

## FÖRDJUPNING – Ekonomiska konsekvenser av kriget i Ukraina

---

Rysslands invasion av Ukraina har orsakat en humanitär katastrof i ett av Europas folkrikaste länder. Vid sidan om det mänskliga lidandet i Ukraina har krigshandlingarna dessutom utlöst den snabbast växande flyktingkrisen i Europa sedan andra världskriget.

De ekonomiska konsekvenserna är svåra att överblicka och avgörs i stor utsträckning av kommande vägval om Europas säkerhets- och handelspolitik. Tillgången på flera viktiga råvaror, exempelvis olja, naturgas och spannmål, har blivit mer osäker. Världsmarknadspriserna på fossila bränslen har stigit och i Europa har energipriserna ökat markant. Högre priser på energi och livsmedel pressar upp inflationen i ett läge då prisökningstakten redan är hög i flera länder.

Flera faktorer talar för att tillväxten i EU och Sverige i år blir lägre, jämfört med vad som förväntades före krigsutbrottet. Det är dock svårt att bedöma hur mycket tillväxten dämpas och hur långvariga effekterna blir. För att belysa osäkerheten diskuteras två olika scenarier för den ekonomiska utvecklingen framöver, och de ekonomisk-politiska avvägningar som kan aktualiseras.

---

### Ryssland och Ukraina är viktiga råvaruexportörer

EU:s ekonomiska utbyte med Ryssland domineras av handeln med fossila bränslen. Värdet av importen från Ryssland av kol, petroleumprodukter och naturgas har de senaste åren varit ungefär dubbelt så stort som värdet av all annan varuimport från Ryssland (se diagram 52). Cirka 30 procent av medlemsländernas totala import av fossila bränslen har kommit från Ryssland och flera enskilda länder, exempelvis Polen, Tyskland och Österrike, har hämtat mer än hälften av sin import av naturgas från Ryssland.

Ryssland är dessutom en viktig exportör av konstgödsel, solrosolja och spannmål, samt av somliga metaller som är svåra att ersätta i produktionen av vissa specifika varor.<sup>57</sup> EU:s övriga handelsrelationer med Ryssland är jämförelsevis små och de direkta finansiella exponeringarna mot Ryssland är begränsade.<sup>58</sup> Ukraina är en betydligt

---

<sup>57</sup> Ryssland är en betydande exportör av palladium, nickel och platina, som bland annat används i produktionen av katalysatorer, halvledare och batterier.

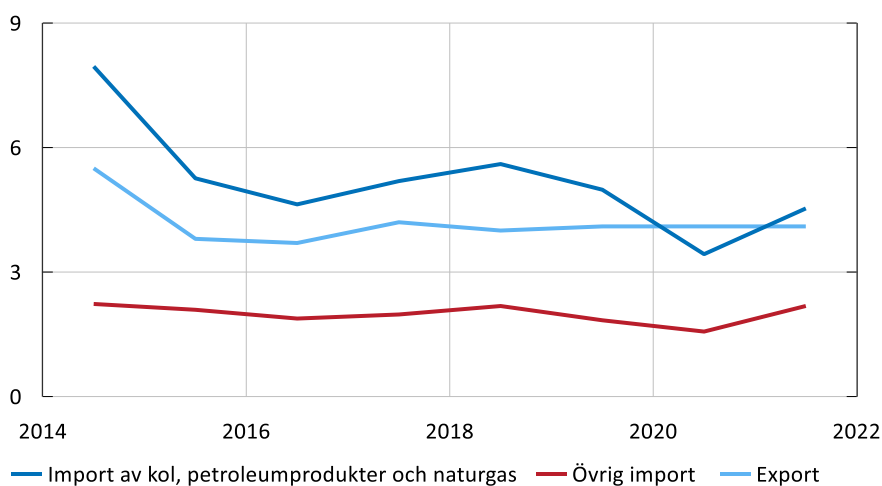
<sup>58</sup> EU:s export till Ryssland är betydligt mindre omfattande än importen därifrån. I fjol svarade Ryssland för cirka 4 procent av EU:s samlade varuexport. Som jämförelse kan nämnas att EU:s två viktigaste exportmarknader, USA och Storbritannien, stod för 18,3 procent respektive 13,0 procent av varuexporten.

mindre handelspartner för EU än Ryssland, men är trots det en stor exportör av vissa specifika varor, exempelvis just konstgödsel, solrosolja och spannmål.

