

Penningpolitisk rapport

April 2023



Penningpolitisk rapport

Riksbanken ska regelbundet eller på begäran lämna en redogörelse för den penningpolitiska verksamheten till riksdagens finansutskott (11 kap. 1 § i lagen [2022:1568] om Sveriges riksbank). Redogörelserna presenteras dels i ett särskilt underlag för utvärdering av penningpolitiken, dels i de penningpolitiska rapporterna.

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras fem gånger om året. Syftet med rapporten är att sammanfatta underlagen för de penningpolitiska besluten och de bedömningar som Riksbankens direktion gör. Rapporten beskriver de överväganden direktionen gjort när man kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik¹. Rapporten innehåller en beskrivning av de framtida inflations- och konjunkturutsikterna baserad på den penningpolitik som direktionen för närvarande anser är väl avvägd.

Via de penningpolitiska rapporterna informerar Riksbanken också allmänheten om penningpolitiken, vilket underlättar för utomstående att följa, förstå och utvärdera Riksbankens agerande.

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska rapporten den 25 april 2023. Rapporten går att ladda ned i PDF-format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

¹ Se "Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi" på nästa sida för en genomgång av den penningpolitiska strategin och av vad som kan betraktas som en lämplig penningpolitik.

Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi

- Det överordnade målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation. Riksbanken har preciserat målet som att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent. Inflationsmålet ska fungera som riktmärke för pris- och lönebildningen i ekonomin.
- Utan att åsidosätta inflationsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Riksbanken bedriver därmed en flexibel inflationsmålspolitik. Vid varje penningpolitiskt beslut bedömer direktionen vilken penningpolitik som är välvägd. Om inflationen avviker från inflationsmålet handlar avvägningen normalt om att hitta en lämplig balans mellan hur snabbt den ska föras tillbaka och effekterna på den realekonomiska utvecklingen.
- Det är varken möjligt eller önskvärt att bedriva en penningpolitik som alltid håller inflationen på exakt 2 procent. Det sker hela tiden förändringar i ekonomin som gör att inflationen varierar på ett sätt som inte går att förutsäga med tillräcklig precision och motverka på kort sikt. Det viktiga är att hushåll och företag har förtroende för målet. Långvariga avvikelser från målet riskerar att påverka förväntningarna om vilken nivå på inflationen som kommer att vara den normala i ekonomin.
- Eftersom det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Det finns inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 procent om den avviker från målet. En alltför snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som är mycket negativa, medan en alltför långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet.
- Riksbanken kan väga in risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna i sina penningpolitiska beslut så länge förtroendet för inflationsmålet är tydligt förankrat och den förväntade och sammantagna måluppfyllelsen när det gäller inflationen och produktionen och sysselsättningen blir bättre sett över en längre horisont. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuldsättning är det dock framför allt viktigt att det finns ett väl fungerande finansiellt regelverk och en effektiv tillsyn.
- Riksbankens huvudsakliga penningpolitiska verktyg är styrräntan. Vid behov kan den kompletteras med andra åtgärder, bland annat köp eller försäljning av statspapper, för att till exempel säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt på de räntor som hushåll och företag möter. Riksbanken kan köpa och sälja andra värdepapper än statspapper om det finns synnerliga skäl. Sådana synnerliga skäl kan till exempel finnas vid finansiell oro eller i kriser.
- Riksbanken strävar efter en öppen och tydlig kommunikation. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta goda ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera. Riksdagens finansutskott, Riksrevisionen och Riksbanksfullmäktige följer upp och utvärderar den förda penningpolitiken på olika sätt inom ramen för sina respektive uppdrag.
- Direktionen håller normalt fem penningpolitiska möten per år. Det penningpolitiska beslutet och den penningpolitiska rapporten presenteras tillsammans med ett pressmeddelande kl. 9:30 dagen efter det penningpolitiska mötet. Den penningpolitiska rapporten beskriver den ekonomiska utvecklingen och motiverar det penningpolitiska beslutet. Av beslutet och pressmeddelandet framgår hur de enskilda direktionsledamöterna röstade och en huvudsaklig motivering till eventuella reservationer. En presskonferens hålls senare samma dag. Knappt två veckor efter varje penningpolitiskt möte publiceras ett protokoll där det går att se hur de olika direktionsledamöterna argumenterade.

Innehållsförteckning

1	Högre styrränta för inflation nära målet	6
1.1	Penningpolitiken i omvärlden på väg in i en ny fas	6
1.2	Stramare penningpolitik för att nå inflationsmålet inom rimlig tid	9
1.3	Fortsatt stor osäkerhet kring konjunkturutsikterna	14
1.4	Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken	16
2	Finansiella marknader präglade av högre räntor och bankoro	21
2.1	Större osäkerhet på de finansiella marknaderna	21
2.2	Svenska hushåll och företag	31
2.3	Svårbedömda effekter av vårens bankoro på finansiella förhållanden i Sverige	34
3	Inflationen sjunker i år	37
3.1	Lägre efterfrågan och energipriser får inflationen i omvärlden att sjunka i år	37
3.2	I Sverige försvagas konjunktoren och den höga inflationen sjunker	41
	FÖRDJUPNING – Hur snabbt kommer inflationen att falla?	55
	Prognostabeller	62

I KORTHET – Penningpolitiken april 2023



Inflationen är fortfarande alltför hög och långt från inflationsmålet. Den höga inflationen påverkar hela ekonomin negativt, men drabbar särskilt hushåll som har små marginaler. För att inflationen ska falla och stabiliseras vid målet inom rimlig tid har direktionen beslutat att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3,5 procent.



På grund av förra årets snabba inflationsuppgång har Riksbanken sedan i april 2022 höjt styrräntan ovanligt snabbt, från noll till 3,0 procent i februari 2023. Ränthöjningarna har ännu inte fått fullt genomslag på den ekonomiska aktiviteten och inflationen. Men effekterna blir allt tydligare och KPIF-inflationen har sjunkit de senaste månaderna, ungefär i linje med Riksbankens senaste prognos. Nedgången beror dock på fallande energipriser. Inflationen mätt med KPIF exklusive energi har under årets första månader varit påtagligt högre än i Riksbankens prognos.



Det är viktigt för förtroendet för inflationsmålet att inflationen faller tillbaka. Låg och stabil inflation är en förutsättning för en god ekonomisk utveckling och reallöneökningar. Penningpolitiken är därför fortsatt inriktad på att föra inflationen till målet inom rimlig tid. För att säkerställa att så blir fallet behöver styrräntan höjas ytterligare.



Prognosen för styrräntan har reviderats upp och visar att styrräntan troligen kommer att höjas med ytterligare 0,25 procentenheter i juni eller september. Penningpolitiken har en åtstramande effekt på ekonomin och direktionen bedömer att det efter aprilmötet finns utrymme att anpassa styrräntan i mindre steg. Osäkerheten fortsätter dock att vara stor och ny information och hur den bedöms påverka konjunktur- och inflationsutsikterna kommer att vara avgörande för utformningen av penningpolitiken.

1 Högre styrränta för inflation nära målet

Efter ett år med snabba räntehöjningar är penningpolitiken i många länder åtstramande. Detta har lett till en lägre tillväxt i efterfrågan, som i kombination med att utbudsstörningarna avtog under fjolåret talar för att den globala inflationen sjunker tillbaka i år.

Men i Sverige, liksom i omvärlden, är inflationen fortfarande alltför hög och långt från inflationsmålet. KPIF-inflationen har sjunkit de senaste månaderna, ungefär i linje med Riksbankens senaste prognos, men det beror på fallande energipriser. Inflationen mätt med KPIF exklusive energi sjönk något i mars men utfallen har under årets första månader varit påtagligt högre än i Riksbankens prognos. Det är viktigt för förtroendet för inflationsmålet att inflationen faller tydligt i år. Låg och stabil inflation är en förutsättning för en god ekonomisk utveckling och reallöneökningar. Penningpolitiken är därför fortsatt inriktad på att föra tillbaka inflationen till målet inom rimlig tid. För att säkerställa att så blir fallet behöver styrräntan höjas ytterligare.

Direktionen har beslutat att höja Riksbankens styrränta med 0,5 procentenheter till 3,5 procent. Prognosen för styrräntan har reviderats upp och visar att styrräntan troligen kommer att höjas med ytterligare 0,25 procentenheter i juni eller september. Med det senaste årets snabba styrräntehöjningar har penningpolitiken en åtstramande effekt på ekonomin och direktionen bedömer att det efter aprilmötet finns utrymme att anpassa styrräntan i mindre steg. Osäkerheten fortsätter dock att vara stor och ny information och hur den bedöms påverka konjunktur- och inflationsutsikterna kommer att vara avgörande för utformningen av penningpolitiken.

1.1 Penningpolitiken i omvärlden på väg in i en ny fas

Högre styrräntor dämpar tillväxten och inflationen

De senaste åren har världsekonomin präglats av utbudsstörningar, hög efterfrågan, stark utveckling på arbetsmarknaden och snabbt stigande inflation. I och med att sysselsättningen stigit och hushållen börjat använda sitt sparande från pandemiåren till konsumtion har efterfrågan hållits uppe i omvärlden. Men under 2022 dämpade inflationen och ränteuppgångarna gradvis den globala efterfrågan, inte minst när sjunkande realinkomster och stigande ränteutgifter har minskat hushållens köpkraft.

I fjol började såväl tillväxten i efterfrågan som utbudstörningarna att avta och detta talar för att den globala inflationen sjunker tillbaka i år. Efter ett år med snabba räntehöjningar är penningpolitiken i många länder åtstramande och flera av de stora centralbankerna har uttryckt styrräntan nu är på en nivå där det kan bli aktuellt att gå långsammare fram eller att avvakta med ytterligare höjningar. Efter att den amerikanska banken Silicon Valley Bank kollapsade den 10 mars blev det oroligt på de finansiella marknaderna (se vidare beskrivning i kapitel 2). Denna oro möttes av kraftfulla åtgärder från myndigheter, regeringar och centralbanker, som har minskat osäkerheten. Utvecklingen har dock bidragit till att hushåll och företag, framför allt i USA, nu möter stramare kreditförhållanden, vilket väntas dämpa både BNP och inflationen. Behovet av ytterligare penningpolitisk åtstramning väntas därmed bli något mindre.

Bankoron har påverkat förväntningarna om framtida styrräntor hos aktörer på de finansiella marknaderna. Prissättningen var mycket volatil under mars och indikerar nu att aktörerna väntar sig betydligt lägre styrräntor framöver jämfört med före bankoron i början av mars, i synnerhet gäller det förväntningarna på den amerikanska centralbanken Federal Reserve (se diagram 11 i kapitel 2). En översikt av den förda och förväntade penningpolitiken i ett urval av utländska centralbanker samt Riksbanken finns i tabell 1 i kapitel 2.

Det finansiella systemet är starkt sammankopplat på global nivå men Riksbanken bedömer i dagsläget att spridningseffekterna av bankoron till Sverige blir begränsade. Även om osäkerheten har minskat kvarstår det en viss oro för att problem ska sprida sig till andra banker och vidare i det globala finansiella systemet, med ännu stramare kreditvillkor som följd. Motståndskraften i det svenska banksystemet bedöms samtidigt vara god, bland annat till följd av att bankerna uppvisar hög lönsamhet och är välkapitaliserade i ett internationellt perspektiv.

Inhemska efterfrågan minskar i Sverige men den underliggande inflationen är fortsatt hög

Ny information sedan det penningpolitiska mötet i februari tyder på att efterfrågan och resursutnyttjandet i svensk ekonomi är något högre än väntat. Sysselsättningsgraden har till exempel fortsatt att stiga till nya toppnivåer (se diagram 4). De aggregerade måtten döljer dock en tudelad utveckling där den svenska exportsektorn fortsätter att utvecklas väl, medan den inhemska efterfrågan blir allt svagare. Enligt nationalräkenskaperna föll konsumtionen med över 2 procent under andra halvåret i fjol. Hushållen pressas fortsatt av sjunkande realinkomster och stigande ränteutgifter. En del framåtblickande indikatorer pekar på att även tillväxten i exporten dämpas. Sammantaget väntas en ytterligare inbromsning i svensk ekonomi i år och BNP sjunker med 0,7 procent. Den svaga tillväxten väntas också innebära att arbetslösheten stiger mot slutet av året.

Sedan mötet i februari har även inflationsutfallen för årets tre första månader publicerats. KPIF-inflationen har sjunkit i linje med Riksbankens prognos, men det förklaras av att de volatila energipriserna föll snabbare än väntat. Inflationen exklusive energipriserna uppgick i mars till 8,9 procent, vilket är tydligt högre än i prognosen från februari.

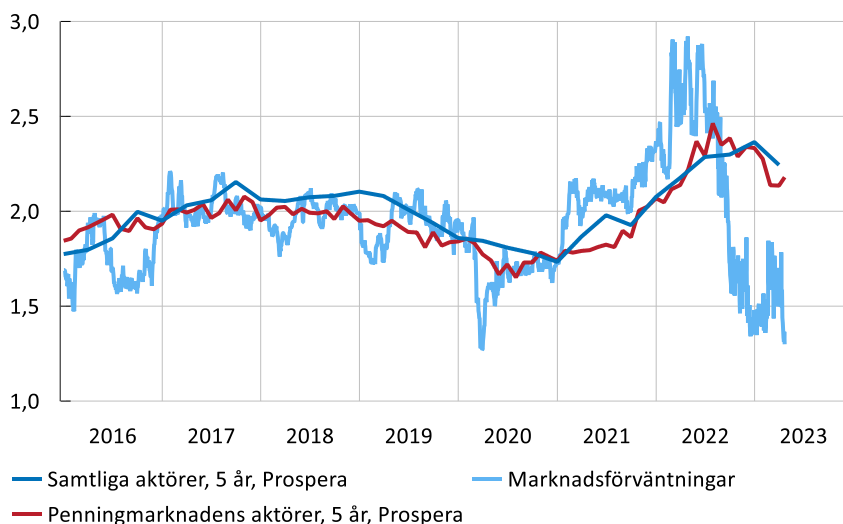
Välfungerande ramverk och stabila förväntningar talar för att inflationen faller relativt snabbt

Vilken penningpolitik som behövs beror bland annat på vad prissättare och löneförhandlare tror om den framtida inflationen. Om de utgår från att inflationen inom en inte alltför avlägsen framtid åter är låg och stabil behöver penningpolitiken inte stramas åt lika mycket som annars.

De långsiktiga inflationsförväntningarna som de uttrycks i enkätundersökningar är idag fortsatt stabila och nära, om än strax över, inflationsmålet på 2 procent (se diagram 1). De marknadsbaserade långsiktiga inflationsförväntningarna är fortfarande på nivåer klart under inflationsmålet. Marknadsspecifika omständigheter har bidragit till stora rörelser i dessa mått sedan början av 2022 och det ska därför tolkas försiktigt. Den samlade bilden är att det finns ett förtroende hos aktörerna om att inflationen ska komma tillbaka till 2 procent inom rimlig tid.

Diagram 1. Långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



Anm. Det marknadsbaserade måttet på inflationsförväntningarna avser en 5-årig period med start om 5 år, beräknad utifrån obligationsräntor. Både marknadsförväntningarna och förväntningarna från Prospera avser KPI.

Källor: Kantar Prospera och Riksbanken.

Att det finns förtroende för inflationsmålet är mycket viktigt även för den pågående avtalsrörelsen. Den 31 mars slöt parterna inom industrin avtal som gäller i två år och som innebär löneökningar på 4,1 procent första året och 3,3 procent andra året. Uppgårelsen innebär visserligen en sammanlagd löneökningstakt som är något högre än Riksbankens prognos från februari, men den nya överenskommelsen minskar ändå risken för att en problematisk pris- lönespiral ska uppstå.² Om löneglidningen följer ett normalt historiskt mönster bedöms lönerna därmed stiga i en takt som – givet den

² En stor del av avtalen som omfattas av avtalsrörelsen har slutits och hittills är samtliga i linje med det så kallade märket.

ekonomiska utvecklingen i övrigt – är förenlig med att inflationen är nära inflationsmålet 2024. I uppgörelsen ligger en tydlig förväntan på att Riksbanken ska fortsätta att anpassa penningpolitiken för att få ner inflationen inom en ganska snar framtid så att reallönerna åter kan börja öka.

I Sverige finns det gynnsamma förutsättningar att undvika långvarigt hög inflation tack vare ramverken för penningpolitiken, finanspolitiken och lönebildningen. När de ekonomisk-politiska beslutsfattarna och andra aktörer agerar inom dessa ramverk är utsikterna goda för att Riksbanken relativt snabbt ska kunna föra tillbaka inflationen till inflationsmålet och att ekonomin ska utvecklas ganska gynnsamt. Med ett gott samspel mellan olika politikområden kan de samhällsekonomiska kostnaderna på kort sikt för att föra inflationen tillbaka till målet hållas nere.

I rådande läge med en mycket hög inflation skulle en expansiv finanspolitik driva upp inflationen ytterligare. Riksbanken skulle då behöva höja styrräntan mer och därmed motverka finanspolitikens efterfrågeeffekter. Regeringen kan dock bedriva aktiv finanspolitik utan att hamna i tydlig målkonflikt med penningpolitiken, om den samlade finanspolitiken inte är inflationsdrivande. Sedan den penningpolitiska rapporten i februari har regeringen aviserat ofinansierade utgifter i vårbudgeten motsvarande ytterligare 4 miljarder kronor. Dessa bedöms sammantaget inte nämnvärt påverka inflationsutsikterna.

1.2 Stramare penningpolitik för att nå inflationsmålet inom rimlig tid

Inflationen steg snabbt under förra året och är nu 8,0 procent, mätt med KPIF. Att inflationen är så långt över inflationsmålet beror på flera, delvis samverkande, faktorer. Inflationsimpulsen som pandemin lämnade efter sig förstärktes av störningarna på framför allt de europeiska energimarknaderna som Rysslands invasion av Ukraina medförde. På grund av den snabba inflationsuppgången har Riksbanken sedan i april 2022 höjt styrräntan vid varje penningpolitiskt möte, från noll procent till 3,0 procent i februari 2023. Höjningarna har skett ovanligt snabbt och de har ännu inte fått fullt genomslag på den ekonomiska aktiviteten och inflationen. Men effekterna på efterfrågan i svensk ekonomi blir allt tydligare och KPIF-inflationen har börjat falla tillbaka. Det är viktigt att denna nedgång fortsätter och att även den underliggande inflationen sjunker.

Begränsade men svårbedömda effekter av bankoron

I USA har bankoron bidragit till något stramare kreditförhållanden, vilket väntas dämpa den ekonomiska aktiviteten. I Sverige syns så här långt få tecken på kreditåstramning till följd av oron men det är inte osannolikt att kreditgivningen eller investeringsaktiviteten kan komma att dämpas även här, i synnerhet om oron på finansmarknaderna återkommer.

Inflationen fortfarande alltför hög

Det är viktigt för förtroendet för inflationsmålet att inflationen faller tydligt i år. Låg och stabil inflation är en förutsättning för en god ekonomisk utveckling och reallöneökningar. KPIF-inflationen har sjunkit de senaste månaderna, ungefär i linje med Riksbankens senaste prognos, men det förklaras av fallande energipriser. Även inflationen mätt med KPIF exklusive energi minskade något i mars, men var tydligt högre än väntat i Riksbankens prognos från februari. De överraskande höga utfallen i början av året har medfört att Riksbanken reviderat upp inflationsprognosen (se diagram 5).

Prognosfelet för KPIF-inflationen exklusive energi kan i viss utsträckning förklaras av en ovanligt stor årlig justering av vikterna i KPI-korgen, vilken innebar att den uppmätta inflationen i början på året blev oväntat hög. Det påverkade framför allt ökningstakten i tjänstepriserna. Prognosfelet berodde också på oväntat höga livsmedelspriser som inte väntas öka i lika snabb takt framöver. Men även andra varupriser och tjänstepriser har fortsatt att öka oväntat snabbt under årets första månader (se fördjupningen "Hur snabbt faller inflationen?"). Penningpolitiken är fortsatt inriktad på att föra tillbaka inflationen till målet på 2 procent inom rimlig tid. För att säkerställa att så blir fallet behöver styrräntan höjas ytterligare.

