i Tyskland närmast exakt korrelerar med det europeiska gaspriset. Det framgår även hur det sydsvenska elpriset för det mesta samvarierar med gaspriset – men på lägre nivå än det tyska. Samvariationen mellan gaspriset och elpriset i norra Sverige är däremot betydligt svagare. I figuren har dagsnoteringarna för såväl el- som gaspriser jämnats ut med 15 dagars glidande medeltal så att man lättare ser skogen för alla träd.

Att de sydsvenska elpriserna styrs av det europeiska naturgaspriset är samtidigt inte en av Gud given regel. Trendbrottet då elpriset i södra Sverige började samvariera med det tyska skedde i början av 2020, alltså kort efter nedstängningen av den första reaktorn i Ringhals. Ett år

senare stängdes ytterligare en reaktor. Därmed försvann mycket planerbar elproduktion samtidigt som överföringskapaciteten norrifrån behövde begränsas för att säkerställa stabiliteten i elsystemet.

Figur 6. Europeiska elpriser styrs av gaspriset



Källa: Nordpool, EEX och ICE

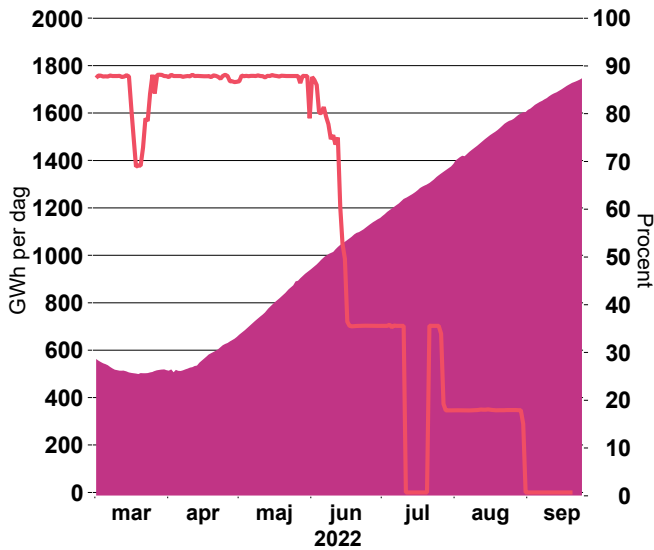
Till följd av marginalprissättningen – som innebär att elpriset bestäms av den dyraste elproduktionen som är i drift i ett elområde eller via den dyraste överföringsförbindelsen som inte slagit i kapacitetstaket – blir samvariationen med angränsande elområden närmast digital. Ofta samvarierar elpriserna nattetid inom Sverige, samtidigt som elpriserna i Sydsverige dagtid ofta samvarierar med dyrare elområden utomlands. De senaste månaderna har däremot de sydsvenska elpriserna samvarierat med dem i dyrare elområden utomlands fler drifttimmar än vanligt – även nattetid. Med mera planerbar elproduktion i södra Sverige skulle de höga elpriserna – bestämda av utländsk gaskraft – fler timmar per dygn kunna tryckas ut mot landsgränsen.

Fortsatt ökad fyllnadsgrad i gaslagren

Under alla omständigheter är naturgasprisets utveckling helt central – såväl direkt för europeiska företag och hushåll som via elpriserna. Varför fortsatte då inte det europeiska gaspriset upp mot nya höjder efter totalstoppet i Nord Stream som beskrivits ovan?

Den främsta förklaringen är sannolikt att marknaden hade konstaterat att bortfallet av de sista 20 procenten genom Nord Stream inte utgjorde någon större förlust.