Efter Rysslands annektering av Krim 2014, och den efterföljande aggressionen i östra Ukraina, beslutade EU om ekonomiska sanktioner mot Ryssland. Sveriges handel med Ryssland har sedan dess minskat avsevärt, särskilt importen av fossila bränslen. I fjol importerade Sverige rysk råolja till ett sammanlagt värde av 7 miljarder kronor, motsvarande 8,5 procent av den totala råoljeimporten. Som jämförelse kan nämnas att Ryssland 2014 svarade för nära hälften av Sveriges försörjning av råolja. Rysslands betydelse som svensk exportmarknad är ganska liten, inte minst sett till landets befolkning och relativa närhet. 2021 gick mindre än 1,5 procent av Sveriges varuexport till Ryssland.

### Diagram 52. EU:s varuhandel med Ryssland

Andel av EU:s samlade import/export av varor, procent



Anm. Statistiken avser handel med varor mellan Ryssland och de 27 länder som sedan februari 2020 är medlemmar i Europeiska unionen (EU27). Värdet av handeln är uttryckt i euro och visas som andel av värdet av EU27:s samlade externa import respektive export av varor.

Källor: Eurostat och Riksbanken.

### Omfattande ekonomiska sanktioner mot Ryssland

Efter Rysslands invasion av Ukraina den 24 februari i år har EU, USA, Storbritannien och flera andra länder infört omfattande ekonomiska sanktioner mot Ryssland. Det handlar om handelsrestriktioner och höjda importtullar, begränsningar i möjligheterna att investera i Ryssland, sanktioner mot enskilda personer och mot en rad ryska banker och finansiella institutioner. Bland annat har flera ryska banker stängts ute från EU:s och USA:s kapitalmarknader och från SWIFT, som förmedlar information om

betalningar mellan banker och finansinstitut.<sup>59</sup> Man har också gjort det olagligt att genomföra transaktioner med Rysslands centralbank.<sup>60</sup> EU, USA, Storbritannien och Kanada har dessutom stängt sina luftrum för ryska flygplan.<sup>61</sup>

Australien och USA har förbjudit import av fossila bränslen och Storbritannien har som mål att landet vid årets slut ska vara helt oberoende av rysk kol och olja.<sup>62</sup> EU har beslutat om sanktioner mot import av kol, som motsvarar cirka 6 procent av värdet av den samlade importen av fossila bränslen från Ryssland. Flera regeringar inom EU förespråkar åtgärder för att även begränsa importen av naturgas och olja, och de baltiska länderna har redan stoppat importen av rysk naturgas. Men EU har hittills inte fattat något gemensamt beslut om förbud mot import av naturgas och olja.<sup>63</sup> Ett sådant beslut skulle sannolikt medföra betydande kostnader, för både företag och hushåll.<sup>64</sup> Rysk naturgas är särskilt svår att ersätta eftersom Ryssland är en så dominerande leverantör i flera europeiska länder och eftersom det saknas kapacitet att skeppa flytande naturgas i de kvantiteter som skulle behövas vid ett importstopp. EU-kommissionen har lagt fram en plan som innebär att importen av fossila bränslen från Ryssland snabbt trappas ned istället för att omedelbart avbrytas.<sup>65</sup>

Vid sidan av de ekonomiska sanktioner som beslutats av olika regeringar har ett stort antal företag bestämt sig för att avsluta eller kraftigt minska sin handel med Ryssland, och att stänga ned sina verksamheter i landet.