Stabil krona trots finansiell turbulens

Problemen i vissa amerikanska och europeiska banker utlöste i mars stor oro på de finansiella marknaderna. Trots att kronan vanligtvis försvagas i sådana lägen har den utvecklats förhållandevis stabilt och är i utgångsläget något starkare än Riksbankens prognos i februari. Detta beror sannolikt delvis på att oron fick förväntningarna på omvärldens styrräntor att sjunka tydligt, medan rörelserna i förväntningarna på den svenska styrräntan varit mindre.

Att Riksbanken fortsätter att strama åt penningpolitiken bedöms ge ett visst stöd åt kronan. Kronans växelkurs har inte varit en avgörande faktor bakom den kraftiga inflationsuppgången det senaste året men den svaga kronkursen har bidragit till en något högre inflation. Kronan väntas inte heller vara avgörande för den väntade nedgången i inflationen i år, men allt annat lika vore en starkare krona gynnsamt för inflationen. Mätt med KIX har kronan försvagats med ungefär 10 procent de senaste två åren. Om kronan skulle fortsätta att följa de senaste årens försvagande trend kommer penningpolitiken med stor sannolikhet att behöva stramas åt mer än vad som nu antas i prognosen.

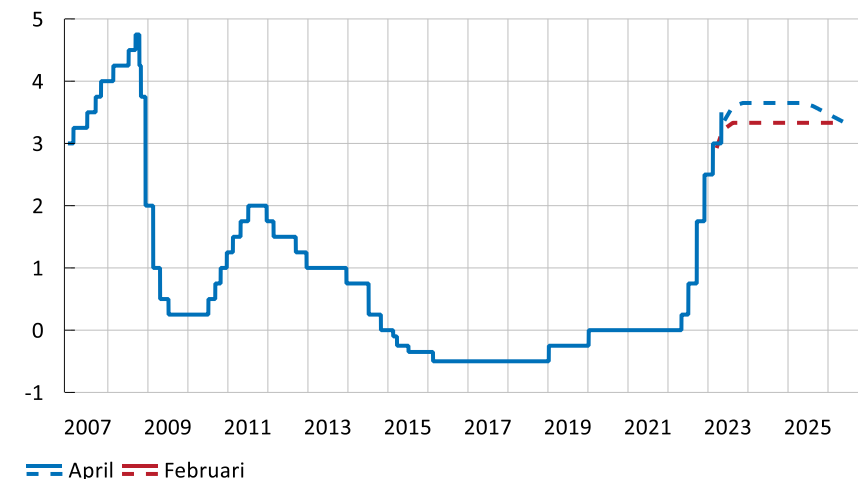
Styrräntan höjs med 0,5 procentenheter till 3,5 procent

Inflationen är fortfarande alltför hög. Den mycket höga inflationen drabbar särskilt hushåll som har små marginaler i utgångsläget, men utvecklingen är negativ för hela ekonomin. För att inflationen ska falla och stabiliseras vid målet inom rimlig tid har direktionen beslutat att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3,5 procent (se diagram 2). Penningpolitiken behöver vara fortsatt åtstramande för att säkerställa att inflationen kommer tillbaka till inflationsmålet. Prognosen för styrräntan har reviderats upp och visar att styrräntan troligen kommer att höjas med ytterligare

0,25 procentenheter i juni eller september. Osäkerheten fortsätter dock att vara stor och ny information och hur den bedöms påverka konjunktur- och inflationsutsikterna kommer att vara avgörande för utformningen av penningpolitiken.

Diagram 2. Riksbankens styrränta

Procent



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

Med en styrränta på 3,5 procent bedömer Riksbanken att penningpolitiken har en åtstramande effekt på ekonomin. Hushållens konsumtion har redan fallit påtagligt och deras ränteutgifter som andel av de disponibla inkomsterna väntas stiga ytterligare i år och nästa år (se diagram 34). I prognosen fortsätter efterfrågan att dämpas och resursutnyttjandet i svensk ekonomi väntas vara lägre än normalt från mitten av 2023. Detta bidrar till att inflationen kommer tillbaka till målet under 2024.

Direktionen bedömer att det efter aprilmötet finns utrymme att anpassa styrräntan i mindre steg än under det senaste året. De tvååriga avtal som slutits på arbetsmarknaden skapar större förutsägbarhet och stabilitet kring företagens kostnadsutveckling. Uppgörelsen bidrar därigenom till att minska risken för en pris- lönespiral i svensk ekonomi. Därtill innebär stramare kreditförhållanden för hushåll och företag i omvärlden att resursutnyttjandet och inflationen globalt blir lägre, något som dämpar den ekonomiska aktiviteten och prisutvecklingen även i Sverige.

Det tar tid för penningpolitiken att få fullt genomslag och det innebär att det är svårt att på förhand veta hur mycket styrräntan behöver höjas för att inflationen ska stabiliseras nära inflationsmålet. De svenska hushållens höga skuldsättning och korta räntebindningstider har ökat räntekänsligheten i ekonomin. Styrräntehöjningarnas genomslag på resursutnyttjandet och inflationen kan därför bli större än tidigare (se vidare avsnitt 1.3). Samtidigt har arbetsmarknaden och den samlade efterfrågan utvecklats oväntat starkt. Efter ett år av räntehöjningar bedöms penningpolitiken vara åtstramande. Riksbanken kommer att fortsätta att fortlöpande utvärdera hur ekonomin svarar på de redan genomförda styrräntehöjningarna och anpassa penningpolitiken därefter.

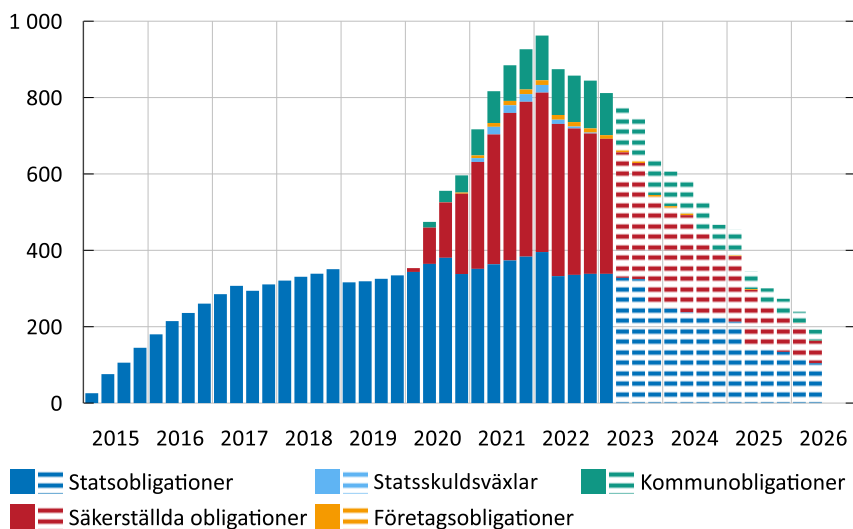
I prognosen ligger styrräntan kvar på något över 3,5 procent resten av året. Den underliggande inflationen väntas falla snabbt, men sänkningar av styrräntan inleds först när den varit nära målet en tid. I slutet av prognosperioden väntas styrräntan vara 3,4 procent. Osäkerheten är dock stor och för att illustrera detta beskrivs i avsnitt 1.4, "Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken", exempel på vad som skulle kunna få inflationen och styrräntan att bli högre eller lägre än i Riksbankens prognos.

Riksbankens innehav av värdepapper minskar genom förfall och försäljningar av statsobligationer

Samtidigt som styrräntan höjs bedömer direktionen att det är lämpligt att Riksbanken fortsätter att minska sitt penningpolitiskt motiverade innehav av värdepapper genom förfall och de försäljningar av statsobligationer som beslutades i februari.³ Försäljningarna inleddes i april och efterfrågan i Riksbankens auktioner har varit god. Beslutet att sälja statsobligationer gäller tills vidare. Under antagandet om försäljningar för 3,5 miljarder kronor varje månad och att övriga obligationer hålls till förfall kommer innehavet av värdepapper att uppgå till strax under 200 miljarder kronor vid slutet av prognosperioden (se diagram 3).

Diagram 3. Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Streckade staplar är en prognos som bygger på förfall samt besluten att inga tillgångsköp görs efter 2022 och att statsobligationer säljs till ett nominellt värde om 3,5 miljarder kronor per månad.

Källa: Riksbanken.

Lägre efterfrågan i svensk ekonomi och inflationen nära målet 2024

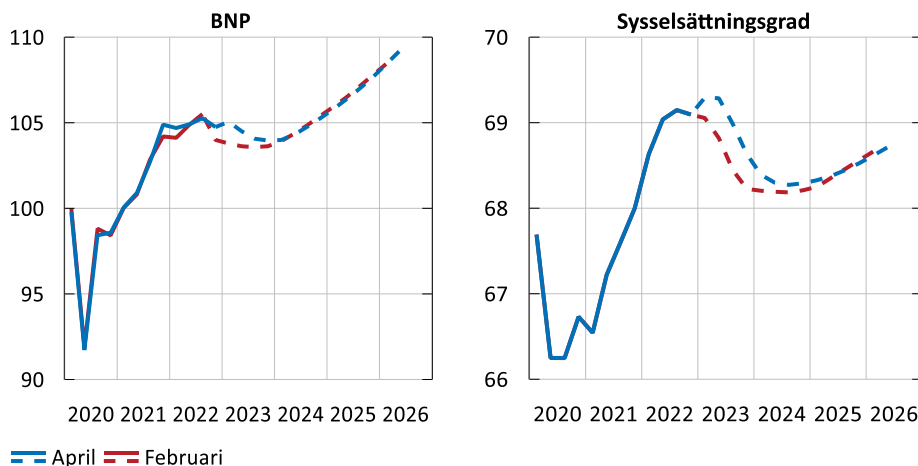
För att få ner den höga inflationen inom rimlig tid och säkerställa att inflationen förankras vid 2 procent behöver aktiviteten i svensk ekonomi dämpas. Riksbanken ska,

³ Se Beslutsunderlag, Protokollsbilaga A: Beslut om styrränta.

utan att åsidosätta inflationsmålet, bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Månadsstatistik pekar på att både BNP och sysselsättningsgraden har blivit högre än väntat under inledningen av året. Med det penningpolitiska beslutet i april dämpas konsumtion och investeringar ytterligare jämfört med bedömningen i februari, men den penningpolitiska åtstramningen bedöms vara nödvändig för att få ner inflationen och därmed bidra till en god ekonomisk utveckling på lite sikt. I Riksbankens prognos faller resursutnyttjandet tillbaka så att det under 2023 och 2024 blir lägre än normalt. BNP blir som lägst i slutet av 2023 och sysselsättningsgraden väntas bottena något senare (se diagram 4). Detta bidrar, tillsammans med avtagande utbudsstörningar och en förstärkning av kronan, till att inflationen dämpas. Både inflationen mätt med KPIF och KPIF exklusive energi faller 2023 och stabiliseras nära målet under 2024 (se diagram 5).

Diagram 4. BNP och sysselsättningsgrad i Sverige

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data (vänster) respektive procent av befolkningen, 15–74 år, säsongrensade data (höger)

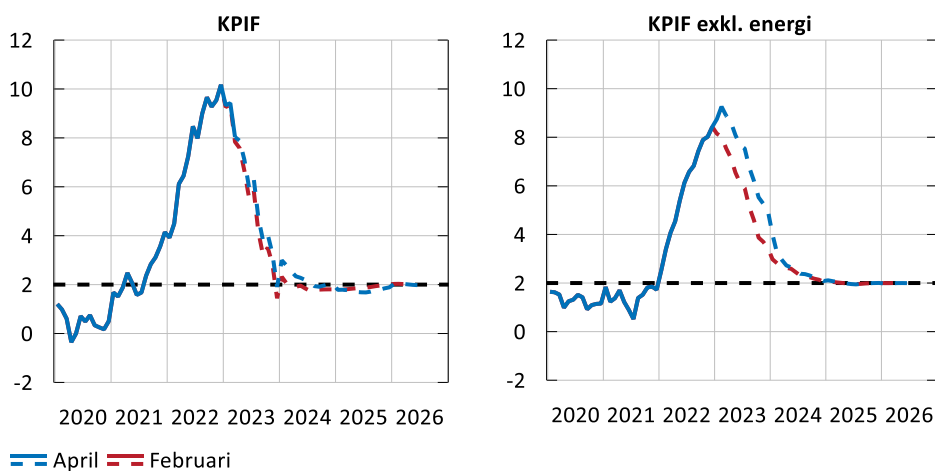


Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 5. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

1.3 Fortsatt stor osäkerhet kring konjunkturutsikterna

Det finns flera faktorer som gör konjunkturutvecklingen i omvärlden och Sverige osäker. I förlängningen kan de faktorerna även påverka de svenska inflationsutsikterna och Riksbankens penningpolitik.

En påtaglig risk för att konjunkturen ska försämrats har tillkommit sedan februari, nämligen den internationella bankoron.⁴ Det globala ränteläget var under mer än ett decennium mycket lågt och förhållandevis stabilt. Under förra året steg det sedan snabbt och oväntat, i takt med att centralbankerna behövde höja sina styrräntor för att parera inflationen. När förutsättningarna förändrades så dramatiskt var det inte helt oväntat att vissa finansiella aktörer skulle kunna få problem. Riksbanken har också i de penningpolitiska rapporterna under det senaste året påtalat hur svårt det är att veta hur ekonomins aktörer skulle kunna påverkas av det kraftigt stigande globala ränteläget.

Bankoron väntas i viss utsträckning få konsekvenser för penningpolitiken på flera håll i världen, illustrerat av att marknadsaktörernas förväntningar på kommande räntehöjningar från centralbankerna har skiftat ned. Det gäller framför allt i USA, där oron först uppstod, men även i euroområdet och i viss mån i Sverige (se vidare beskrivning i kapitel 2). En naturlig följd av oron är att kreditförhållandena stramas åt, vilket minskar behovet av ytterligare styrräntehöjningar för att dämpa efterfrågan och få ned inflationen. Den effekten har dock än så länge mest märkts i USA. Prognoserna baseras på antagandet att osäkerheten på de globala finansiella marknaderna inte trappas upp igen.⁵ Även om de svenska bankerna är väl rustade med god kapital- och

⁴ Se avsnitt 2.1 för en närmare beskrivning.

⁵ Se även "Box 1.3. Risk Assessment Surrounding the World Economic Outlook Projections" i *World Economic Outlook*, april 2023, Internationella valutafonden.

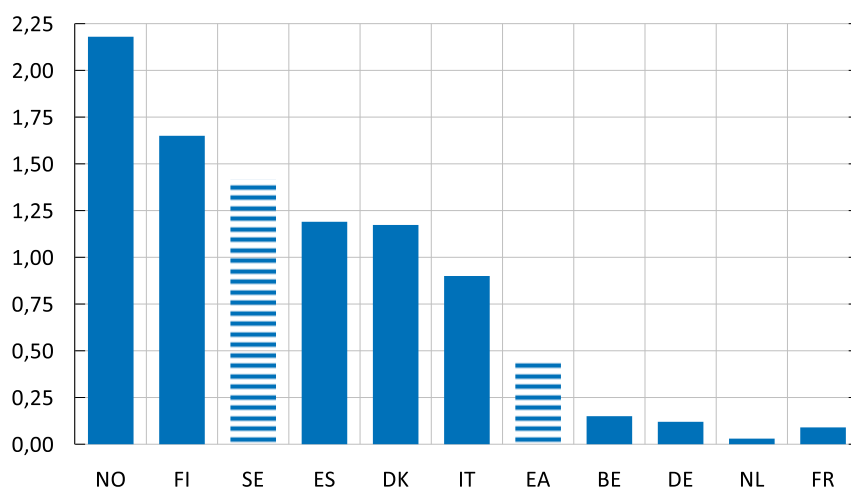
likviditetstäckning, skulle en tilltagande oro ändå kunna inverka på deras finansieringsmöjligheter och kreditgivning och därmed ytterligare dämpa den svenska konjunkturen.

Vi befinner oss i en tid med ovanligt stora geopolitiska spänningar som riskerar att påverka världsekonomin. Det är nu över ett år sedan Ryssland inledde sin invasion av Ukraina. Kriget har bland annat bidragit till att öka volatiliteten på de finansiella marknaderna och hämma den internationella handeln. En påtaglig ekonomisk effekt av kriget har också varit störningarna på energimarknaderna i Europa, som bland annat ledde till att elpriserna steg kraftigt under fjolåret. Även livsmedelspriserna har påverkats av kriget. Världsmarknadspriserna på råvaror har visserligen fallit tillbaka en hel del den senaste tiden, men utvecklingen under kommande år är alltfjämt osäker.

En faktor som påverkar världsekonomin i motsatt riktning är att Kina i början av året öppnade upp stora delar av ekonomin efter nedstängningar under pandemin. Det bedöms få en positiv effekt på tillväxten i omvärlden under prognosperioden, bland annat genom ökad efterfrågan på euroområdet export, och det kan inte uteslutas att tillväxten blir ännu starkare än i Riksbankens prognos. I ett sådant scenario skulle sannolikt även råvarupriserna kunna öka snabbare.

Diagram 6. Förändring i genomsnittliga räntor till hushåll sedan december 2021

Procentenheter



Anm. Förändringen gäller hela stocken av lån. EA avser euroområdet.

Källor: Macrobond och SCB.

Det finns också flera osäkerhetsfaktorer kring den inhemska efterfrågan. De svenska hushållens räntekänslighet är högre än tidigare, på grund av deras ökade skuldsättning och de korta räntebindningstiderna på deras bolån.⁶ Diagram 6 ovan visar också att hushållens genomsnittliga räntor hittills har stigit jämförelsevis mycket sedan Riksbanken började höja sin styrränta. Till det kommer att hushållens skuldsättning även är högre i Sverige än i många andra länder, vilket gör att ränteförändringar får

⁶ Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i Penningpolitisk rapport, september 2022, Sveriges riksbank.

större genomslag. Det talar för att räntekänsligheten bland hushållen i Sverige är hög även i ett internationellt perspektiv.

Men trots de korta räntebindingstiderna har alla räntehöjningar som Riksbanken hittills har genomfört ännu inte fått fullt genomslag i de boräntor som hushållen möter.⁷ Risken finns att hushållens efterfrågan kommer att dämpas mer än väntat av de hittills genomförda räntehöjningarna när de väl får full effekt.

Hushållssektorn som helhet byggde upp ett betydande sparande under pandemin som den hittills har kunnat använda för att hålla uppe konsumtionen. Men eftersom det saknas aktuella mikrodata över hur hushållens sparande är fördelat är det svårt att bedöma hur de kommer att anpassa sin konsumtion till de stigande räntorna. Hushållen skulle kunna fortsätta att dra ned på sparandet även framöver och i större utsträckning än vad som antas i Riksbankens prognos, så att efterfrågan utvecklas starkare än väntat.

En ytterligare faktor som skulle kunna leda till en oväntat stark efterfrågan är att den svenska arbetsmarknaden under det senaste året har utvecklats oväntat starkt, trots att räntorna stigit. Om den utvecklingen består och sysselsättningsgraden hålls uppe, skulle det kunna leda till att de disponibla inkomsterna, och därmed också efterfrågan, blir högre än i Riksbankens prognos.

En sektor i den svenska ekonomin som redan har påverkats en hel del av Riksbankens räntehöjningar är bostadsmarknaden. Bostadspriserna har sjunkit med cirka 15 procent från toppen i början av 2022. Även om det har funnits tecken på en stabilisering på vissa marknader på sistone är Riksbankens prognos alltjämt att priserna sjunker ytterligare det kommande året för landet som helhet. Om prisutvecklingen i stället fortsätter att stabiliseras så att priserna blir högre än i Riksbankens prognos skulle bostadsinvesteringarna och hushållens konsumtion, och därmed även inflationen, kunna utvecklas starkare än förväntat. Men det finns även en risk för att priserna sjunker ännu mer än vad som nu antas, med den omvända effekten på efterfrågan och inflationen.

1.4 Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken

De risker som konjunkturen i omvärlden och Sverige utsätts för kan indirekt påverka inflationsutsikterna och penningpolitiken i Sverige, så att styrräntan blir en annan än i huvudscenariot. Men det finns även mer direkta risker kring den svenska inflationsutvecklingen framöver, som har att göra med inflationsförväntningarna bland hushåll och företag, lönebildningen och hur företagen sätter sina priser. De riskerna kan leda till att inflationen både blir högre och lägre än i huvudscenariot de kommande åren.

⁷ I kapitel 2 ges en närmare beskrivning av penningpolitikens genomslag till hushållens boräntor.