Figur 7. Välfyllda europeiska gaslager trots gasstopp



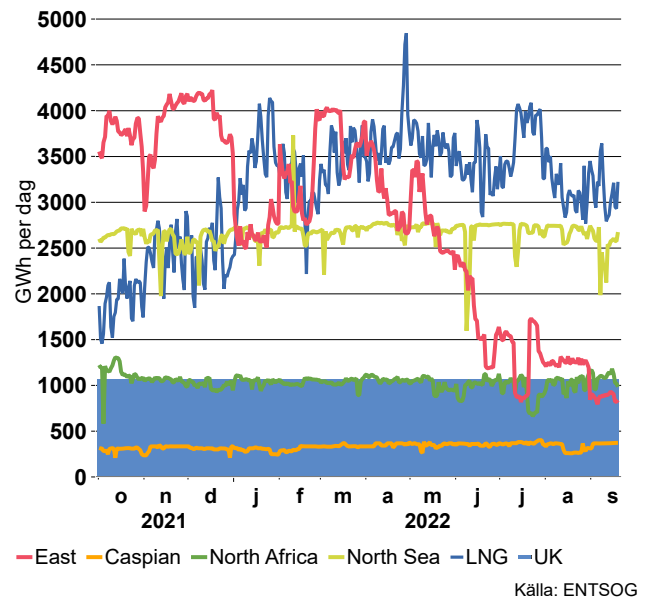
— Nord Stream (vänster axel) ■ Fyllnadsgrad (höger axel)
Källa: Nord Stream och Gas Infrastructure Europe (GIE)

Fyllnadsgraden var redan god i de stora underjordiska gaslagren innan stoppet. Trots förlusten av Nord Stream har gaslagren därtill fortsatt fyllas i närmast oförändrad takt, vilket framgår av figur 7. Fyllnadsgraden är nu uppe på 87 procent för Europa sammantaget, vilket är i linje med snittnivån för årstiden under perioden 2016-2020. Motsvarande för Tyskland är 91 procent. Hur är detta möjligt?

LNG kompenserar delvis bortfallet av rysk gas

Samtidigt som flödet genom Nord Stream upphört finns ett visst flöde kvar från Ryssland via Ukraina och Belarus. Därtill flödar gas till Europa genom andra gaskorridorerna, vilket framgår av EUROPEAN GAS FLOW DASHBOARD där ENTSOG (som har ett övergripande ansvar för transmissionsnäten för naturgas på EU-nivå) gjort information om gasflödena tillgängligt på ett enkelt sätt. Gasflödena genom de olika korridorerna visas i figur 8. Där framgår hur flödet från Ryssland minskat från ca 4000 GWh per dag till strax under 1000 GWh per dag det senaste året. Flödet från Nordsjön har samtidigt ökat något.

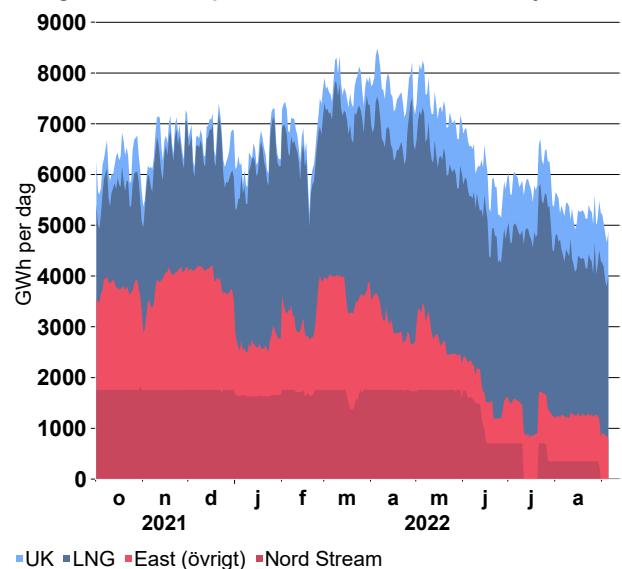
Figur 8. Mindre gas från Ryssland och mer LNG



Det som framför allt sticker ut är dock hur flödet av LNG ökat – samt flödet från UK. I båda fallen handlar ökningen främst om just flytande naturgas (LNG) som anländer med fartyg till Europa. 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.

Till stor del har det ökade flödet av LNG redan kompenserat bortfallet av den ryska gasen, vilket framgår av figur 9. Framöver kan vi vänta oss ännu mera LNG allt eftersom flera flytande terminaler för mottagning kommer på plats runt om i Europa.