## Högre priser på energi och livsmedel

Under de första dagarna efter krigsutbrottet föll priserna på världens aktiemarknader och marknadsröntorna sjönk. På valutamarknaderna stärktes den amerikanska dollarn

<sup>59</sup> Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, förkortat SWIFT, är ett medlemsägt företag med säte i Belgien och har som syfte att tillhandahålla ett världsomspännande system för säker, elektronisk överföring av finansiell information.

<sup>60</sup> USA och Storbritannien har även förbjudit transaktioner med Rysslands finansdepartement och med fonder som förvaltar statliga ryska tillgångar.

<sup>61</sup> Listan på sanktioner är inte uttömmande och sanktionerna riktas i flertalet fall även mot Belarus och mot personer och företag med kopplingar till Belarus.

<sup>62</sup> Australiens förbud gäller petroleumprodukter, kol och gas medan USA förbjudit import av flytande naturgas, råolja och vissa andra petroleumprodukter. Även Kanadas regering har infört ett förbud mot import av råolja från Ryssland, trots att någon sådan import inte förekommer.

<sup>63</sup> Två stora ryska banker, Sberbank och Gazprombank, har av EU undantagits från de sanktioner som riktats mot andra banker och finansiella institutioner. Sberbank och Gazprombank förmedlar en stor del av betalningarna för Europas import från Ryssland av just fossila bränslen.

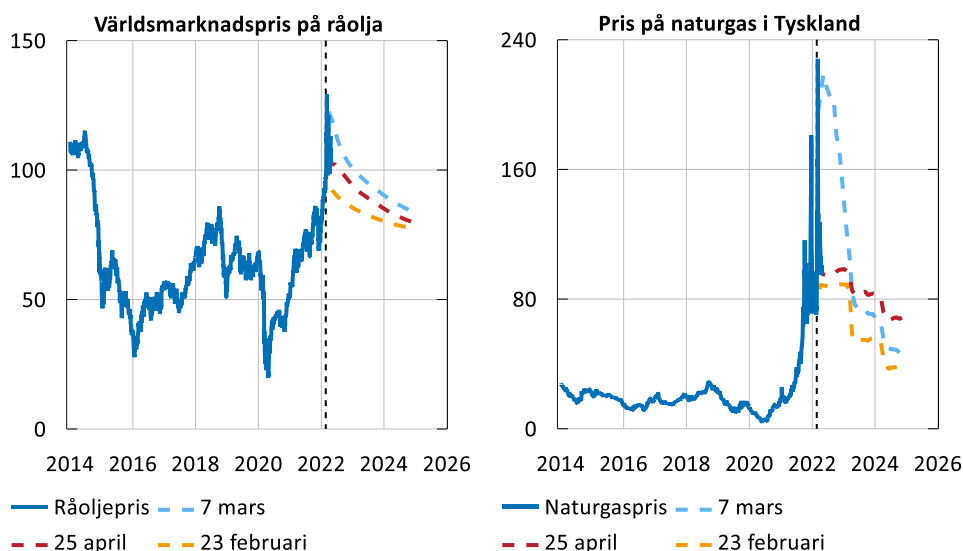
<sup>64</sup> Hur stora kostnader som skulle uppstå vid ett importstopp är svårt att avgöra. Några analyser som fokuserat på tysk ekonomi indikerar ett bortfall i Tysklands BNP på mellan 0,5 och 6,5 procent. Se Bachmann m.fl. (2022), "What if? The economic effects for Germany of a stop of energy imports from Russia", ECONtribute Policy Brief nr. 028, Gemeinschaftsdiagnose 1-2022, som tagits fram gemensamt av fem tyska prognosmakare [https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Gemeinschaftsdiagnose/Langfassungen/gd\\_2022\\_1.pdf](https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Gemeinschaftsdiagnose/Langfassungen/gd_2022_1.pdf), samt Bundesbanks senaste månadsrapport <https://www.bundesbank.de/en/tasks/topics/war-against-ukraine-energy-embargo-could-significantly-weaken-german-economy-889696>.