Ett sätt att illustrera hur penningpolitiken kan påverkas av en oväntad utveckling av inflationen är att utgå från scenarier i Riksbankens makroekonomiska modell MAJA.⁸ Under fjolåret presenterade Riksbanken ett flertal sådana scenarier.⁹ Eftersom inflationen det senaste året blivit överraskande hög har scenarierna av förklarliga skäl fokuserat på en oväntat hög inflation. Att inflationen skulle bli lägre än väntat har bedömts vara ett mindre problem när den i utgångsläget varit så långt över Riksbankens mål.

Den senaste tiden har dock riskerna på upp- och nedsidan blivit mer symmetriska (se fördjupningen "Hur snabbt kommer inflationen att falla?"). Ett skäl till det är att risken för en pris-lönespiral har minskat påtagligt i och med överenskommelsen om ett nytt industriavtal. Ytterligare ett skäl är att energipriserna har fallit snabbare än väntat, även om den underliggande inflationen har varit högre än i prognosen från februari. Därför beskrivs i detta avsnitt två scenarier för inflationen: ett där inflationen den närmaste tiden inte sjunker tillbaka som väntat och ett där inflationen sjunker snabbare än väntat.¹⁰

Om inflationen biter sig fast längre än väntat krävs ytterligare penningpolitisk åtstramning

Riksbankens prognoser det senaste året har underskattat den underliggande inflationen. Ett tänkbart scenario är att den tar längre tid på sig att sjunka tillbaka än i Riksbankens prognos. Orsaken skulle kunna vara att de höga utfallen hittills påverkar inflationsförväntningarna och hur företagen sätter sina priser. Även om de långsiktiga inflationsförväntningarna ligger nära 2 procent är förväntningarna för det närmaste året fortsatt mycket höga, såväl bland hushåll och företag som bland penningmarknadsaktörer. Enligt Riksbankens senaste företagsundersökning planerar många företag också fortfarande att höja priserna ovanligt mycket framöver.¹¹

I scenariot med högre inflation antas realekonomin utvecklas i linje med Riksbankens prognos. Den röda linjen i den vänstra bilden i diagram 7 visar hur inflationen skulle utvecklas i scenariot, om penningpolitiken inte reagerar. Scenariot bygger på antagandet att förtroendet för inflationsmålet försvagas så att såväl pris- som lönebildningen i ekonomin påverkas negativt. Inflationen skulle då bli mer varaktigt högre än inflationsmålet.

Riksbanken har den senaste tiden haft fullt fokus på att få ner den alldeles för höga inflationen mot målet i ett rimligt tidsperspektiv. När inflationen blivit oväntat hög har det inte funnits någon tveksamhet att strama åt penningpolitiken ytterligare. Om inflationen skulle bli tydligt högre än väntat, utan att penningpolitiken reagerar, finns en påtaglig risk att aktörerna i ekonomin börjar tappa tilltron till penningpolitikens

⁸ För en ingående beskrivning av MAJA, se V. Corbo och I. Strid (2020), "MAJA: A two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners", Working Paper No 391, Sveriges riksbank.

⁹ Se exempelvis avsnitt 1.3 i Penningpolitisk rapport, april 2022, Sveriges riksbank samt fördjupningen "Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken", Penningpolitisk rapport, november 2022, Sveriges riksbank.

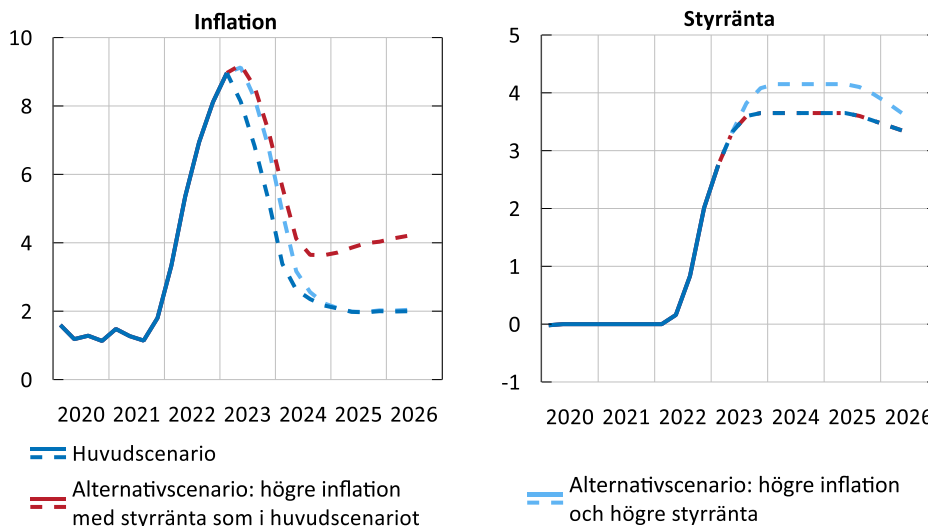
¹⁰ Scenarierna beskriver utvecklingen av den underliggande inflationen mätt med KPIF exklusive energi.

¹¹ Se "Prishöjningarna fortsätter, men rabatter allt vanligare", *Riksbankens företagsundersökning*, februari 2023, Sveriges riksbank.

intentioner och börjar förvänta sig högre inflation än målet även på längre sikt. Företagen börjar då också höja priserna i en snabbare takt igen.

Diagram 7. Scenario med högre inflation än i huvudscenariot

Årlig procentuell förändring respektive procent



Anm. Inflationen avser KPIF exklusive energi.

Källor: SCB och Riksbanken.

I överenskommelsen om nytt industriavtal över två år ligger en tydlig förväntan på att Riksbanken ska fortsätta att sträva efter att få ner inflationen till 2 procent inom en ganska snar framtid, så att reallönerna kan börja stiga igen. Om inflationen blir högre än väntat och penningpolitiken inte reagerar finns risken att parterna på arbetsmarknaden tappar förtroendet för inflationsmålet och inför nästa avtalsrunda utgår från en högre inflation än 2 procent i sina förhandlingar. En ytterligare risk är att löneökningarna utöver avtal, den så kallade löneglidningen, redan i ett tidigt skede börjar tillta. Då skulle företagen höja sina priser ytterligare och inflationen skulle bita sig fast över målet, vilket framgår tydligt i den röda grafen i den vänstra bilden i diagram 7. Något som däremot inte framgår av diagrammet är att styrräntan så småningom skulle behöva höjas till mycket höga nivåer för att få inflationen att återvänta till målet, vilket i sin tur skulle medföra stora påfrestningar för realekonomin.

Om penningpolitiken däremot reagerar direkt och stramas åt mer finns goda möjligheter att fortsatt dämpa inflationen och stabilisera den kring målet, vilket visas i den ljusblå linjen i den vänstra bilden i diagram 7. Den penningpolitiska reaktionen i det scenariot antas medföra att förtroendet för inflationsmålet förblir intakt. Tilltron bland ekonomins aktörer till att Riksbanken får ner inflationen till målet inom rimlig tid kan då bibehållas, och prishöjningarna bland företagen mattas av. Och lönebildningen fortsätter även på lite sikt att utgå från inflationsmålet, vilket ytterligare dämpar prisökningstakten. Men för att åstadkomma en sådan utveckling krävs alltså en högre styrränta under prognosperioden. Som mest är den ungefär en halv procentenhet över prognosen i huvudscenariot, vilket visas i den ljusblå linjen i den högra bilden i diagram 7. Den högre styrräntan dämpar också realekonomin, så att BNP-

nivån blir lägre och arbetslösheten högre. Men jämfört med att inte reagera med penningpolitiken inledningsvis och i stället behöva höja styrräntan i ett senare skede är de realekonomiska kostnaderna små.

Om inflationen sjunker oväntat snabbt krävs mindre penningpolitisk åtstramning

Det finns nu allt starkare indikationer på att de största prisökningarna ligger bakom oss och att inflationen sjunker den närmaste tiden. Bland annat har priserna på energi och råvaror sjunkit. Dessutom har efterfrågan i den svenska ekonomin bromsat in tydligt, vilket minskar företagets möjligheter att föra vidare kostnadsökningar till konsumentledet.

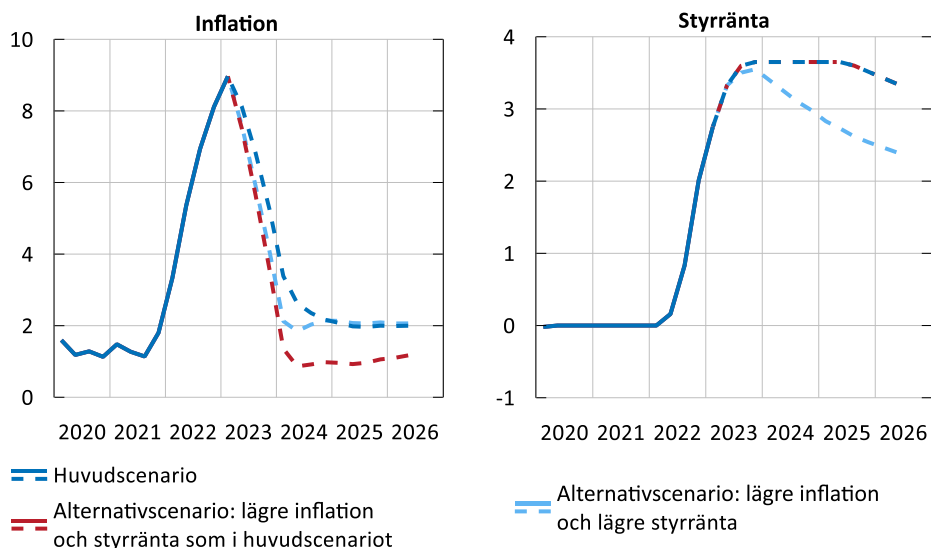
Det är därför tänkbart att inflationen sjunker snabbare än i Riksbankens huvudscenario. Diskussionen kring de stigande livsmedelspriserna har varit intensiv under våren, och ett flertal aktörer inom branschen har aviserat frusna eller sänkta priser. Det skulle kunna tyda på att möjligheterna till fortsatt stigande priser mot konsumenterna är begränsade. En betydande del av de tidigare stora kostnadsökningarna har vältrats över till konsumentledet, vilket tyder på ett förändrat prissättningsbeteende hos företagen. Det kan inte uteslutas att snabbt sjunkande kostnader framöver på motsvarande sätt skulle kunna ge en större dämpande effekt än normalt på konsumentpriserna.

Att inflationen sjunker tillbaka snabbare än väntat är mer sannolikt om efterfrågan utvecklas svagare än i prognosen, eftersom företagets möjligheter att höja priserna då minskar ytterligare. I det alternativa scenariot antas därför även att realekonomin utvecklas svagare än i prognosen. Som beskrevs i det föregående avsnittet finns flera tänkbara anledningar till att det skulle kunna ske, exempelvis att de svenska hushållens konsumtion påverkas oväntat mycket av de räntehöjningar som genomförts hittills. I scenariot sjunker inflationen snabbare än väntat den närmaste tiden, vilket visas i den röda linjen i den vänstra bilden i diagram 8. Om penningpolitiken utvecklas som i prognosen skulle inflationen fortsätta att sjunka snabbt de kommande åren och så småningom hamna på en nivå under målet på 2 procent.

Frågan är vilken penningpolitisk respons som skulle vara lämplig i ett sådant scenario. Riksbanken har tidigare kommunicerat att en lägre inflation än väntat vore ett betydligt mindre problem än en fortsatt oväntat hög inflation. Därför skulle det sannolikt krävas att inflationen blir lägre än väntat under en lite längre period innan penningpolitiken skulle läggas om. Den ljusblå linjen i den högra bilden i diagram 8 visar en tänkbar penningpolitik i ett scenario med en snabbare nedgång i inflationen. En sådan penningpolitik skulle innebära att räntehöjningarna avslutas inom en snar framtid, samtidigt som räntan börjas sänkas tidigare och snabbare än i prognosen. På så vis skulle inflationen kunna sjunka något långsammare och stabiliseras närmare 2 procent, vilket framgår av den ljusblå linjen i den vänstra bilden i diagram 8. I och med att penningpolitiken inte behöver vara lika åtstramande för att få ner inflationen blir också den realekonomiska utvecklingen starkare än annars, så att BNP-nivån och arbetslösheten hamnar närmare Riksbankens prognos.

Diagram 8. Scenario med lägre inflation än i huvudscenariot

Årlig procentuell förändring respektive procent



Anm. Inflationen avser KPIF exklusive energi.

Källor: SCB och Riksbanken.

Flera andra tänkbara scenarier för inflationen och penningpolitiken framöver

Scenarierna som illustreras här syftar till att beskriva vad som skulle kunna få inflationen och styrräntan att bli högre eller lägre än i Riksbankens prognos. Det finns dock en mängd andra tänkbara orsaker som skulle kunna få inflationen och styrräntan att avvika från prognosen i huvudscenariot. Därför är det svårt att i förväg säga exakt hur penningpolitiken kan komma att behöva utformas för att få inflationen nära målet om den skulle utvecklas på ett oväntat sätt framöver.

2 Finansiella marknader präglade av högre räntor och bankoro

Sedan det penningpolitiska mötet i februari har problemen för vissa amerikanska och europeiska banker skapat oro och volatilitet på finansiella marknader världen över. Räntorna på statsobligationer, som bland annat avspeglar marknadsaktörers förväntningar på centralbankers styrräntor, har varierat avsevärt. Efter kraftfulla åtgärder från centralbanker, regeringar och andra myndigheter har läget dock stabiliserats. Sammantaget är marknads styrränteförväntningar enligt terminsprissättning, framför allt på Federal Reserve, nu lägre än i början av mars.

Rörelserna i terminsräntorna har varit mindre i Sverige än i omvärlden. Ränteskillnaderna mellan mer och mindre riskfyllda tillgångar har minskat något sedan februari samtidigt som bostadspriserna visar tecken på att stabiliseras på vissa marknader. Kronans växelkurs är på ungefär samma nivå som i februari. Hur den ekonomiska utvecklingen kommer att se ut framöver är dock fortfarande osäkert. Bankoron har visat att de finansiella förhållandena påverkas av de snabba räntehöjningarna och kan stramas åt snabbt om nya problem uppstår i det internationella banksystemet. De korta räntebindingstiderna och den höga skuldsättningen bland hushåll och företag innebär att styrräntehöjningarna fortsätter att få ett relativt snabbt genomslag i den svenska ekonomin. Transmissionen av Riksbankens penningpolitik bedöms överlag fungera väl.

2.1 Större osäkerhet på de finansiella marknaderna

Oro för de amerikanska bankerna har orsakat turbulens på de finansiella marknaderna

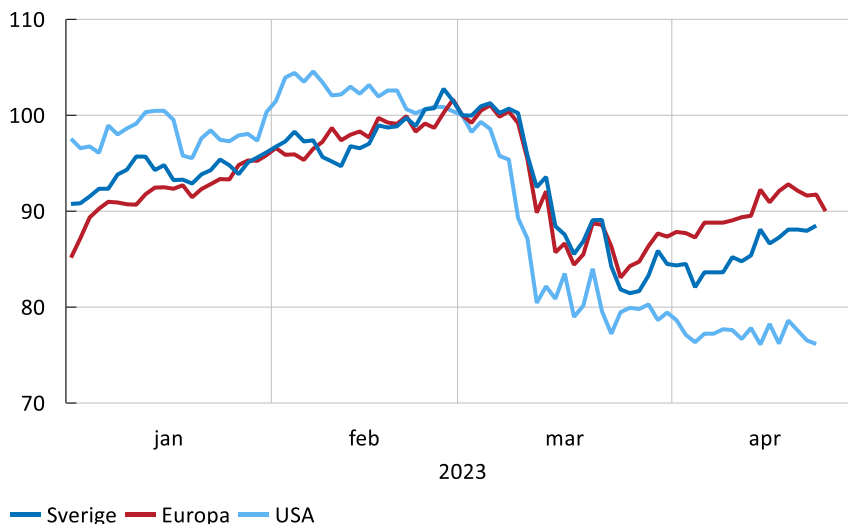
I början av mars kollapsade den amerikanska nischbanken Silicon Valley Bank på grund av att stora förluster medförde en uttagsanstormning från kunderna. Inom loppet av ett par dagar gick ytterligare en mindre amerikansk bank, Signature Bank, omkull och en oro för att flera av de mindre bankerna kunde hamna i samma situation spred sig. Bankaktier föll världen över (se diagram 9) och kostnaden för att köpa skydd mot betalningsinställelse steg för flertalet banker.¹² Oron spred sig också till ett par

¹² Aktörer kan köpa skydd mot betalningsinställelse genom så kallade creditswappar (CDS:er). Dessa syftar till att överföra kreditrisken i en tillgång från en aktör till en annan. Den som köper en creditswap köper ett kreditskydd från säljaren. Om en betalningsinställelse inträffar lämnar köparen den försäkrade tillgången till säljaren som betalar det nominella värdet av tillgången.

europiska banker. Den schweiziska storbanken, Credit Suisse, fick likviditetsproblem och priset på kreditwappar för den tyska banken Deutsche Bank steg snabbt.

Diagram 9. Index för bankaktier i Sverige, Europa och USA

Index, 2023-03-01=100.



Anm. Avser OMX Stockholm Banks PI för Sverige, STOXX 600 Banks för Europa och KBW Bank Index för USA.

Källor: Bloomberg och Macrobond.

Bankoron möttes av kraftfulla åtgärder från centralbanker, myndigheter och regeringar. För att minska risken för en omfattande bankkris lät den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, banker pantsätta vissa tillgångar hos centralbanken till sitt nominella värde, vilket i många fall tydligt överskred marknadsvärdet. Amerikanska myndigheter höjde även taket på insättningsgarantin så att den omfattade samtliga insättningar i Silicon Valley Bank och i Signature Bank. För att förhindra att storbanken Credit Suisse skulle gå omkull förhandlade centralbanken och andra myndigheter i Schweiz fram en lösning som innebar att den privata banken UBS köpte upp Credit Suisse. Uppgårelsen innefattade att vissa av Credit Suisses skulder skrevs av, att staten ställde ut garantier för att täcka vissa framtida förluster och att den schweiziska centralbanken, SNB, erbjöd stödlån med statsgarantier.

Efter att dessa omfattande stödåtgärder vidtogs har de finansiella marknaderna börjat stabilisera sig och risken för ytterligare spridning av problemen har minskat. De banker som drabbats har haft specifika problem kopplade till bland annat riskhantering, och det har än så länge inte funnits några tecken på att i övrigt välskötta banker drabbats av generella likviditetsproblem. Men det finansiella systemet är känsligt och den höga inflationen har inneburit ovanligt snabba ränteuppgångar det senaste året. Det går inte att utesluta att det uppstår nya problem framöver.

I tider med finansiell turbulens är det naturligt att bankerna är mindre benägna att bevilja lån. När kreditförhållanden i ekonomin stramas åt minskar konsumtionen och investeringarna och bidrar därmed till en lägre inflation. Marknaden förväntar sig därmed att centralbankerna inte behöver strama åt penningpolitiken lika mycket för

att få bukt med den höga inflationen. Kreditförhållandena väntas framför allt stramas åt i USA, medan det finns mindre tecken på motsvarande effekt i Europa. Detta syns tydligt i förväntningarna på den amerikanska styrräntan som enligt terminsprissättningen nu är märkbart lägre än i februari.

De svenska bankerna är lönsamma, har gott om kapital och god tillgång till likviditet. Kostnaden för att försäkra sig mot betalningsinställelser har heller inte ökat särskilt mycket under den turbulenta perioden, vilket talar för att de finansiella marknaderna har ett starkt förtroende för de svenska bankerna. Bankaktierna som initialt föll har nu stabiliserats och börjat återhämta sig (se diagram 9). Turbulensen har dock inneburit att marknaden tror på färre framtida räntehöjningar, både i Sverige och omvärlden, jämfört med i början av mars. Detta kan tolkas som att marknaderna ser en risk för att nya problem i banksektorn kan uppstå framöver, men att det samtidigt finns en förväntan om att centralbanker, regeringar och myndigheter kommer att fortsätta möta sådana problem med kraftfulla åtgärder som förhindrar en djupare kris.

Centralbankernas penningpolitik når ut till hushåll och företag via det finansiella systemet och bankerna har därför en central roll för transmissionen genom sin in- och utlåning till hushåll och företag. Givet den turbulens vi sett på de finansiella marknaderna är det möjligt att bankerna blir mer försiktiga framöver och drar ned sin kreditgivning för att på så sätt bygga upp större kapitalbuffertar.