Figur 9. LNG kompenserar nästan bortfallet från Ryssland

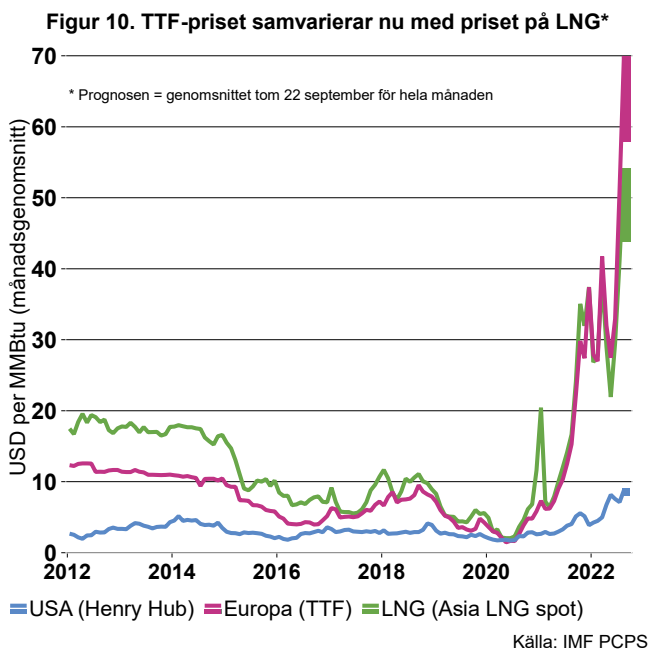


■ UK ■ LNG ■ East (övrigt) ■ Nord Stream
Källa: ENTSOG och Nord Stream

Stram LNG-marknad ger fortsatt högt gaspris

En direkt konsekvens av den ökade LNG-importen till Europa är samtidigt att det europeiska naturgaspriset numera samvarierar med LNG-priset. Förutom de naturgaspriser vi redogjort för ovan, är det asiatiska LNG-spotpriset centralt på den globala naturgasmarknaden.

Traditionellt har LNG-priset legat över såväl det amerikanska som det europeiska gaspriset. Till följd av den ökande efterfrågan från Europa ligger tvärtom numera det europeiska TTF-priset över LNG-priset. Dessa båda priser samvarierar också tydligt och ligger långt över priset på amerikanska Henry Hub, vilket framgår av figur 10.



På grund av den ökande efterfrågan från Europa har numera LNG förvandlats till flytande guld – när efterfrågan ökar snabbare än utbudet. Det är framför allt USA som bidragit till ett ökat utbud av LNG på världsmarknaden de senaste åren. USA förväntas även de kommande åren stå för den största delen av utbudsökningen samtidigt som efterfrågan främst förväntas öka från Europa. Den kraftigt ökade efterfrågan kommer innebära att LNG-marknaden kommer fortsätta att vara stram åtminstone under 2023.

Energipriserna framöver?

Kommer de europeiska el- och gaspriserna stabiliseras framöver eller kommer de fortsätta att fördubblas som bakterier i en odlingskål?

Industriekonomiernas bedömning är att oljepriserna kommer att fortsätta sjunka något under resterande delen av året och under 2023 – främst till följd av den globala konjunkturavmattningen.

Som konstaterats ovan samvarierar de europeiska elpriserna i stor utsträckning numera med naturgaspriset, som i sin tur samvarierar med LNG-priset och hur vindarna blåser. Utöver att försöka förutspå lågtryck och höststormar, blir därmed en central fråga var LNG-priset tar vägen? IEA bedömer (i Gas Market Report Q3-2022) att det europeiska gaspriset kommer att ligga strax över 40 USD per MMBtu samt att LNG-priset kommer ligga något lägre än så under fjärde kvartalet 2022. Alltså på en fortsatt hög nivå men långt under toppnoteringarna på närmare 100 USD per MMBtu från augusti. Denna bedömning förefaller vara relativt rimlig enligt Industriekonomierna. Vår bästa gissning är sedan att gaspriset och därmed även elpriserna trendmässigt sjunker under 2023 – i takt med att marknaden stabiliseras.

Läget är samtidigt mycket svårbedömt och påverkas i stor utsträckning förutom av vädrets makter även av svarta svanar i Moskva – som dessvärre visat sig vara både krigiska och oberäknliga. Ett ljus i mörkret är samtidigt att gasvapnet till stor del redan vridits ur Putins händer. Trots detta väntar med all sannolikhet en tuff vinter för europeiska hushåll och företag.

KONJUNKTURPROGNOS TEKNIKFÖRETAGEN

ISSN-1403-9559. Utges i maj och november

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



Teknikföretagen