<sup>65</sup> EU-kommissionens plan, kallad REPowerEU, innebär att importen av rysk naturgas ska minska med två tredjedelar i år. För att ersätta bortfallet räknar kommissionen bland annat med att öka importen från andra länder, som Algeriet, Norge och USA, och att snabba på utbyggnaden av sol- och vindkraft. Se [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_22\\_1511](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1511). Bedömare inom branschen menar dock att det kan bli svårt att snabbt öka tillförseln av el från förnybara energikällor och att man på kort sikt kan tvingas acceptera en ökad användning av olja och kol som importerats från andra leverantörer än Ryssland.

och Schweizerfrancen och samtidigt försvagades den svenska kronan och andra valutor från små, öppna ekonomier. Dessutom skedde kraftiga uppgångar i priserna på fossila bränslen (se diagram 53) och på elektricitet.

### Diagram 53. Världsmarknadspris på råolja och pris på naturgas i Tyskland

Brent, USD per fat (vänster) respektive Euro per MWh (höger)



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser terminsprissättning vid angivet datum. Streckad vertikal linje markerar den 23 februari 2022, dagen före Rysslands invasion av Ukraina.

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken.

Aktiepriser och marknadsräntor steg emellertid ganska snart igen, och krigets effekter på de finansiella marknaderna bedöms hittills ha varit begränsade. Priserna på energi är fortsatt höga, även om de fallit tillbaka efter de kraftiga uppgångarna i början av mars, och prisrörelserna fortsätter att vara stora. Krigsutbrottet har skapat en avsevärd osäkerhet om Europas framtida energiförsörjning och energipriserna påverkas tydligt av nyheter om krigets förlopp och av åtgärder som kan påverka rysk export av fossila bränslen. Trots att EU:s sanktioner har utformats så att det ska vara möjligt att fortsätta importen av naturgas och olja finns det ändå, för de bolag som är direkt inblandade, affärsmässiga risker förknippade med fortsatt handel. Sedan krigsutbrottet har priset på rysk olja sjunkit medan Brentoljan har blivit dyrare (se diagram 54).

**Diagram 54. Pris på råolja, Brent och Ural**

USD per fat



Anm. Brent och Ural syftar på två olika riktpriser som används vid handel med råolja. Brent är idag världens ledande riktpris för råolja; namnet kommer ursprungligen från ett specifikt oljefält i Nordsjön som heter Brent. Ural är ett riktpris som används för prissättning av rysk råolja avsedd för export. Streckad linje markerar den 23 februari 2022, dagen före Rysslands invasion av Ukraina.

Källa: Intercontinental Exchange.

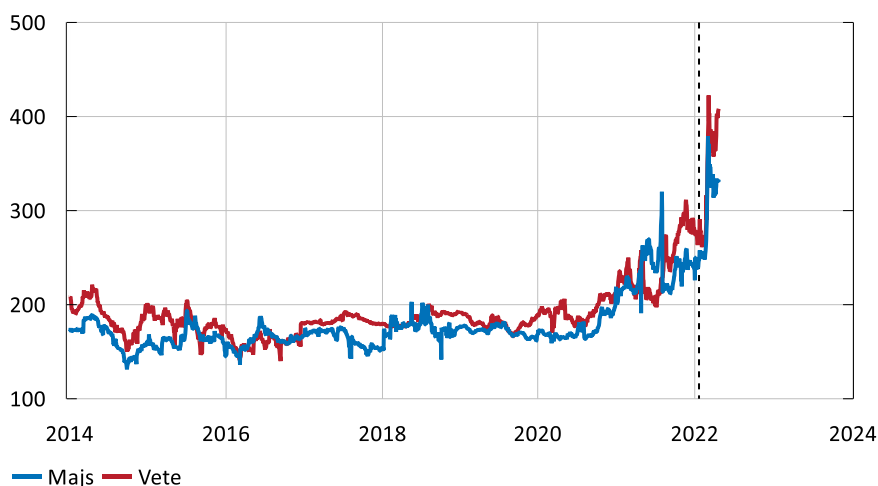
Konflikten i Ukraina bidrar också via flera olika kanaler till att pressa upp världsmarknadspriserna på livsmedel. Eftersom Ryssland och Ukraina är viktiga exportörer av spannmål, majs och konstgödsel har priserna på dessa produkter stigit (se diagram 55). Högre priser på konstgödsel och energi leder i sin tur till högre kostnader för lantbrukare och livsmedelsproducenter. I utvecklingsländer lägger många hushåll en stor andel av sina inkomster på mat och för dem innebär stigande livsmedelspriser ofta ett direkt hot om svält. Ett land som drabbas särskilt hårt av kriget i Ukraina är Egypten, som är en av världens största importörer av vete.<sup>66</sup>