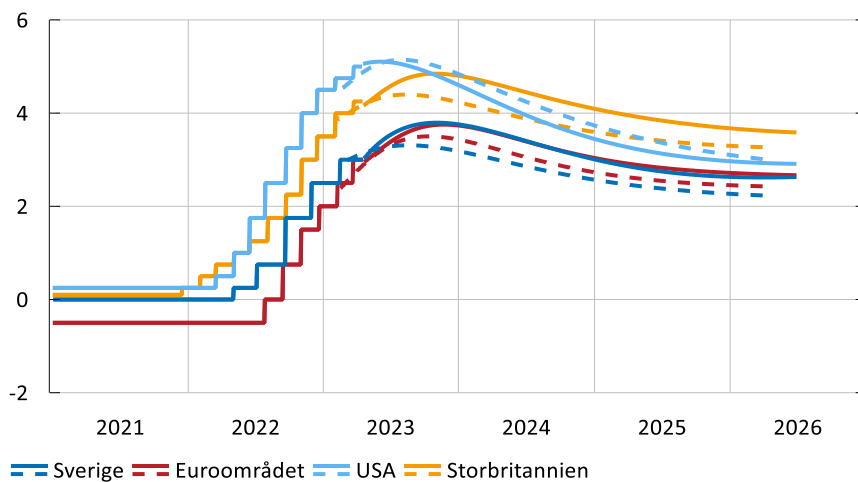
Centralbankerna stramar åt penningpolitiken i långsammare takt

I likhet med Riksbanken har många andra centralbanker höjt sina styrräntor snabbt det senaste året (se diagram 10 och tabell 1). Under de senaste månaderna har höjningarna däremot skett i en långsammare takt.

När inflationsutfallen för februari visade sig bli högre än förväntat kom marknaden också att förvänta sig högre styrräntor från centralbankerna än vid publiceringen av den penningpolitiska rapporten i februari. Förväntningarna föll dock snabbt därefter, i takt med att bankoron i USA och Europa spred sig och terminsprissättningen för den amerikanska styrräntan är nu märkbart lägre än i februari (se diagram 11). I nuläget förväntas styrräntorna stiga ytterligare något fram till mitten av 2023, men sjunka igen på längre sikt (se diagram 10).

Diagram 10. Styrräntor och styrränteförväntningar enligt marknadsprissättningen

Procent

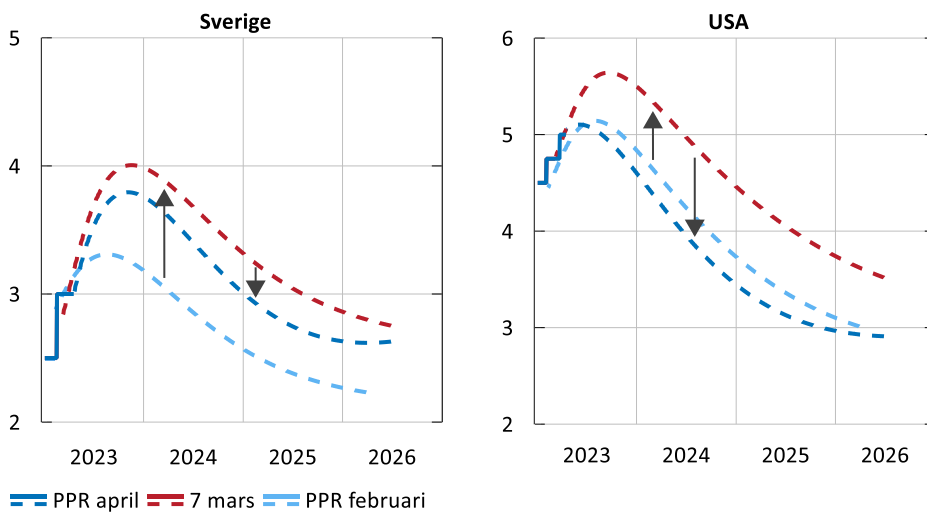


Anm. Heldragen linje avser marknadsbaserade förväntningar på framtida styrräntor, 2023-04-24. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska beslutet i februari.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 11. Förändringar i styrränteförväntningar enligt marknadsprissättning

Procent



Anm. Heldragna linjer avser styrräntor, streckade linjer avser marknadsbaserade förväntningar på framtida styrräntor. Mörkblå streckad avser förväntningar 2023-04-24, röd streckad linje 2023-03-07 och ljusblå streckad linje avser strax före det penningpolitiska beslutet i februari.

Källor: Federal Reserve och Riksbanken.

Tabell 1. Penningpolitiken i omvärlden

	Styrränta i början av 2022	Aktuell Styrränta	Förväntad styrränta vid slutet av juni 2023	Status på värdepappersinnehaven
ECB	-0,50	3,00	3,4	Kompenserar för en del av förfallen fr.o.m. andra kvartalet 2023
Federal Reserve	0-0,25	4,75-5,00	5,1	Kompenserar för en del av förfallen
Bank of England	0,25	4,00	4,6	Påbörjade försäljningar under hösten 2022
Norges Bank	0,50	3,00	3,5	Har inte köpt några tillgångar i penningpolitiskt syfte
Bank of Canada	0,25	4,50	4,5	Inga kompensationsköp
Riksbanken	0	3,50	3,5	Påbörjat försäljningar april 2023

Anm. Procent. Förväntad styrränta enligt marknadsprissättning 2023-04-24 avrundad till närmaste decimal.

Källor: Bloomberg, nationella centralbanker och Riksbanken.

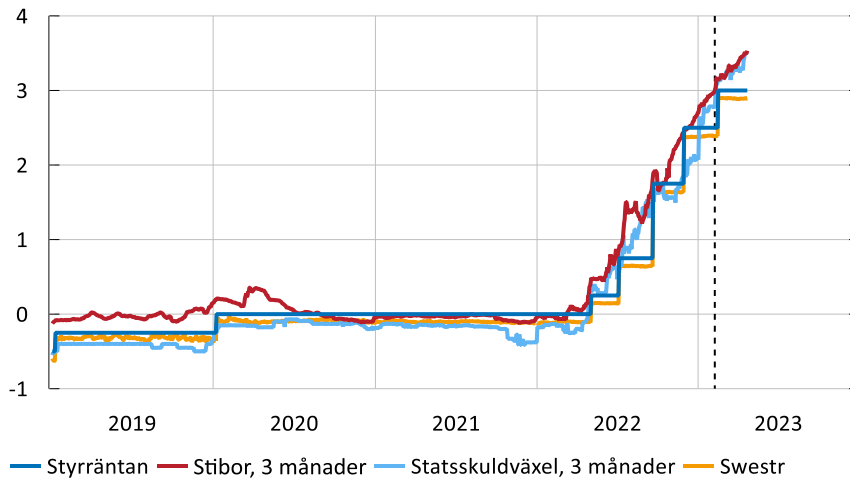
Fortsatt stigande marknadsräntor

Riksbankens styrräntehöjningar som inleddes i april 2022 har fått genomslag i både kortsiktiga och långsiktiga marknadsräntor (se diagram 12 och diagram 14). Även besluten att sälja statsobligationer och öka volymen erbjudna riksbankscertifikat bör på marginalen ha bidragit till att höja räntorna. På senare tid har de långsiktiga räntorna fallit något i samband med att förväntningarna på framtida styrräntor gått ner igen.

Utöver de högre räntorna präglades obligationsmarknaden också av turbulensen på de finansiella marknaderna under mars. Finansiella kontrakt som speglar förväntad volatilitet på obligationsmarknaden i USA, mätt enligt det s.k. MOVE-indexet, tyder på en högre volatilitet framöver (se diagram 13).

Diagram 12. Riksbankens styrränta och korta marknadsräntor

Procent

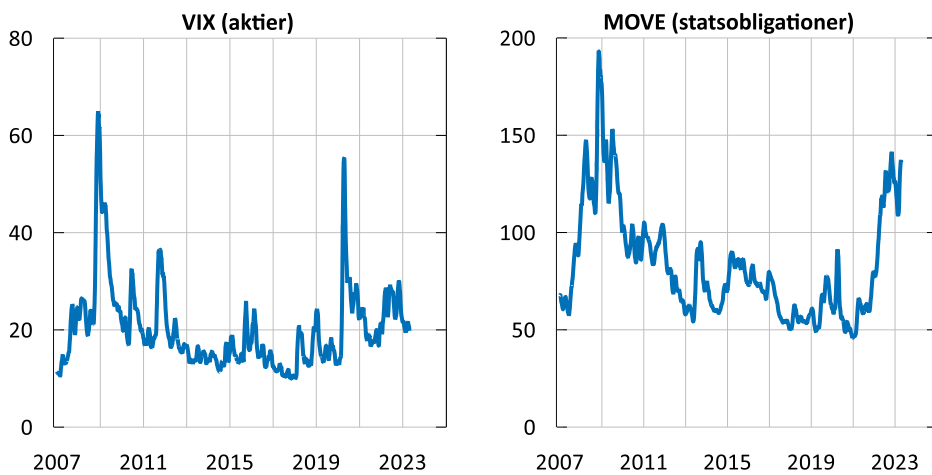


Anm. Swestr sjunker mycket kraftigt den sista bankdagen varje år, noteringar som utelämnats i detta diagram. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i februari.

Källor: Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Diagram 13. Volatilitet på aktie- och statsobligationsmarknaden i USA

Index, 30-dagars glidande medelvärde



Anm. VIX och MOVE är index som visar den förväntade volatiliteten på USA:s aktie- och obligationsmarknader.

Källor: Chicago Board Options Exchange och ICE BofAML.

Räntorna på riskfyllda obligationer har stigit tydligt sedan början av 2022

Under det senaste året har räntorna på riskfyllda obligationer i Sverige stigit mer än den förväntade styrräntan, så som den mäts med de så kallade swapräntorna.¹³ Det är vanligt att dessa ränteskillnader ökar när osäkerheten är stor och investerarna söker sig till säkrare tillgångar.¹⁴

Det är främst räntorna på företagsobligationer som har stigit jämfört med den förväntade styrräntan (se diagram 15). En orsak till detta är att fastighetsföretagen utgör en relativt stor andel av den svenska företagsobligationsmarknaden och att många av dem är högt belånade och därmed kan få problem när räntorna stiger. Obligationsräntorna för fastighetsföretagen har stigit betydligt mer än för företag i övriga branscher (se diagram 16). Spridningen är dock stor mellan olika fastighetsföretag, vilket huvudsakligen beror på att vissa företag bedöms ha sämre betalningsförmåga än andra.¹⁵ Mindre fastighetsföretag och fastighetsföretag med sämre betalningsförmåga har dessutom svårare att finansiera sig via emissioner av obligationer och behöver i allt större utsträckning förlita sig på banklån.¹⁶

Den senaste tiden har ränteskillnaderna ökat något på grund av den ökade oron på de finansiella marknaderna. I ett något längre tidsperspektiv har dock ränteskillnaderna på fastighetsföretagens obligationer minskat från sina allra högsta nivåer i oktober 2022 (se diagram 16). Det samma gäller ränteskillnaderna för säkerställda obligationer och kommunobligationer (se diagram 15).

¹³ Se faktarutan "Vad är en swapränta?" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2023, Sveriges riksbank.

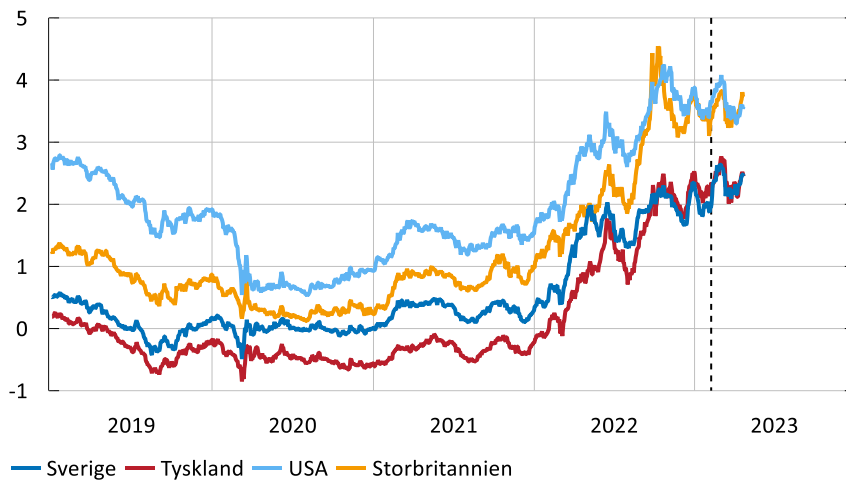
¹⁴ Räntor på säkerställda obligationer är viktiga för bankernas finansieringskostnader och räntor på företagsobligationer är viktiga sluträntor för icke-finansiella företag. Riksbanken följer därför noga hur styrräntehöjningarna slår igenom på dessa räntor.

¹⁵ Större fastighetsföretag med institutionell uppbackning tenderar att betala lägre räntor än mindre aktörer med en svagare finansiell ställning. För mer information se *Finansiell stabilitetsrapport 2022:2*, Sveriges riksbank.

¹⁶ Se avsnitt 2.2 för en mer utförlig beskrivning av det aktuella läget för företagets finansiering.

Diagram 14. Statsobligationsräntor, 10 års löptid

Procent

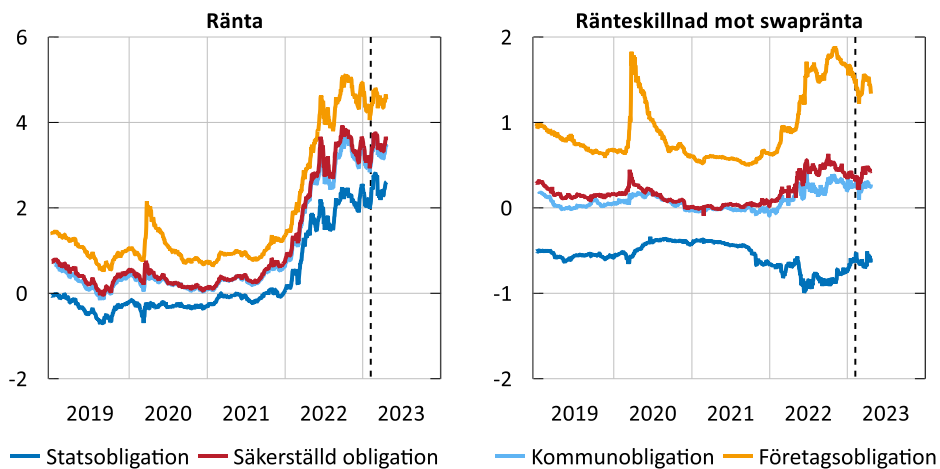


Anm. Räntor avser nollkupongräntor för Sverige, Tyskland och Storbritannien samt benchmarkräntor för USA. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i februari.

Källor: Bank of England, Deutsche Bundesbank, Refinitiv, U.S. Treasury och Riksbanken.

Diagram 15. Svenska räntor på olika obligationslag, 5 års löptid

Procent (vänster) och procentenheter (höger)

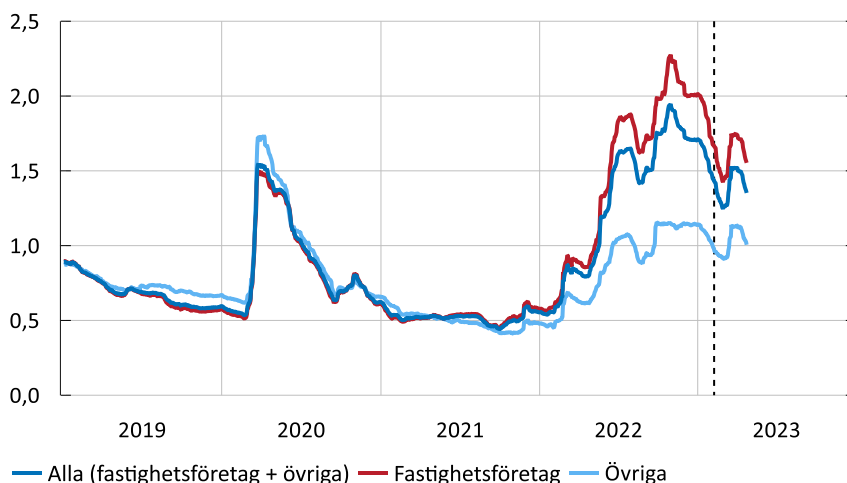


Anm. Beräknad nollkupongränta. Företagsobligationer avser obligationer/företag med kreditbetyg motsvarande Investment grade. Säkerställda obligationer avser obligationer utgivna av Stadshypotek AB och kommunobligationerna är utgivna av Kommuninvest i Sverige AB. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i februari.

Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Diagram 16. Ränteskillnader mot swapräntor för obligationer utgivna av svenska företag

Procentenheter



Anm. Ovägt genomsnitt. Avser skillnader mellan företagsobligationsräntor och swapräntor. Ränteskillnaderna avser ett genomsnitt av obligationer med olika löptider, utgivna i svenska kronor av icke-finansiella företag med kreditbetyg motsvarande Investment grade. Nästan 60 procent av obligationerna i urvalet är utgivna av fastighetsföretag.

Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Kronans växelkurs ungefär oförändrad jämfört med februari

Sedan början av 2022 har kronan försvagats med ungefär 8 procent, mätt med KIX (se diagram 17).¹⁷ En orsak till detta är att risksentimentet har försämrats på de finansiella marknaderna, bland annat till följd av Rysslands invasion av Ukraina och osäkerheten kring hur inflationen och konjunkturen kommer att utvecklas framöver. I en sådan miljö brukar kronan försvagas. Ytterligare en orsak är att marknadsräntorna i flera länder har stigit mer än i Sverige (se diagram 10 och diagram 14). Det är dock svårt att fullt ut förstå varför kronan har försvagats så mycket som den har gjort.¹⁸ Under det senaste året har kronans växelkurs genomgående utvecklats svagare än Riksbankens prognoser.

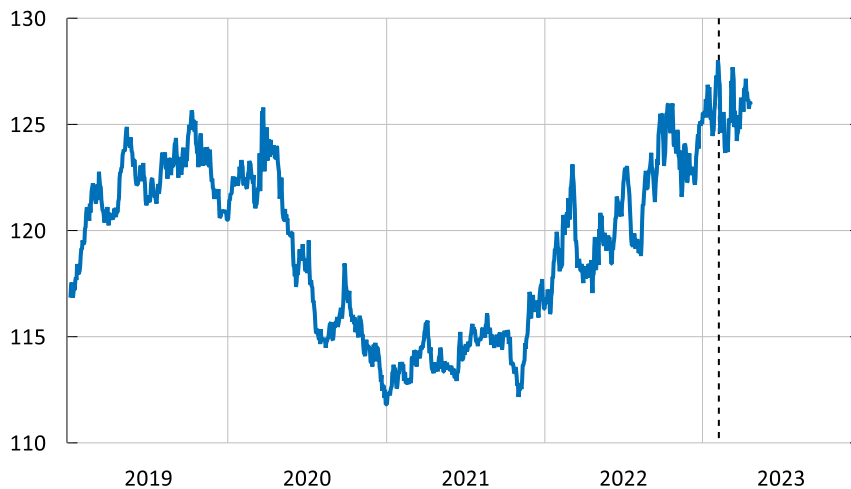
Kronan stärktes initialt efter det penningpolitiska beskedet i februari, bland annat för att de svenska obligationsräntorna steg gentemot omvärldens (se diagram 14). Den finansiella oron har därefter fått kronan att försvagas något, men den är ändå på ungefär samma nivå som vid det penningpolitiska mötet i februari. Kronan bedöms ha fått visst stöd av att oron fick förväntningarna på omvärldens styrräntor att sjunka tydligt, medan rörelserna i förväntningarna på den svenska styrräntan varit mindre.

¹⁷ Se fördjupningen "Varför har kronan försvagats i år?" i *Penningpolitisk rapport*, november 2022, Sveriges riksbank.

¹⁸ Även i ett längre tidsperspektiv är det svårt att förstå kronförsvagningen. Se C-J. Belfrage, J. Hansson och A. Vredin (2023), "Hur ska man se på kronans utveckling?", *Ekonomiska kommentarer* nr 3, Sveriges riksbank för vidare analys av kronans utveckling i ett historiskt perspektiv.