För hushållen i EU och Sverige kommer högre priser på energi och livsmedel att innebära lägre köpkraft. I mars steg konsumentpriserna på energi i euroområdet med över 40 procent, jämfört med nivån ett år tidigare, och även livsmedelspriserna påverkas nu av konflikten. Högre priser på energi och livsmedel har också bidragit till förväntningar om att flera europeiska centralbanker framöver ska agera för att dämpa efterfrågan i syfte att försvara inflationsmålen.

<sup>66</sup> Egypten har dessutom varit ett populärt resmål för ryska och ukrainska turister och kriget har därför inneburit fallande inkomster. I mars tillkännagav IMF att Egyptens regering bett om stöd för att klara krisen.

**Diagram 55. Pris på majs och vete**

Euro per ton



Anm. Streckad linje markerar den 23 februari 2022, dagen före Rysslands invasion av Ukraina.

Källa: Euronext.

### Migration och högre försvarsutgifter

De offentliga finanserna i EU:s medlemsländer påverkas på flera sätt av kriget i Ukraina. Utöver ökade transfereringar till hushållen, för att kompensera för högre energipriser, ökar även kostnaderna för flyktingmottagandet. Enligt FN:s flyktingorgan, UNHCR, har runt 5 miljoner människor flytt Ukraina sedan invasionen inleddes, och de flesta av dessa har tagit sig till EU. I början av mars beslöt EU:s ministerråd att aktivera det så kallade massflyktsdirektivet, vilket ger möjlighet för ukrainare som flyr kriget att få tillfälligt skydd inom unionen. Beslutet gäller till den 4 mars 2023 och ger ukrainska flyktingar tillgång till bland annat grundläggande vård och visst ekonomiskt bistånd, samt rätt att arbeta.<sup>67</sup> Flyktingkrisen ökar de offentliga utgifterna i form av transfereringar till migranter och hjälporganisationer och höjer den offentliga konsumtionen.<sup>68</sup>

En ytterligare faktor som påverkar de offentliga finanserna är att flera länder i Rysslands närhet nu beslutar om militär upprustning. Invasionen har tvingat fram en omvärdering av Europas säkerhetspolitiska situation och tidigare vägval har snabbt omprövats. Åtminstone sju regeringar i Europa har hittills meddelat att försvarsutgifterna ska höjas och i ytterligare ett par länder finns tydliga indikationer på att man överväger höjningar. Av störst ekonomisk betydelse är den tyska regeringens förslag att omedelbart avsätta 100 miljarder euro till en fond för anskaffning av försvarsmaterial, samt att de ordinarie anslagen till försvaret framöver ska öka till över 2 procent av BNP. År 2019 motsvarade Tysklands försvarsanslag cirka 1,3 procent av BNP.

<sup>67</sup> Beslutet innebär också att flyktingarna ska få hjälp med boende och att barnen får rätt till skolgång. Massflyktsdirektivet kan förlängas i upp till tre år. För mer information, se [https://ec.europa.eu/home-affairs/policies/migration-and-asylum/common-european-asylum-system/temporary-protection\\_sv](https://ec.europa.eu/home-affairs/policies/migration-and-asylum/common-european-asylum-system/temporary-protection_sv).

<sup>68</sup> Ju längre konflikten fortsätter, och ju fler ukrainare som väljer att stanna i EU en längre tid, desto större blir också effekterna på utbudet av arbetskraft i EU.