Diagram 17. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100

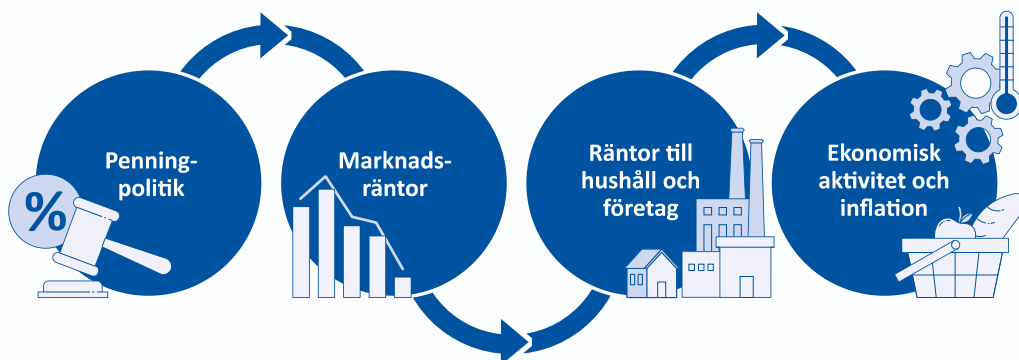


Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Sedan den 28 mars 2022 är indexet beräknat mot 31 länder då den ryska rubeln exkluderas ur indexet. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i februari.

Källa: Riksbanken.

Transmissionen – från penningpolitik till inflation¹⁹

Styrräntan har en direkt effekt på korta marknadsräntor, som räntorna på interbanklån och statsskuldväxlar. Men förväntningar kring den framtida styrräntan påverkar även utvecklingen av marknadsräntor med längre löptider, som räntorna på statsobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer. Vissa marknadsräntor påverkar bankernas finansieringskostnader och därigenom också räntorna till hushåll och företag. Dessa räntor påverkar i sin tur konsumtionen och investeringarna och i slutändan inflationen.



¹⁹ Faktarutan beskriver i korthet hur penningpolitiken påverkar inflationen via de räntor som hushåll och företag möter. Men penningpolitiken fungerar även via andra kanaler. En viktig sådan är effekten penningpolitiken har på inflationsförväntningarna, som i sin tur påverkar pris- och lönebildningen. Exempel på ytterligare kanaler är växelkursen och hushållens förmögenheter. För en mer detaljerad beskrivning av transmissionsmekanismen se: <https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/vad-ar-penningpolitik/sa-paverkar-penningpolitiken-inflationen/>.

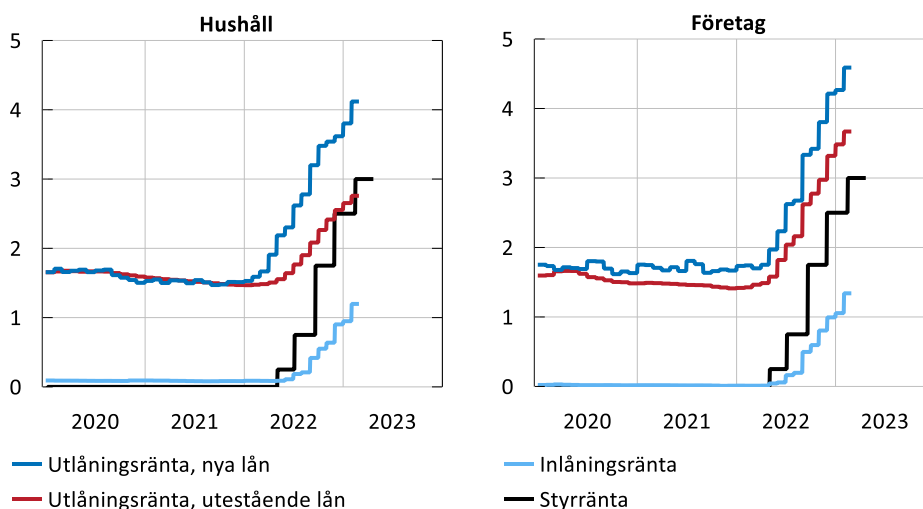
2.2 Svenska hushåll och företag

Bankernas räntenetto är fortsatt högt

Vilka räntor som bankerna erbjuder på lån till hushåll och företag beror till stor del på kostnaderna för att finansiera lånen. Bankerna finansierar sig huvudsakligen genom inlåning från allmänheten och genom att ge ut obligationer, till exempel säkerställda obligationer, på de finansiella marknaderna. Räntorna på dessa obligationer har stigit sedan det penningpolitiska mötet i februari, främst för att marknadens aktörer nu förväntar sig en högre styrränta. Eftersom styrräntehöjningarna inte fått ett lika tydligt genomslag i de inlåningsräntor som bankerna erbjuder hushåll och företag har bankernas räntenetto ökat i takt med att räntorna stigit (se diagram 18). I tider av oro kan bankerna dock bli mindre villiga att bevilja lån även om deras finansieringskostnader inte stiger, vilket skulle bidra till minskade kreditvolym. Rapporteringen av dessa data publiceras dock med betydande eftersläpning. Hittills finns inga tecken på att detta har skett i någon större omfattning, men Riksbanken följer utvecklingen noga.

Diagram 18. Styrränta samt genomsnittliga in- och utlåningsräntor på nya respektive utestående lån

Procent



Anm. Volymviktade medelvärden av monetära finansiella instituts in- respektive utlåningsräntor på samtliga löptider. Hushållens utlåningsränta avser lån för bostadsändamål. Nya lån avser även omförhandlade lån.

Källor: SCB och Riksbanken.

Företagens kreditillväxt fortsatt hög men bromsar in

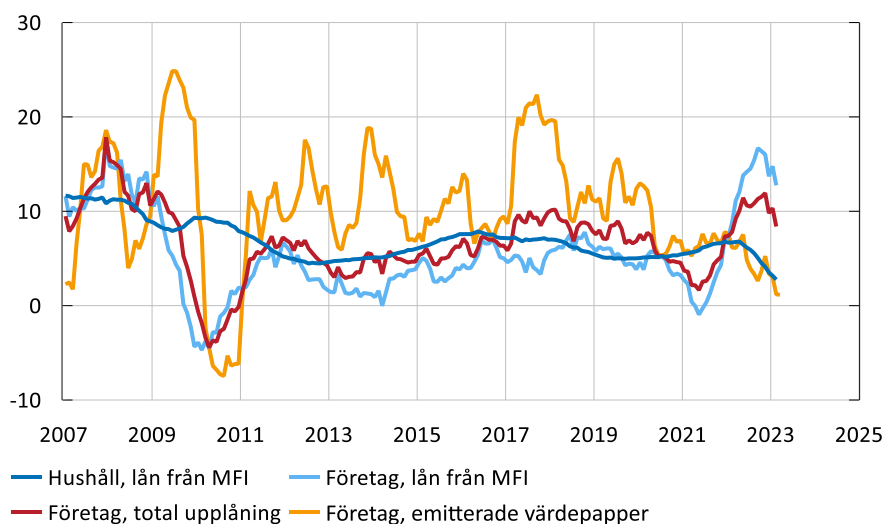
Svenska företag finansierar sig främst via banklån. Sedan början av 2022 har den genomsnittliga räntan på företagens nya och omförhandlade lån stigit med knappt 3 procentenheter (se diagram 18). Räntebindningstiden på banklånen är vanligtvis

kort vilket gör att styrräntehöjningar snabbt når ut till företagen.²⁰ Den genomsnittliga räntan på alla utestående lån har också stigit tydligt under samma period, med drygt 2 procentenheter (se diagram 18). Detta innebär att ungefär en fjärdedel av räntökningen ännu inte har nått ut till företagen men kan väntas göra det i takt med att lånen omförhandlas.

Svenska företag finansierar sig även via värdepappersmarknaderna, genom att ge ut certifikat och obligationer. Sedan sommaren 2022 har den utgivna volymen av räntebärande värdepapper vuxit långsammare, medan bankutlåningen i stället ökat kraftigt (se diagram 19). En förklaring är att företagen fått mer fördelaktiga finansieringsvillkor hos bankerna än på värdepappersmarknaden. Detta gäller särskilt fastighetsföretagen som därmed skulle få svårt att refinansiera sina obligationsförfall om bankerna skulle strama åt kreditgivningen. När räntorna nu stiger är det allt fler företag som inte kan använda sig av företagsobligationsmarknaden för sin finansiering.

Diagram 19. Hushållens och företagens upplåning

Årlig procentuell förändring



Anm. Monetära finansiella instituts (MFI) utlåning till hushåll och icke-finansiella företag justerad för omklassificeringar samt köpta och sålda lån. De icke-finansiella företagens emitterade värdepapper är valutajusterade. Lån från MFI utgör cirka två tredjedelar av den totala utlåningen till företag medan emitterade värdepapper utgör cirka en tredjedel. Total upplåning avser summan av lån från MFI och emitterade värdepapper.

Källor: SCB och Riksbanken.

Att företagen sammantaget ändå fortsätter att låna mycket hänger sannolikt ihop med att deras investeringar ökade snabbt under 2022. Riksbankens kreditdatabas (KRITA) visar att det framför allt var stora företag som utökade sina lån. Under de senaste månaderna har dock tillväxten i bankutlåningen minskat, vilket är en naturlig utveckling givet att företagen möter högre räntor (se diagram 19). Den totala utlåningen växer nu också långsammare. Det är värt att notera att den höga inflationen medför att en hög nominell kredittillväxt inte innebär att kredittillväxten är stark i

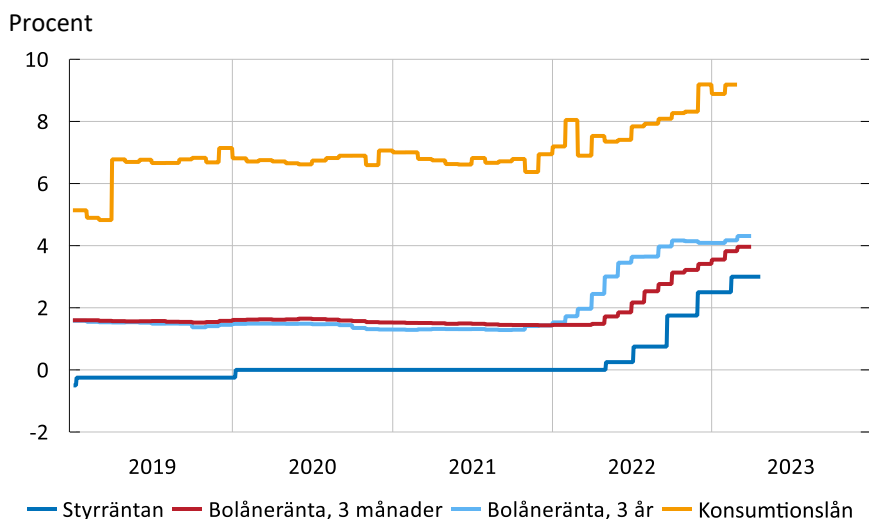
²⁰ Enligt SCB har ungefär 90 procent av banklånen en ursprunglig löptid på ett år eller mindre, vilket medför att även räntebindningstiden på dessa lån är ett år eller mindre.

reala termer. Sammantaget talar detta för att räntorna nu bidrar till att hålla tillbaka utlåningen till företagen.

Hushållen möter stigande räntor och lånar mindre

Svenska hushåll har i genomsnitt stora lån i förhållande till sina inkomster, och bostadslånen står för ungefär 80 procent av lånevolymen.²¹ Jämfört med i många andra länder är räntebindingstiden dessutom kort i Sverige. Över 80 procent av lånevolymen har en återstående räntebindingstid på två år eller mindre (se diagram 21). Denna andel ökade tydligt under 2022, vilket skulle kunna förklaras av att de långa räntorna då steg klart mer än de korta. Den korta räntebindingstiden och höga skuldsättningen gör att styrräntehöjningar påverkar hushållens ekonomi relativt snabbt.²²

Diagram 20. Riksbankens styrränta och utlåningsräntor till hushåll



Anm. Bolåneräntorna utgör ett genomsnitt av faktiska bolåneräntor från Länsförsäkringar Bank, Nordea, SBAB, SEB, SHB och Swedbank. Dagsdata för styrräntan, månadsdata för övriga räntor. Från april 2019 utökades urvalet av institut som rapporterar räntestatistik, vilket gör att serien med ränta för konsumtionslån ökar markant.

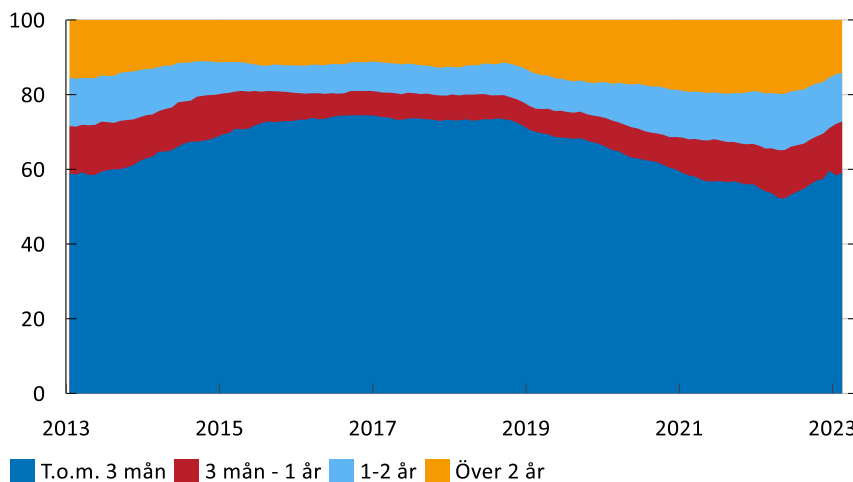
Källor: Respektive bolåneaktör, SCB och Riksbanken.

²¹ Hushållens så kallade skuldkvot, det vill säga skulderna i förhållande till de disponibla inkomsterna, uppgår till ungefär 200 procent. Skuldkvoten har stigit med drygt 30 procentenheter de senaste tio åren.

²² Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

Diagram 21. Fördelning av hushållens återstående räntebindingstider

Procent



Anm. Avser stocken av utestående lån från monetära finansiella institut.

Källa: SCB.

I februari ökade hushållens banklån med endast 2,9 procent i årstakt, vilket är en mycket låg takt i ett historiskt perspektiv (se diagram 19). Utvecklingen var likartad för såväl bolån som konsumtionslån och andra lån. Ökningstakterna har fallit tydligt under det senaste året. En förklaring till att bolånen växer långsammare är att räntorna och avgifterna till bostadsrättsföreningar har stigit, en annan är att priserna på bostäder sjunkit. Sammantaget minskar dessa faktorer både möjligheterna och viljan att ta upp nya bolån.

Sedan början av 2022 har den genomsnittliga bolåneräntan för nya och omförhandlade lån stigit med ungefär två och en halv procentenhet (se diagram 18). Den genomsnittliga räntan i stocken av utestående lån har stigit med drygt en procentenhet. Knappt hälften av ränteökningen har alltså hittills nått hushållen.

Bolåneräntorna med korta löptider har dock stigit något mindre än vad styrräntan gjort. Det gäller även räntorna på konsumtionslån. Men detta är i linje med vad som hänt vid tidigare höjningar av styrräntan. Bolåneräntorna med längre löptider började stiga redan i början av 2022 och har stigit mer än de korta räntorna (se avsnitt 2.3). Den utvecklingen kan ses även i obligationsräntorna (se diagram 14 och 15) och i marknadsaktörernas förväntningar om att styrräntorna kommer att fortsätta stiga framöver (se diagram 10).

2.3 Svårbedömda effekter av vårens bankoro på finansiella förhållanden i Sverige

Det har periodvis varit stora prisrörelser på de finansiella marknaderna sedan det penningpolitiska mötet i februari, bland annat i samband med den internationella bankoron. När oron inom banksektorn började i mitten av mars föll aktiekurser, i synnerhet för banker, och ränteskillnaderna mellan riskfyllda och mindre riskfyllda till-

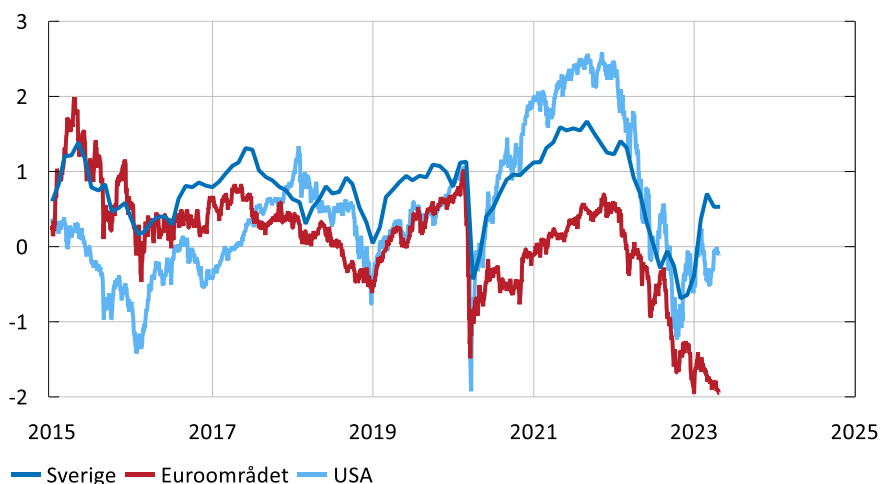
gångar ökade. I takt med att centralbanker, regeringar och myndigheter vidtog kraftfulla åtgärder har priserna på de finansiella marknaderna i många fall återgått till ungefär vad de var vid det penningpolitiska mötet i februari. De snabba prisrörelserna och omfattningen på de åtgärder som vidtogs indikerar dock att de finansiella marknaderna är sköra och finansiella förhållanden riskerar att snabbt stramas åt om nya problem skulle uppstå i banksektorn.

Riksbankens index för finansiella förhållanden i Sverige, indikerar något stramare förhållanden än vad som gällde vid det penningpolitiska beslutet i februari, i likhet med liknande mått för andra ekonomier (se diagram 22). Sådana mått bedöms dock inte ge en fullt ut rättvisande bild av bankorons effekter på risksentimentet i finansiella marknader.

Att det svenska indexet fortfarande tyder på expansiva finansiella förhållanden beror framför allt på att de långa räntorna fallit, volatiliteten på aktiemarknaden minskat och räntan på företagsobligationer sjunkit i förhållande till mått på den förväntade styrräntan (se diagram 23). Prisutvecklingen på bostadsmarknaden och kronans växelkurs har också stabiliserats. Indexet fångar inte fullt ut att många hushåll och företag möter allt stramare förhållanden när räntorna de betalar fortsätter att stiga. Det tar heller ingen hänsyn till att volatiliteten på räntemarknaden har stigit under våren. Om oron i banksektorn leder till lägre kreditvolymmer kan de finansiella förhållandena också väntas bli stramare än i dagsläget utan att detta återspeglas i Riksbankens mått.

Diagram 22. Index för finansiella förhållanden i Sverige, euroområdet och USA

Standardavvikelser. Ett högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden

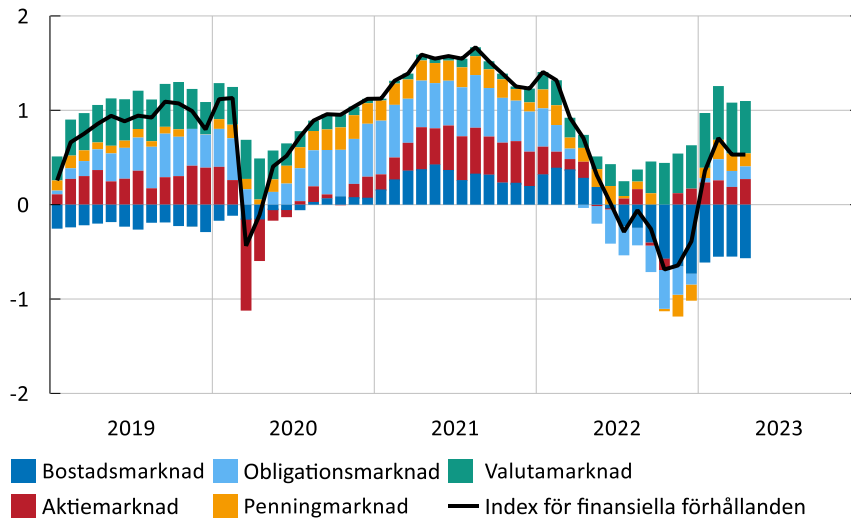


Anm. Riksbankens FCI för Sverige, Goldman Sachs FCI för euroområdet och USA.

Källor: Goldman Sachs och Riksbanken.

Diagram 23. Index för finansiella förhållanden i Sverige

Standardavvikelser. Ett högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden



Källa: Riksbanken.

3 Inflationen sjunker i år

Under stora delar av 2022 var efterfrågan och arbetsmarknaden god både i Sverige och i omvärlden. Idag ser läget annorlunda ut. Arbetsmarknaden är visserligen fortsatt stark men hushållens realinkomster sjunker och ränteutgifterna stiger. Svensk BNP utvecklades svagt i slutet av förra året och en del framåtblickande indikatorer pekar på en ytterligare inbromsning. BNP-tillväxten blir negativ under 2023, sysselsättningsgraden sjunker från en hög nivå och arbetslösheten stiger. Från och med 2024 väntas en gradvis återhämtning i produktion och sysselsättning.

Inflationen i Sverige och omvärlden är fortsatt mycket hög. Men i år väntas energipriserna falla allt snabbare i årstakt och prisutvecklingen i producentledet normaliseras, samtidigt som den allt stramare penningpolitiken dämpar efterfrågan i ekonomin. Detta gör att svensk inflation mätt med KPIF och KPIF exklusive energi faller i år och stabiliseras nära målet på 2 procent under 2024.

3.1 Lägre efterfrågan och energipriser får inflationen i omvärlden att sjunka i år

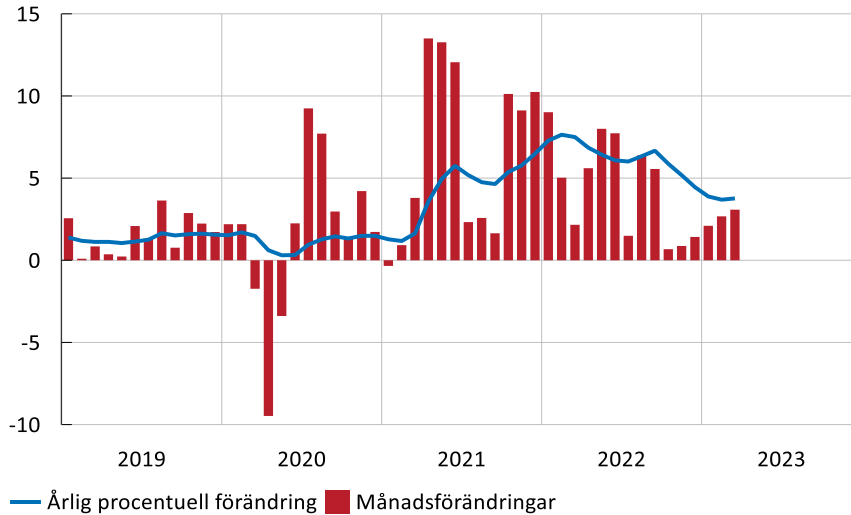
USA ligger före euroområdet och Sverige i inflationsutvecklingen

Inflationen är fortsatt hög på många håll i världen. I början berodde mycket av inflationsuppgången på tillfälliga utbudsproblem och en snabb uppgång i efterfrågan efter pandemin. Senare var det Rysslands invasion av Ukraina som ledde till bland annat högre energi- och livsmedelspriser. Det finns därför anledning att vänta sig att inflationen ska vända nedåt när dessa faktorer effekt på inflationen klingar av. Till bilden hör också att de penningpolitiska åtstramningarna successivt får en allt större effekt. I USA finns också indikationer på att detta redan har hänt. Prisutvecklingen, även exklusive energipriserna, har blivit något svagare. Om man dessutom exkluderar livsmedel och direkta boendekostnader har prisökningstakten närmast sig den normala (se diagram 24).²³

²³ Den uppräknade årstakten har varit under eller nära 2 procent de senaste 6 månaderna.

Diagram 24. KPI exklusive energi, livsmedel och direkta boendekostnader i USA

Årlig procentuell förändring (linje) respektive månatlig procentuell förändring i säsongsrensats index uppräknad till årstakt (stapel)



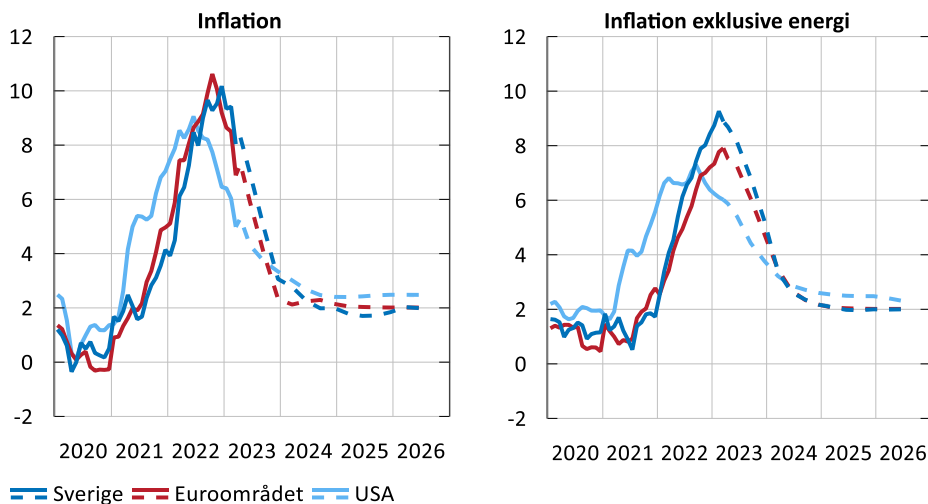
Anm. Direkta boendekostnader (shelter) är till största delen hyror.

Källa: U.S. Bureau of Labor Statistics.

Inflationen började dock stiga tidigare i USA och Federal Reserve har även höjt styrräntan mer och snabbare än andra centralbanker. På många håll i Europa, däribland i Sverige, är det än så länge bara prisökningstakten på energi som tydligt har börjat avta (se diagram 25). Exklusive energi fortsätter prisökningstakten att vara hög i både euroområdet och Sverige.

Diagram 25. Konsumentpriser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



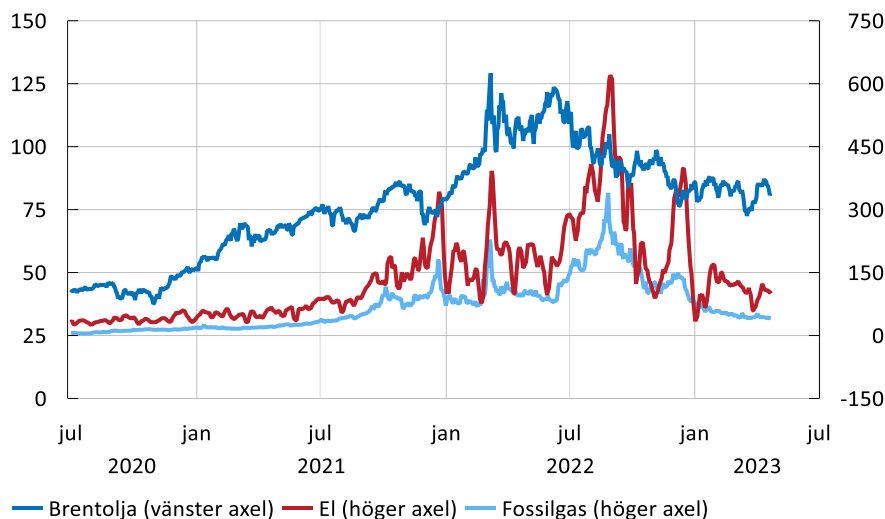
Anm. Avser KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet och KPI för USA. Utfall på månadsfrekvens och prognoser på kvartalsfrekvens. Helt dragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Eurostat, SCB och U.S. Bureau of Labor Statistics.

Det finns mycket goda skäl att tro att inflationen kommer att falla framöver även i euroområdet och Sverige. Till exempel fortsätter energipriserna att sjunka (se diagram 26). Enligt de marknadsbaserade förväntningarna på priserna på energiråvaror kommer den här utvecklingen att fortsätta ytterligare en tid (se diagram 39).

Diagram 26. Energipriser

USD/fat (vänster axel) och EUR/MWh (höger axel)



Anm. El- och fossilgaspris för Tyskland. För elpris avses spotpris, 5-dagars glidande medelvärde. För fossilgas avses terminspris för nästkommande månad.

Källor: The Iberian Energy Derivatives Exchange och Intercontinental Exchange.

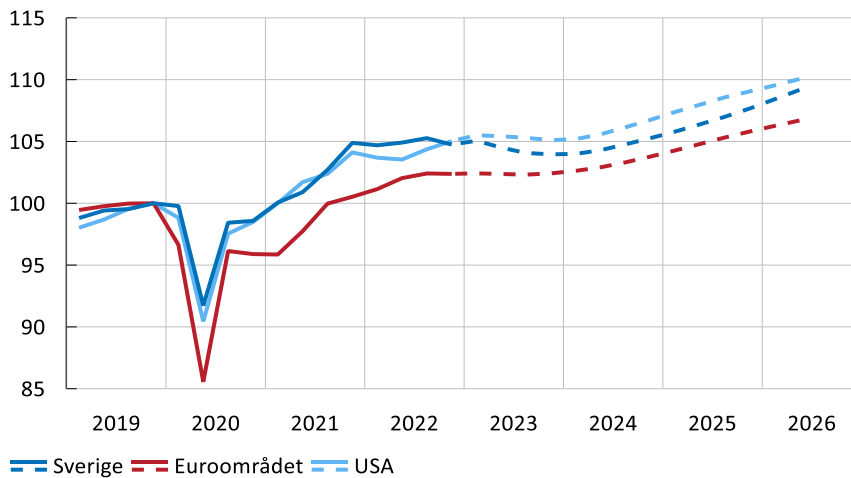
En annan faktor är att utbudstörningarna i världshandeln, som påverkat tillgången till viktiga insatsvaror, har fortsatt att avta och fraktkostnaderna är tillbaka på de nivåer som rådde före pandemin. Att hushållens sparande steg tydligt under pandemin skapade ett utrymme för konsumtion efter pandemin som tillsammans med en låg arbetslöshet hittills har hållit efterfrågan uppe och bidragit till inflationstrycket. Men nu pressas efterfrågan ner när realinkomsterna sjunker för de flesta hushåll i Sverige och omvärlden. Därtill blir det mindre pengar kvar till konsumtion i och med att de penningpolitiska åtstramningarna fått ränteutgifterna att stiga. Under 2022 steg lönerna i USA och euroområdet visserligen betydligt snabbare än på många år, men de höll ändå inte jämna steg med prisökningarna. Med avtagande inflation och ovanligt höga nominella löneökningar väntas reallönerna i USA och euroområdet börja stiga senare i år.

Svagare konjunktur 2023

I slutet av fjolåret tyngdes BNP-utvecklingen i såväl USA som euroområdet av en förhållandevis svag konsumtion och svaga investeringar, inte minst inom bostadssektorn. Under inledningen av 2023 tyder indikatorer på att aktiviteten ökar i tjänstesektorn, i synnerhet i euroområdet. Det minskade konsumtionsutrymmet, och i viss mån bankornas följdverkningar, förväntas dock ge en dämpad BNP-utveckling under året (se diagram 27).

Diagram 27. BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



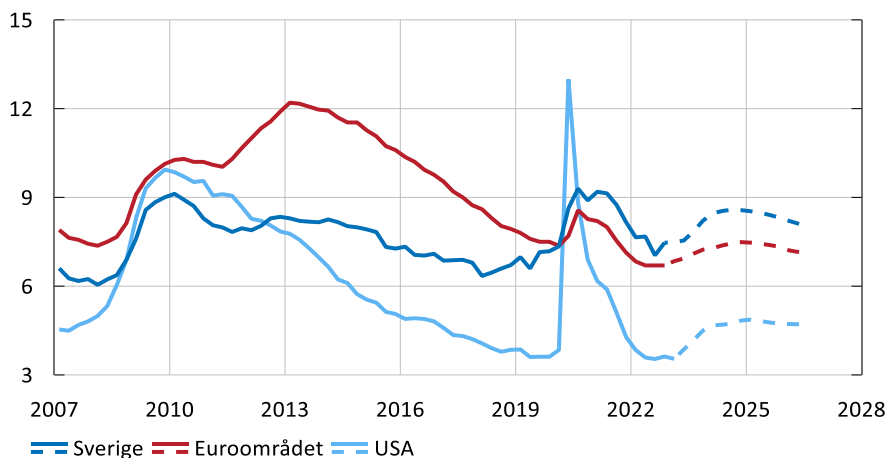
Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Eurostat, SCB, U.S. Bureau of Economic Analysis och Riksbanken.

Den oro som uppstått kring bankerna, i synnerhet i USA, gör att det kan bli svårare eller dyrare för hushåll och företag att låna. Den finansiella turbulensen har sänkt förväntningarna på kommande räntehöjningar från de stora centralbankerna. Detta i kombination med andra åtgärder från centralbanker, regeringar och andra myndigheter har stabiliserat marknaderna (se också avsnitt 2.1). I och med att BNP-tillväxten blir svag det närmaste året väntas arbetslösheten efterhand börja stiga från historiskt låga nivåer (se diagram 28). Därefter, när inflationen återigen är låg ökar konsumtionsutrymmet, vilket tillsammans med lägre räntor och ett förbättrat förtroende bidrar till att BNP återhämtar sig mot slutet av prognosperioden med en sjunkande arbetslöshet som följd.

Diagram 28. Arbetslöshet i Sverige, euroområdet och USA

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Arbetslöshet bland personer 15–74 år för Sverige och euroområdet och 16 år och äldre för USA. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Eurostat, SCB, U.S. Bureau of Labor Statistics och Riksbanken.

3.2 I Sverige försvagas konjunkturen och den höga inflationen sjunker

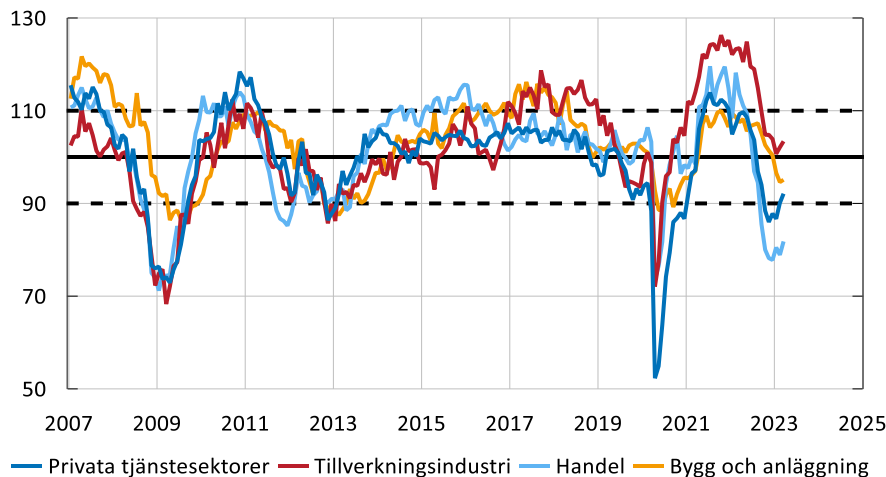
Svensk ekonomi gick starkt under 2022, men året slutade mer i moll

Trots stora prisökningar, stramare penningpolitik och energikris ökade svensk BNP med 2,6 procent 2022 jämfört med 2021. Den goda konjunkturen gjorde även tydligt avtryck på arbetsmarknaden där sysselsättningsgraden steg till nya rekordnivåer, arbetslösheten föll från 8,8 procent till 7,5 procent och bristen på arbetskraft blev stor. Under andra halvåret i fjol drog svenska hushåll ned på sin konsumtion när realinkomsterna föll och sammantaget minskade konsumtionen med över 2 procent på två kvartal. Under fjärde kvartalet minskade även företagens investeringar, både i fasta tillgångar och i lager. BNP sjönk med 0,5 procent jämfört med föregående kvartal.

Konfidensindikatorer i Konjunkturbarometern pekar på att tillväxten i produktionen blir fortsatt svag och att arbetsmarknaden mattas av framöver.²⁴ Samtliga sektorer utom tillverkningsindustrin uppger att det ekonomiska läget är svagare, eller mycket svagare, än normalt, även om det skett en viss återhämtning de senaste månaderna (se diagram 29). Detta stöds av Riksbankens senaste företagsundersökning där det visserligen framkommer att företagen är förvånade över att konjunkturen hållit emot så väl så här långt, men att de ändå väntar sig en tydlig försämring av konjunkturen framöver.²⁵

Diagram 29. Konfidensindikatorer i näringslivet

Index, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10



Anm. Den heldragna horisontella linjen illustrerar medelvärdet och de streckade horisontella linjerna illustrerar en standardavvikelse över och under medelvärdet.

Källa: Konjunkturinstitutet.

²⁴ Konfidensindikatorerna beräknas som medelvärdet av netttotalen för ett antal frågor om till exempel orderstock, produktionsvolym, antalet anställda och försäljningsvolym.

²⁵ Se "Prishöjningarna fortsätter, men rabatter allt vanligare", *Riksbankens företagsundersökning*, februari 2023, Sveriges riksbank.

Den inhemska efterfrågan blir svag i år

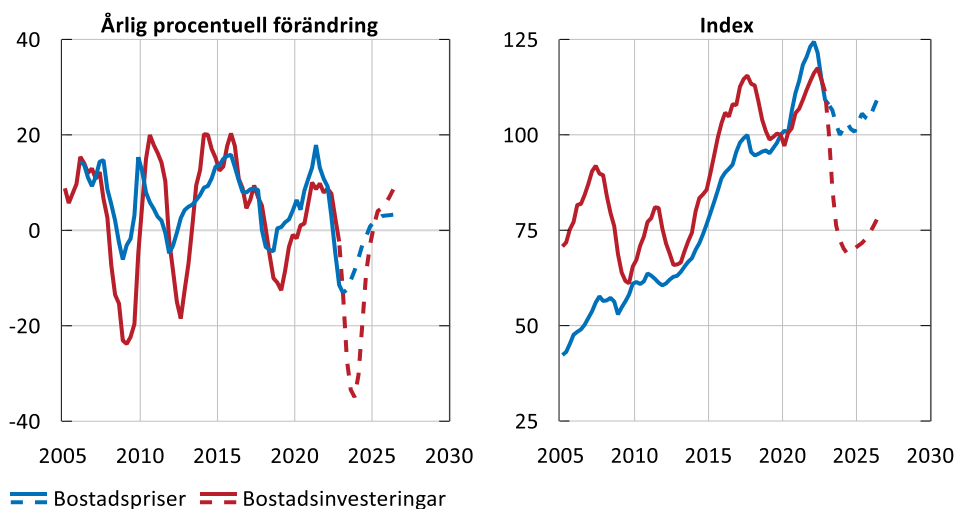
Stigande priser och allt högre ränteutgifter fortsätter att tynga hushållens köpkraft i år, och därför väntas konsumtionen sjunka ytterligare. Att situationen är ansträngd för hushållen just nu framgår även av det svaga konsumentförtroendet i Konjunkturbarometern. Under fjolåret drog hushållen tydligt ned på konsumtionen av varor, och detaljhandelsförsäljningen i volym var i februari nästan 10 procent lägre än vid samma tid året dessförinnan. Konsumtionen av tjänster har dock inte minskat, vilket skulle kunna bero på att många haft ett uppdämt behov att konsumera tjänster efter pandemin. Framöver väntas dock även konsumtionen av tjänster minska.

Därtill har det sedan början av mars varit turbulent på den amerikanska och europeiska bankmarknaden. Turbulensen kommer sannolikt att leda till en något ökad osäkerhet bland svenska företag och hushåll. Detta väntas ytterligare tynga företagens investeringar och hushållens konsumtion framöver. De svenska bankerna har dock gott om kapital och därför god motståndskraft.