Ännu är det oklart exakt i vilken takt och omfattning som försvarsanslagen i EU kommer att öka och hur man planerar att finansiera upprustningen. Detaljerna i den tyska regeringens förslag tyder dock på en villighet att förlita sig på ökad upplåning i år och ett par år framöver.<sup>69</sup> Den svenska regeringen har som målsättning att försvarsutgifterna ska öka till 2 procent så fort det är praktiskt möjligt.<sup>70</sup>

## Två scenarier för den ekonomiska utvecklingen

Vilka blir då de ekonomiska konsekvenserna på lite längre sikt; hur påverkas utsikterna för konjunkturen och inflationen? En nyckelfråga är förstas hur den militära konflikten i Ukraina utvecklas och hur den i sin tur påverkar det ekonomiska utbytet mellan Ryssland och de länder som infört sanktioner. Flera regeringar i EU förespråkar som sagt gemensamma åtgärder för att omedelbart begränsa EU:s import av olja och naturgas och ett sådant beslut skulle hämma tillväxten ytterligare. En viktig relaterad fråga är den säkerhetspolitiska omprövning som nu pågår och som kan få långtgående ekonomiska konsekvenser även på global nivå. I Europa och Nordamerika höjs röster för ökad självförsörjning inom strategiskt viktiga branscher och man ifrågasätter de senaste decenniernas fokus på globalisering och kostnadseffektivitet.

I Riksbankens huvudscenario antas att de nuvarande sanktionerna mot Ryssland ligger kvar under prognosperioden och att EU inte inför något gemensamt, omedelbart förbud mot import av rysk olja och gas. Huvudscenariot utgår dessutom från antagandet att priset på olja och andra råvaror utvecklas ungefär i linje med nuvarande terminsprissättning. Men det går förstas inte att bortse från möjligheten att utvecklingen framöver tar en helt annan riktning. För att åskådliggöra osäkerheten beskrivs här två scenarier som utgår från olika antaganden om den militära konflikten och om de olika vägval som diskuteras.<sup>71</sup> Huvudscenariot är i flera avseenden förenligt med antagandena i det första av dessa två scenarier, där priserna på råolja och andra råvaror snart faller tillbaka. Men i huvudscenariot antas samtidigt att hushåll och företag påverkas av den stora osäkerhet som nu råder, och att detta återspeglas i deras beslut om konsumtion, sparande och investeringar.

### Scenario: Snabb militär nedtrappning, begränsade ekonomiska effekter

I det första scenariot sker under loppet av 2022 en avgörande nedtrappning av den militära konflikten mellan Ryssland och Ukraina. Antingen minskar intensiteten i krigshandlingarna i hela Ukraina, eller så begränsas stridigheterna geografiskt så att de

<sup>69</sup> Historiska data över olika länders militärutgifter publiceras av Stockholm International Peace Research Institute, SIPRI. Försvarsanslagens andel av BNP steg i många länder 2020 eftersom pandemin då orsakade betydande fall i BNP. Se även blogginlägget "Explainer: The proposed hike in German military spending" av Alexandra Marksteiner vid SIPRI (<https://sipri.org/commentary/blog/2022/explainer-proposed-hike-german-military-spending>).

<sup>70</sup> I den svenska statens budget för 2022 anslås 76,6 miljarder kronor till utgiftsområdet försvar och samhällets beredskap. Detta motsvarar cirka 1,3 procent av BNP. Regeringens målsättning om en ökning till 2 procent tillkännagavs av statsminister Magdalena Andersson vid en pressträff den 10 mars. Statsministern meddelade också att anslagen ska höjas så fort det är möjligt att på ett effektivt sätt omsätta ökningarna i stärkt försvarsförmåga.

<sup>71</sup> I båda scenarierna antas, liksom i Riksbankens huvudscenario, att medlemsländerna i EU och NATO undviker en militär upptrappning som innebär att deras väpnade styrkor blir stridande part i kriget.

fortsättningsvis berör en mindre del av landets territorium. Antalet ukrainare som flyr sitt land blir färre och en stor andel av de som redan flytt söker sig tillbaka.