Den höga inflationen och stramare penningpolitiken har också påverkat bostadsmarknaden. Både priserna och byggandet minskade under 2022 och väntas fortsätta minska under 2023 (se diagram 30). Bostadspriserna sjönk med 13 procent i fjol och bedöms, även om de stabiliserats de senaste månaderna, fortsätta sjunka i år. Under pandemin steg dock bostadspriserna mycket kraftigt och priserna är fortfarande på en högre nivå än precis innan pandemin. Lägre priser, ökade byggkostnader och ökade finansieringskostnader har även inneburit att bostadsbyggandet bromsat in. Under 2023 och 2024 fortsätter byggandet att sjunka tydligt och tynga svensk BNP. Jämfört med toppen 2021 väntas det byggas omkring hälften så många bostäder under 2023.

Diagram 30. Bostadspriser och bostadsinvesteringar

Årlig procentuell förändring (vänster) respektive index 2019 kv4 = 100 (höger)



Anm. Bostadspriser avser prisindex HOX Sverige (källa Valueguard) för bostadsrätter och villor. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB, Valueguard och Riksbanken.

Snabba kostnadsökningar för kommunerna medför att de måste genomföra besparingar, exempelvis kan de tvingas göra personalneddragningar. Å andra sidan genomför regeringen ofinansierade åtgärder för cirka 50 miljarder kronor i år. Det bidrar positivt till tillväxten och den inhemska efterfrågan under de kommande åren genom ökad offentlig konsumtion och investeringar, bland annat till följd av satsningar på försvaret. I år stärks efterfrågan också tillfälligt av elprisstöden till hushåll och företag.²⁶

Sämre konjunktur i Sverige än i många andra länder i år

BNP-tillväxten väntas bli -0,7 procent i år, det vill säga lägre än i många andra länder (se diagram 27). Det finns flera förklaringar till detta. En är att den svenska ekonomin hämtade sig så snabbt efter pandemin. Detta gör att inbromsningen också blir större, i termer av årlig procentuell förändring från en BNP-nivå som alltså är högre än omvärldens. Sveriges nettoexport bidrar visserligen positivt till BNP, men inte tillräckligt för att kompensera för sjunkande konsumtion och investeringar. Svenska hushåll och företag är dessutom i genomsnitt mer skuldsatta och har kortare räntebindingstider än i många andra länder, vilket gör att de påverkas både snabbare och mer av den stramare penningpolitiken.²⁷ Däremot är den svenska ekonomin som helhet inte nödvändigtvis mer räntekänslig än andra länders, bland annat eftersom den offentliga sektorns skuld är låg i ett internationellt perspektiv. Sverige påverkas därmed mindre än andra länder där högre räntor och därmed utgifter på statskulden minskar utrymmet för finanspolitiska åtgärder. Den höga inflationen begränsar dock finanspolitiken i dagsläget eftersom expansiva åtgärder för att underlätta situationen för hushåll och företag riskerar att stimulera efterfrågan på ett sätt som spår på inflationen.

Svagare utveckling på arbetsmarknaden när efterfrågan minskar

De senaste kvartalen har produktionen blivit lägre och förväntningarna om den framtida produktionen har, enligt Konjunkturbarometern, sjunkit till låga nivåer. Trots det har sysselsättningen fortsatt att öka. Fallande reallöner kan vara en förklaring till detta. Anställningsplanerna enligt Konjunkturbarometern har visserligen minskat men pekar ändå på en motståndskraftig arbetsmarknad (se diagram 31). Bilden skiljer sig dock åt för olika branscher, medan handeln och bygg planerar att dra ned på personalstyrkan så planerar tillverkningsindustrin och privata tjänstenärings företag fortsätta att anställa. När efterfrågan avtar ytterligare bedöms dock företagen gradvis dra ned på personalstyrkan. Under innevarande år sjunker därför sysselsättningen och arbetslösheten stiger (se diagram 32).

²⁶ Stödet som avser kompensation till hushåll i södra Sverige för perioden oktober 2021 till september 2022 betalades ut av Försäkringskassan under februari och mars och uppgick till cirka 17 miljarder kronor. Stödet som avser hela Sverige för perioden november till december 2022 förbereds nu av Försäkringskassan och beräknas uppgå till 10 miljarder kronor. Stöd till företag och organisationer kan sökas från och med maj 2023 och väntas uppgå till cirka 29 miljarder kronor. De svenska elprisstöden belastar dock inte statens finansiella sparande eftersom de bekostas av kapacitetsavgifter som har betalats in till Svenska kraftnät. Eftersom stöden betalas ut retroaktivt i Sverige kommer de inte, till skillnad från i flera andra europeiska länder, att dämpa elpriserna i KPIF-inflationen. Det gör det svårare att direkt jämföra inflationen i olika länder.

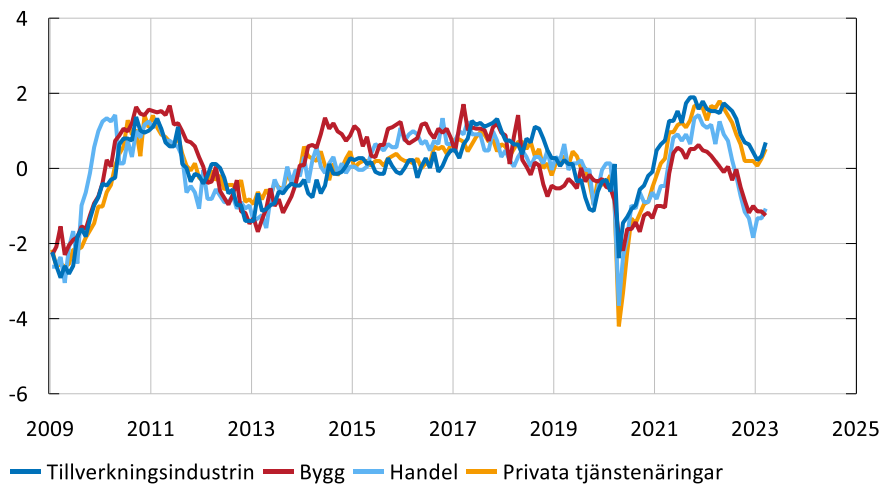
²⁷ Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin", i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

Gradvis återhämtning i produktion och sysselsättning från och med 2024

Under 2024 och 2025 förbättras hushållens reala disponibla inkomster och både konsumtionen och bostadsmarknaden återhämtar sig. Även i omvärlden stiger efterfrågan successivt från och med 2024, vilket stärker svensk export och företagens investeringsvilja. BNP-tillväxten stiger och från mitten av 2024 växer BNP snabbare än den långsiktiga trenden. I takt med att den ekonomiska aktiviteten stiger ökar efterfrågan på arbetskraft. Arbetslösheten väntas vara som högst i slutet av 2024 och börjar där efter sjunka när sysselsättningen återigen börjar öka i en snabbare takt (se diagram 32).

Diagram 31. Anställningsplaner per bransch

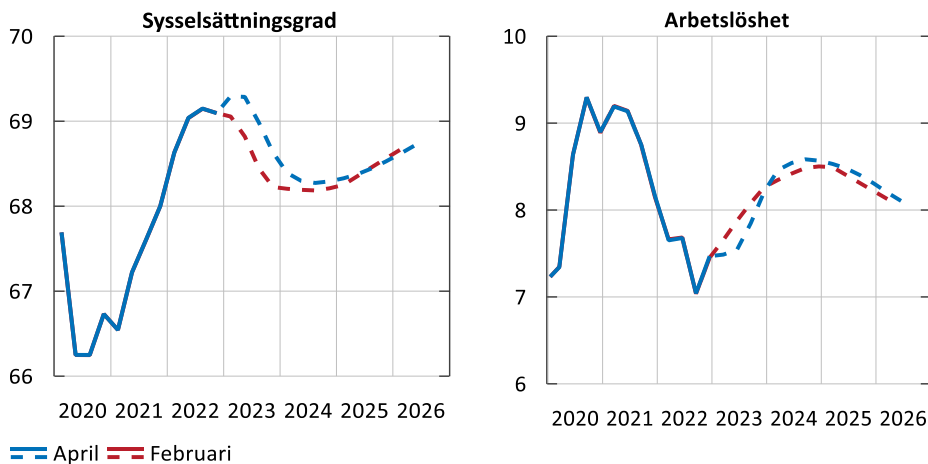
Standardiserade data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 32. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet i Sverige

Procent av befolkningen (vänster) respektive procent av arbetskraften (höger)



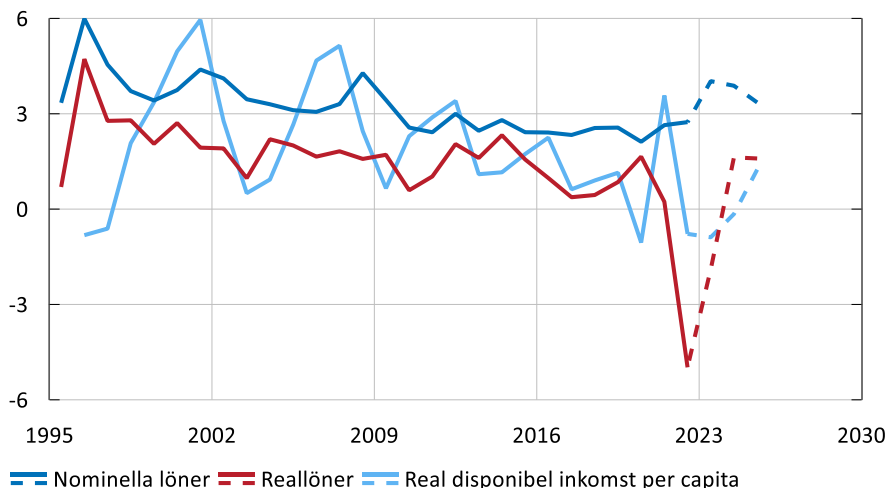
Anm. Säsongsrensade data, 15-74 år. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Reallönerna faller även i år

Lönerna steg snabbare under 2022 än året innan. Det beror dels på de avtal som förhandlades fram under pandemin men även på att den höga efterfrågan på arbetskraft och den stigande inflationen bidrog till att lönerna utöver avtal ökade snabbare. Den höga inflationen bidrog dock samtidigt till att de reala lönerna sjönk och de bedöms sjunka även i år, trots att de nominella lönerna väntas fortsätta öka i en snabbare takt (se diagram 33). Fackföreningar och arbetsgivare har kommit överens om ett nytt industriavtal som ska gälla från och med andra kvartalet i år. Avtalet sträcker sig över två år och ger totalt 7,4 procent i löneökning, fördelat på 4,1 procent första året och 3,3 procent andra året. I Riksbankens prognos blir löneökningstakten totalt sett högre i år och kommande år än vad den varit de senaste åren. Nästa år, när inflationen väntas vara tillbaka kring målet, bedöms de reala lönerna därmed återigen stiga.

Diagram 33. Nominella och reala löner samt real disponibel inkomst per capita
Årlig procentuell förändring



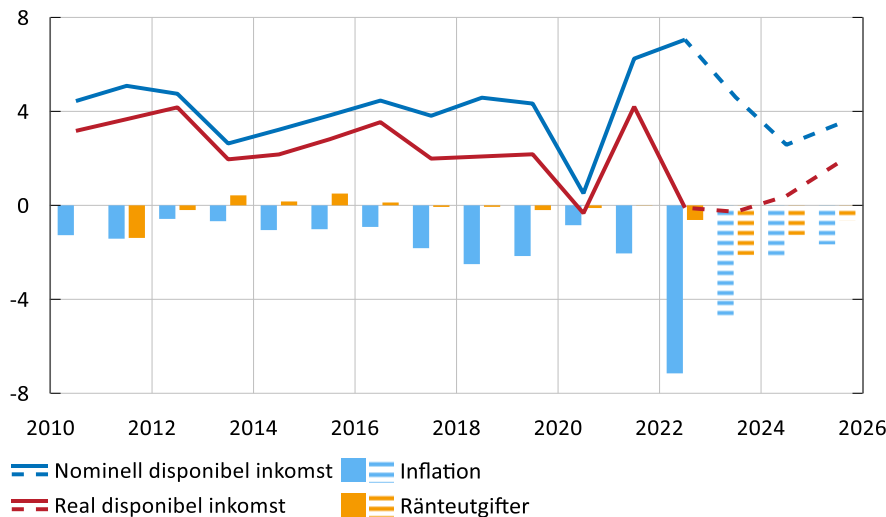
Anm. Reallönerna är beräknade som differensen mellan löneökningstakten och ökningstakten i KPIF. Real disponibel inkomst är beräknad med deflatorn för hushållens konsumtionsutgifter, som vanligen ökar i ungefär samma takt som KPIF. Helderagna linjer avser utfall, streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Hushållens reala disponibla inkomst per capita sjönk tydligt mindre än reallönen förra året (se diagram 33), vilket berodde på att sysselsättningen steg, skatterna sänktes och transfereringarna ökade. I år väntas däremot de stigande räntorna få större effekt och hushållens reala disponibla inkomst per capita faller därför med cirka 1 procent. Nästa år väntas en återhämtning ske i inkomsterna men det är inte förrän sysselsättningen stiger 2025 som den reala disponibla inkomsten ökar tydligt. De stigande räntorna dämpar visserligen hushållens disponibla inkomster, men betydligt mindre än den höga inflationen 2022 och 2023 (se diagram 34).

Diagram 34. Disponibel inkomst och inflationens och ränteutgifternas bidrag till dess årliga tillväxt

Årlig procentuell förändring respektive procentenheter



Anm. Real disponibel inkomst är beräknad med deflatorn för hushållens konsumtionsutgifter. Bidraget från inflation avser skillnaden mellan nominell och real disponibel inkomst. Ränteutgifterna anges exklusive FISIM (Financial Intermediation Services Indirectly Measured), efter 30 procent skatteavdrag och som bidrag till nominell disponibel inkomst. Heldragen linje och stapel avser utfall, streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

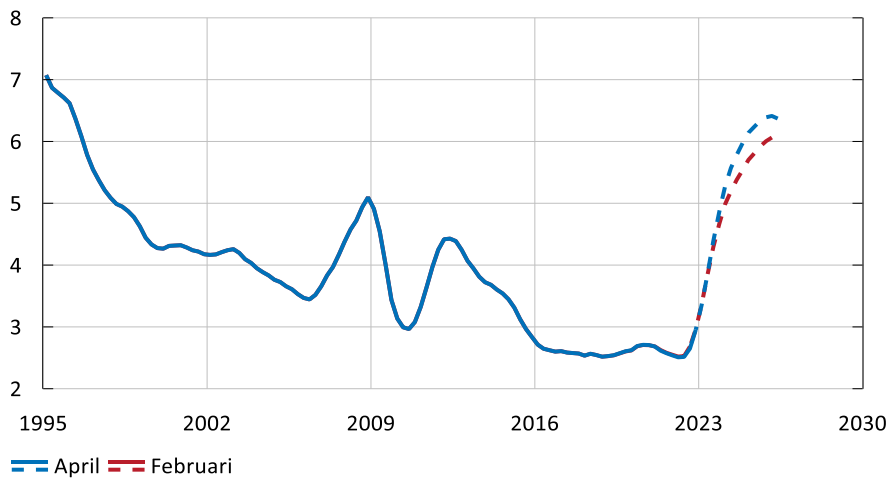
Källor: SCB och Riksbanken.

Allteftersom tidigare bundna räntekontrakt löper ut och fler tecknar nya kontrakt till en högre ränta väntas hushållens ränteutgifter som andel av disponibel inkomst, den så kallade räntekvoten, öka. De kommande åren väntas räntekvoten stiga brant för att i början av 2025 uppgå till drygt 6 procent (se diagram 35). För en genomsnittlig bolånetagare med 1,3 miljoner kronor i bolån innebär det att ränteutgifterna efter skatteavdrag blir cirka 2400 kronor högre per månad i mitten av 2026 jämfört med när Riksbanken började höja styrräntan i april 2022.²⁸

²⁸ Nya bolånetagare har i genomsnitt högre lån, 2,8 miljoner kronor. För nya bolånetagare väntas ränteutgifterna efter skatteavdrag bli cirka 5100 kronor högre per månad i mitten av 2026 jämfört med när Riksbanken började höja räntan i april 2022.

Diagram 35. Räntekvot

Procent av disponibel inkomst



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Resursutnyttjandet bedöms sjunka det närmaste året

Riksbankens penningpolitik inriktas på att stabilisera inflationen runt inflationsmålet och produktionen och sysselsättningen runt långsiktigt hållbara nivåer, det vill säga ett normalt resursutnyttjande.²⁹ Resursutnyttjandet påverkar även hur löner och priser utvecklas. Eftersom resursutnyttjandet inte kan mätas exakt gör Riksbanken en bedömning utifrån flera olika datakällor. Till exempel så är kapacitetsutnyttjandet inom industrin på en relativt hög nivå enligt både SCB och Konjunkturbarometern och många företag rapporterar om brist på arbetskraft.

Däremot bedöms efterfrågan vara låg enligt Konjunkturbarometern. Riksbankens resursutnyttjandeindikator, som är en sammanvägning av olika indikatorer, pekar på att resursutnyttjandet har sjunkit men att det fortfarande är något högre än normalt (se diagram 36).³⁰ Det illustreras även av att Riksbankens skattade BNP-gap har minskat och bedöms vara nära noll under andra kvartalet, medan sysselsättningsgapet fortfarande är svagt positivt.³¹ I takt med att penningpolitiken stramas åt för att få ner inflationen dämpas efterfrågan och resursutnyttjandet väntas vara lägre än normalt, men högre än till exempel under finanskrisen, från och med mitten av 2023.

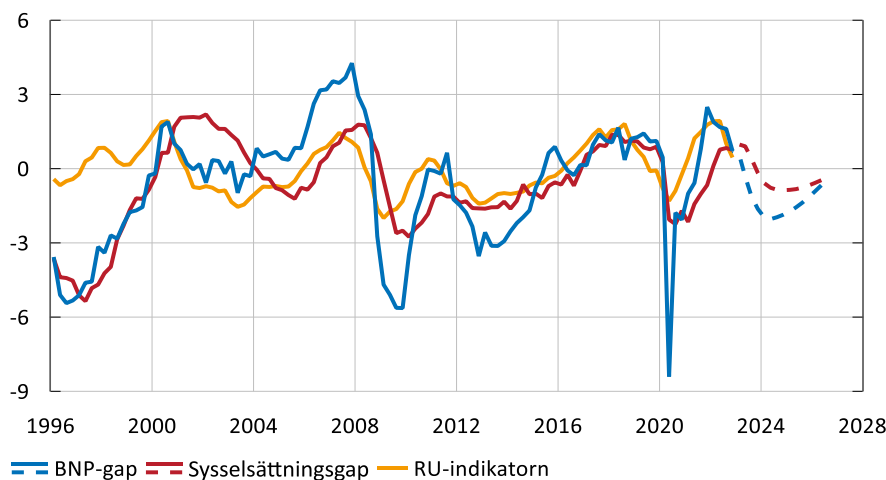
²⁹ Enligt den nya Riksbankslagen som började gälla den 1 januari 2023 ska Riksbanken utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Riksbanken har även tidigare bedrivit en så kallad flexibel inflationsmålspolitik som nu är lagstadgad. För mer information se fördjupningen "Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2023, Sveriges riksbank.

³⁰ Se H. Lovéus (2023), "Nya indikatorer på resursutnyttjandet", *Ekonomiska kommentarer* nr 4, Sveriges riksbank.

³¹ Gapen visar den procentuella avvikelser från respektive bedömda långsiktiga nivå.