Sanktionerna mot Ryssland kvarstår men de flesta EU-länder tillåter att importen av olja och naturgas fortgår ytterligare ett par år. Under tiden sker investeringar för att gradvis minska beroendet av fossila bränslen från Ryssland. För att underlätta omställningen anstränger man sig för att öka importen från andra leverantörer och samtidigt ökar Rysslands export av fossila bränslen till länder i andra världsdelar, i synnerhet Asien. Priset på energi och andra råvaror faller efterhand tillbaka och är från och med nästa år tillbaka på ungefär de nivåer som rådde före krigsutbrottet.

I Europa sker en betydande militär upprustning, och vissa ansträngningar görs för att öka graden av självförsörjning, exempelvis av energi och livsmedel. Men det nuvarande globala handelssystemet förblir huvudsakligen intakt. Tillväxten i år blir lägre än vad som förväntades före krigsutbrottet, men från och med nästa år blir de makroekonomiska konsekvenserna relativt små.

I scenariot stiger inflationen i år ytterligare, från dagens höga nivåer. Flera regeringar i EU inför därför nya åtgärder för att dämpa effekterna på hushållens köpkraft och för att hjälpa företag i energiintensiva branscher att överleva. Omfattningen av dessa åtgärder varierar från land till land och beror både på behovet av stöd och på det utrymme för ytterligare offentliga utgifter som statsfinanserna medger.

Penningpolitiken kan inte hindra att priserna på energi och andra råvaror stiger snabbare än andra priser och löner. Men i scenariot förs penningpolitiken i Europa ändå i en mer åtstramande riktning. En anledning är kvardröjande effekter av pandemin, som fortsätter att påverka priserna i konsumentledet. En annan anledning är att centralbankerna vill undvika en situation där högre energipriser mer påtagligt påverkar de långsiktiga inflationsförväntningarna, så att dessa stiger tydligt över inflationsmålen. Det faktum att energipriserna så småningom faller tillbaka underlättar emellertid uppgiften. De flesta centralbanker i Europa, däribland Riksbanken, lyckas därför att med jämförelsevis måttliga räntehöjningar föra inflationen tillbaka till inflationsmålen.

### **Scenario: Importstopp och större ekonomisk motståndskraft**

I det andra scenariot väljer Europas regeringar att ytterligare öka den ekonomiska pressen på Ryssland och att redan i år upphöra med i princip all import därifrån. Bakgrunden är att konfliktnivån i Ukraina fortsätter att vara hög och att allt fler europeer blir övertygade om att nya säkerhetspolitiska vägval är nödvändiga och att de kräver ekonomiska upppoffringar. Importen av gas och olja från andra producenter ökar, exempelvis från Norge och USA. Men trots det så stiger priserna till ungefär de nivåer som noterades på spot- och terminsmarknaderna under första veckan i mars (se diagram 53). I Tyskland och flera andra länder ransoneras naturgasen och många industriföretag tvingas att periodvis minska eller helt avbryta produktionen.

I scenariot går EU och dess allierade betydligt längre i sina ansträngningar att minska sitt beroende av Ryssland och en del andra länder som bedöms som opålitliga. På båda sidor om Atlanten fattar myndigheterna beslut som syftar till att öka graden av



ekonomisk motståndskraft och självförsörjning. Man försöker bland annat att motivera företag inom strategiskt viktiga branscher att flytta produktion och leverantörskedjor närmre det egna territoriet, alternativt till vänligt sinnade länder.

De höga energipriserna och ransoneringen leder till recession i euroområdet och till att även USA:s BNP-tillväxt blir lägre. Under 2024 sker en gradvis återhämtning, men produktivitetstillväxten bromsas upp på grund av förändringar i det globala handelsmönstret. Större fokus på säkerhet och självförsörjning innebär mindre fokus på kostnadseffektivitet och att det blir svårare för företagen att utnyttja skalfördelar. Allt detta innebär högre kostnader som i sin tur riskerar att ytterligare driva upp prisökningstakten.

I detta scenario drabbas många branscher och hushåll hårt av snabbt stigande kostnader och av störningar i produktionen till följd av ransonering. Hushållens reala inkomster blir alltså tydligt lägre än i det första scenariot. Men den sämre ekonomiska utvecklingen beror delvis på medvetna val, där säkerhet och motståndskraft prioriterats framför ökad köpkraft. I de europeiska länder som har jämförelsevis starka offentliga finanser sätter myndigheterna in omfattande stödåtgärder och detta lindrar de ekonomiska problemen, åtminstone på kort sikt. Men flera regeringar i EU finner att deras handlingsutrymme begränsas av en hög offentlig skuldsättning och de tvingas därför till svåra avvägningar. I dessa länder förvärras krisen ytterligare till följd av ökad ekonomisk osäkerhet och minskat förtroende.

Eftersom inflationen stiger kraftigt måste penningpolitiken i Europa i första hand inriktas på att försvara inflationsmålen. Flera centralbanker ställs inför svåra avgöranden då tillväxten samtidigt bromsar in och osäkerheten om det underliggande inflationstrycket därför ökar. För ECB kompliceras situationen ytterligare då energipriserna i olika länder i euroområdet påverkas olika mycket av importstoppet på rysk olja och gas, och då det finanspolitiska handlingsutrymmet varierar betydligt mellan medlemsländerna. Den snabba prisökningstakten innebär trots allt att den penningpolitiska åtstramningen i de flesta av Europas länder blir betydligt kraftigare i detta scenario, jämfört med scenariot med snabb militär nedtrappning.

Sverige importerar en jämförelsevis liten mängd fossila bränslen från Ryssland och har dessutom starka statsfinansier. I scenariot bidrar dessa faktorer till att något dämpa sanktionernas direkta effekter på prisbildningen och på den ekonomiska aktiviteten. Men svenska energipriser beror ändå i stor utsträckning av världsmarknadspriset på olja och av elpriserna i våra grannländer. Dessutom är Sveriges ekonomi starkt beroende av den ekonomiska utvecklingen utomlands och i scenariot ställs även svensk penningpolitik inför en situation med snabba prisuppgångar och vikande tillväxt. Den lägre tillväxten beror dock till stor del på lägre produktivitet, vilket alltså tenderar att driva upp prisökningstakten.

Andrahandseffekterna av de högre energipriserna blir kraftiga och i scenariot stiger de långsiktiga inflationsförväntningarna påtagligt. Det uppstår därför en risk att en hel del företag och hushåll börjar att planera för att inflationen även på sikt ska bli högre än 2 procent, och att de därmed fattar ekonomiska beslut som inte är förenliga med inflationsmålet. För att försvara målet tvingas Riksbanken till jämförelsevis snabba

höjningar av styrräntan. Den stramare penningpolitiken bidrar till att dämpa resursutnyttjandet och kostnadstrycket och till att inflationen så småningom kan återföras till 2 procent.

## Högre inflation och dämpad tillväxt i huvudscenariot

Riksbankens huvudscenario är i stort förenligt med det första av de två scenarier som diskuteras ovan. Kriget och sanktionerna bidrar till att tillväxten i Europa blir lägre och att prisökningstakten blir högre, jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten från februari. För hushållen medför högre priser på bland annat energi och livsmedel att de reala inkomsterna växer långsammare, vilket bedöms leda till lägre konsumtion. Högre energipriser innebär också högre kostnader för företagen och därför pressas deras lönsamhet. Minskad lönsamhet och ökad osäkerhet dämpar investeringarna, åtminstone på kort sikt. Riksbanken bedömer sammantaget att tillväxten i Europa i år dämpas ganska tydligt till följd av kriget och sanktionerna mot Ryssland. Prognosen för euroområdet BNP-tillväxt 2022 har skrivits ned med omkring en procentenhet, jämfört med prognosen från februari. Även svensk ekonomi påverkas av kriget och detta är en av anledningarna till att även svensk BNP nu väntas växa långsammare. Nedgången motverkas av ökade offentliga utgifter för migration och av åtgärder som syftar till att skydda hushåll och företag mot högre kostnader.