Diagram 36. Mått på resursutnyttjandet

Standardavvikelse respektive procent



Anm. Gapen avser BNP:s och sysselsättningens avvikelse från Riksbankens bedömda trender. RU-indikatorn är ett statistiskt mått på resursutnyttjandet, den är normaliserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1 sedan 1996. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

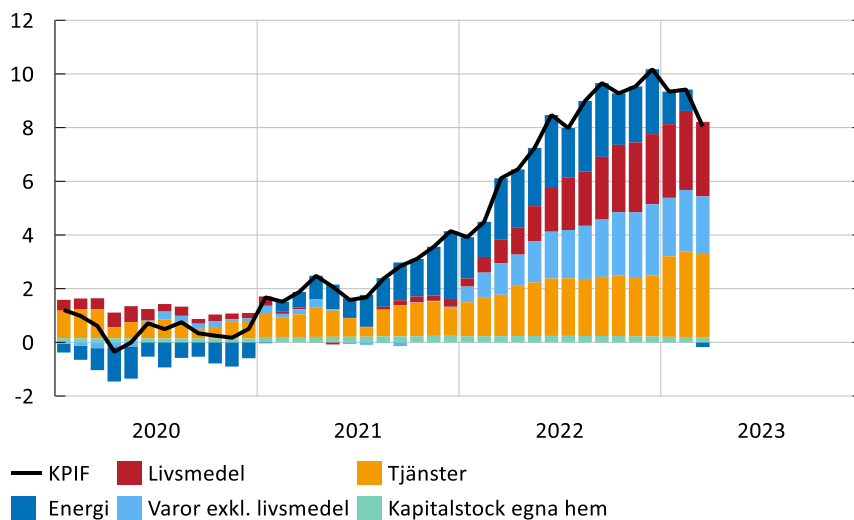
Källor: Arbetsförmedlingen, Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

Fortsatt hög inflation i början av 2023

Inflationen har fortsatt att vara hög under inledningen av 2023. I mars uppgick KPIF-inflationen till 8 procent, vilket dock var en nedgång jämfört med månaden före och jämfört med toppnivån i december förra året. Energipriserna har fallit de senaste månaderna och bidrog till att hålla nere inflationstakten (se diagram 37). Rensat för energipriserna är inflationen därmed högre. Ökningstakten i KPIF exklusive energi uppgick till 8,9 procent i mars, vilket var högre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Priserna har alltså fortsatt att stiga brett och snabbt. Att uppgången är bred stöds av flera mått på underliggande inflation (se diagram 38).

Diagram 37. Bidrag till KPIF-inflationen

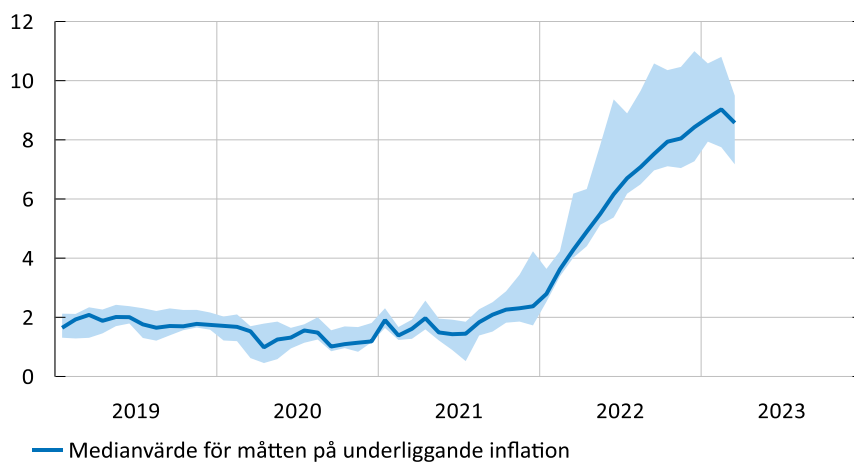
Årlig procentuell förändring respektive procentenheter



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 38. Olika mått på underliggande inflation

Årlig procentuell förändring



Anm. Fältet visar det högsta och lägsta utfallet bland sju olika mått på underliggande inflation: KPIF exkl. energi, UND24, Trim85, KPIF exkl. energi och färskvaror, persistensviktad inflation (KPIFPV), faktor från principalkomponentanalys (KPIFPC) och viktad medianinflation (Trim1).

Källor: SCB och Riksbanken.

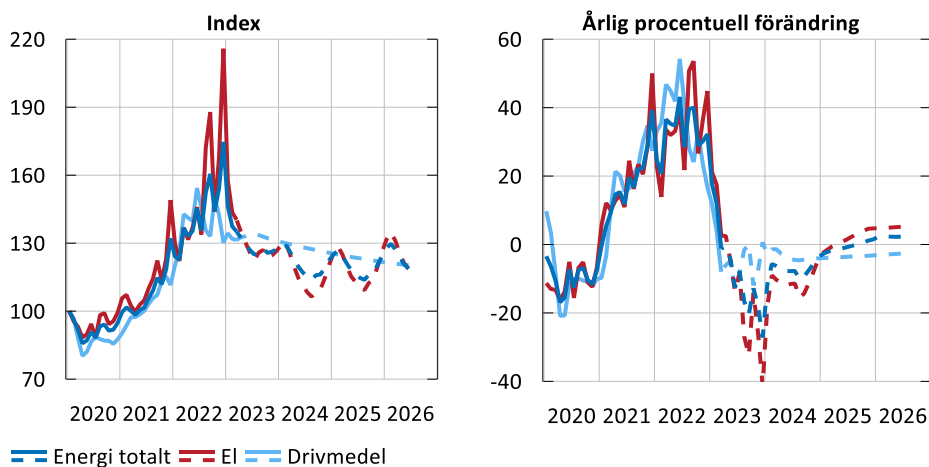
Mycket talar för att inflationen kommer att börja sjunka inom kort

Trots överraskande höga prisökningar sedan drygt ett år är Riksbankens prognos att KPIF-inflationen kommer falla tillbaka de närmaste månaderna. Det finns flera faktorer som stöder denna prognos (se också fördjupningen "Hur snabbt kommer inflationen att falla?", i denna rapport).

En förklaring är utvecklingen i energipriserna. Riksbanken baserar sin prognos för elpriserna på prissättningen på terminsmarknaden. Enligt denna väntas elpriserna det kommande året bli lägre än under det senaste året, även om utvecklingen är osäker (se diagram 39). Även drivmedelspriserna väntas öka långsammare framöver, vilket är i linje med prissättningen på terminsmarknaden för olja. Prognosen innebär att ökningstakten i energipriserna dämpas kraftigt och bidrar till att KPIF-inflationen faller snabbt i år.

Diagram 39. Energipriser i KPIF

Index, januari 2020 = 100 (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

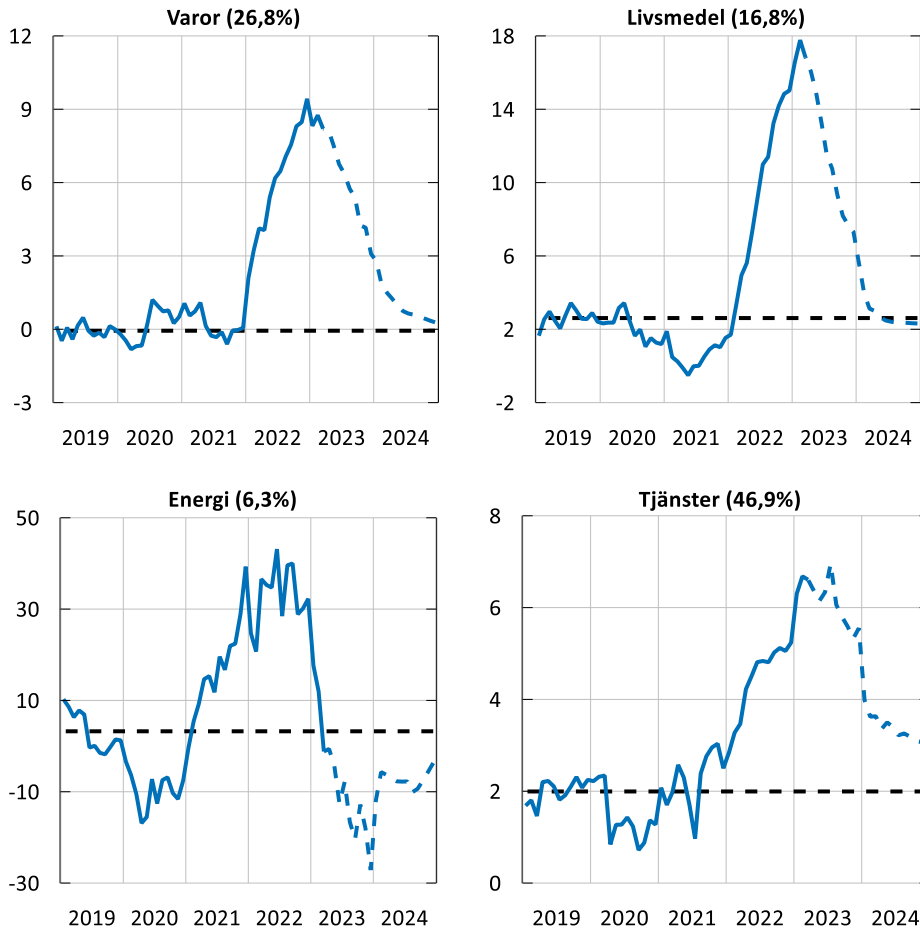
Att elpriserna fortsätter att sjunka blir viktigt även framöver men dessutom väntas andra priser öka i långsammare takt (se diagram 40). Det gör att också KPIF-inflationen exklusive energi kan börja falla tillbaka de närmaste månaderna, om än inte lika snabbt.³²

Det finns även flera andra indikatorer och faktorer som talar för att de högsta prisökningarna nu är bakom oss. Till exempel har de globala fraktpriserna fallit tydligt och flera råvarupriser har också successivt sjunkit tillbaka från de extremt höga nivåerna som noterades speciellt under 2021 och efter krigsutbrottet våren 2022. I Sverige har ökningstakten i producentpriser i tidiga led såsom för insatsvaror fallit markant sedan mitten av förra året. Bilden stöds även av att priserna på konsumtionsvaror i producentled har dämpats de senaste tre månaderna, även om de fortfarande är på relativt höga nivåer (se diagram 41).

³² Att inflationen dämpas betyder dock inte att priserna nödvändigtvis måste börja falla. Det räcker att de stiger i en långsammare takt än vad de gjort det senaste året, se faktarutan "Sambandet mellan prisnivå och inflationstakt" i *Penningpolitisk rapport*, september 2021, Sveriges riksbank.

Diagram 40. Prognoser för olika delindex i KPIF 2023 och 2024

Årlig procentuell förändring

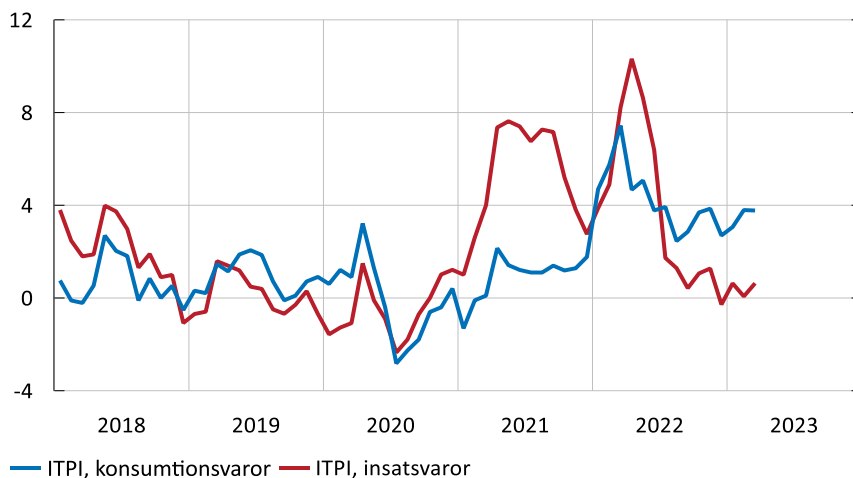


Anm. Varor avser varupriser exklusive energi och livsmedel. Inom parentes visas vikten i KPIF, enligt Riksbankens indelning. Här visas inte kapitalstocksindex som har vikten 3,2 procent. Horisontella streckade linjer avser medelvärden för perioden 2000–2019. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 41. Priser i producentled

Procentuell tremånadersförändring



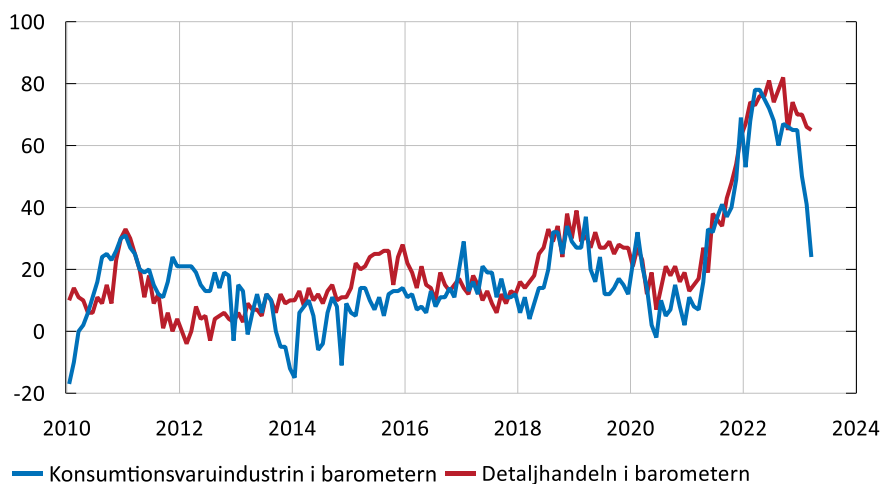
Anm. ITPI avser prisindex för inhemsk tillgång som är en sammanvägning av importpriser och hemmamarknadspriser (priser på varor tillverkade och sålda i Sverige).

Källa: SCB.

Prisplanerna inom detaljhandeln ligger fortsatt kvar på höga nivåer även om de fallit tillbaka något under senaste halvåret. Inom konsumtionsvaruindustrin har dock prisplanerna i början på året fallit tillbaka tydligt (se diagram 42). Inköpschefsindex visar samtidigt att kostnader för råvaror och insatsvaror inom tillverkningsindustrin är tillbaka på normala nivåer. Även för tjänsteföretagen tycks dessa kostnader ha fallit men inte i riktigt samma utsträckning som i tillverkningsindustrin.

Diagram 42. Företagens prisplaner

Nettotal



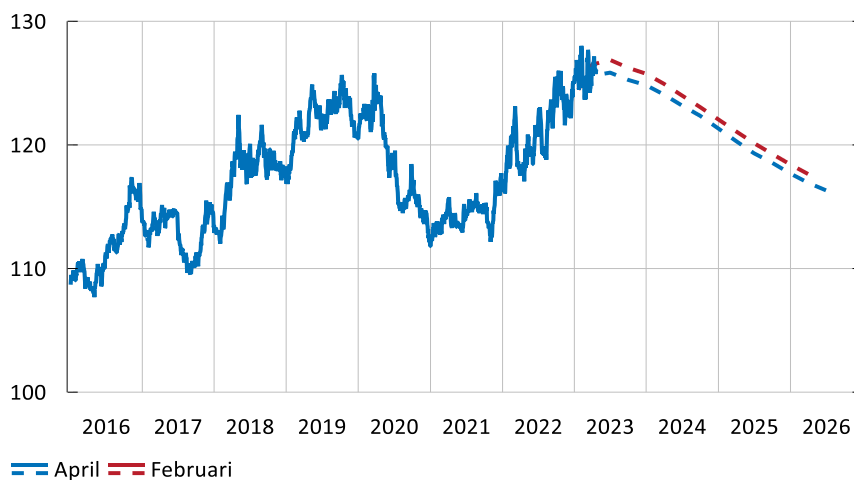
Anm. Frågan handlar om hur företagen planerar att förändra priserna de närmaste 3 månaderna. Nettotalen anger hur många företag som planerar att höja sina priser minus hur många som planerar att sänka.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Sedan ett drygt år har de finansiella marknaderna präglats av hög volatilitet och en allt stramare penningpolitik i både Sverige och omvärlden. I en sådan miljö tenderar kronan att försvagas, vilket också har skett. Detta bidrar till att inflationen i närtid blir något högre. Men trots den finansiella oron är kronan på ungefär samma nivå som vid det penningpolitiska mötet i februari. Precis som i februariprognosen väntas kronan långsamt stärkas de kommande åren och därmed bidra till att dämpa inflationen (se diagram 43).³³

Diagram 43. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Sedan den 2022-03-28 är indexet beräknat mot 31 länder då den ryska rubeln exkluderats. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser prognos. Källa: Riksbanken.

Svårt att veta när och hur snabbt inflationen faller

Men trots att det finns flera skäl att tro att inflationen ska falla framöver så finns det fortfarande risk för att den inte dämpas lika snabbt som i prognosen. De senaste utfallen för KPIF exklusive energi indikerar att prisökningstakterna fortsatt är kvar på höga nivåer.

I en situation där kostnader stiger mycket och snabbt blir företagen också mer benägna att ta hänsyn till dessa kostnadsökningar. Detta märktes bland annat i företagens prissättningsbeteende under början av 2022.³⁴ Tidigare har kostnadsökningar inte fullt ut vältrats över till konsumenterna, åtminstone inte på kort sikt, men detta skedde i stor utsträckning under 2021 och 2022.³⁵ På motsvarande sätt kan det inte uteslutas att snabbt sjunkande kostnader framöver skulle kunna ge en större dämpande effekt än normalt på konsumentpriserna. Hur företagen gör i denna

³³ Se fördjupningen "Varför har kronan försvagats i år?" i *Penningpolitisk rapport*, november 2022, Sveriges riksbank.

³⁴ Se "Jag har aldrig varit med om att kunderna accepterar prishöjningar så lätt", *Riksbankens företagsundersökning*, februari 2022, Sveriges riksbank.

³⁵ Se "Prissättning hos svenska företag under 2022", *Specialstudier*, december 2022, Konjunkturinstitutet.

situation är svårt att bedöma och beroende på deras agerande kan inflationen sjunka såväl långsammare som snabbare än i prognosen.

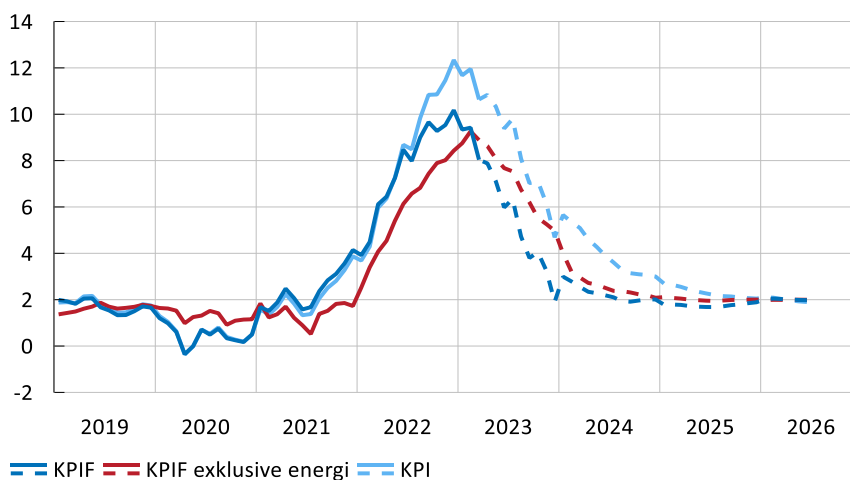
Inflationen nära målet från 2024

Riksbanken bedömer att den stramare penningpolitiken, avtagande utbudstörningar och lägre efterfrågan gör att inflationen mätt med både KPIF och KPIF exklusive energi hamnar nära 2 procent under 2024. De nya löneavtalen tyder också på att lönerna kommer att stiga i en takt som – givet den ekonomiska utvecklingen i övrigt – är förenlig med denna prognos. Det finns heller inga tecken på att ekonomins aktörer förlorat förtroendet för inflationsmålet. Tvärtom ligger de långsiktiga inflationsförväntningarna bland ekonomins aktörer i linje med inflationsmålet på sikt (se diagram 1 i kapitel 1). Däremot bedöms hyror och avgifter till bostadsrättsföreningar öka snabbare de närmaste åren, vilket bidrar till att hålla upp inflationen.

När bolåneräntorna stiger ökar hushållens räntekostnader, vilket medför att inflationen mätt med KPI blir högre än inflationen mätt med KPIF. Skillnaderna i prognosen är dock som störst under 2023, och framåt 2025 är även inflationen mätt med KPI nära 2 procent (se diagram 44).

Diagram 44. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

FÖRDJUPNING – Hur snabbt kommer inflationen att falla?

Flera faktorer talar för att inflationen kommer att falla det närmaste året. De krafter som pressat upp priserna det senaste året väntas i stället dämpa prisutvecklingen den närmaste tiden. Exempelvis faller priserna på energi och andra råvaror på världsmarknaden, och detta väntas successivt påverka priserna i konsumentledet under de närmaste månaderna. Samtidigt bedöms efterfrågan i svensk ekonomi bli lägre i år än vad den var förra året. Priserna ökar dock fortfarande snabbt i konsumentledet och det är osäkert hur snabbt inflationen kommer att börja falla. Den osäkerheten har också blivit mer påtaglig i och med att inflationen det senaste året vid flera tillfällen blivit överraskande hög.

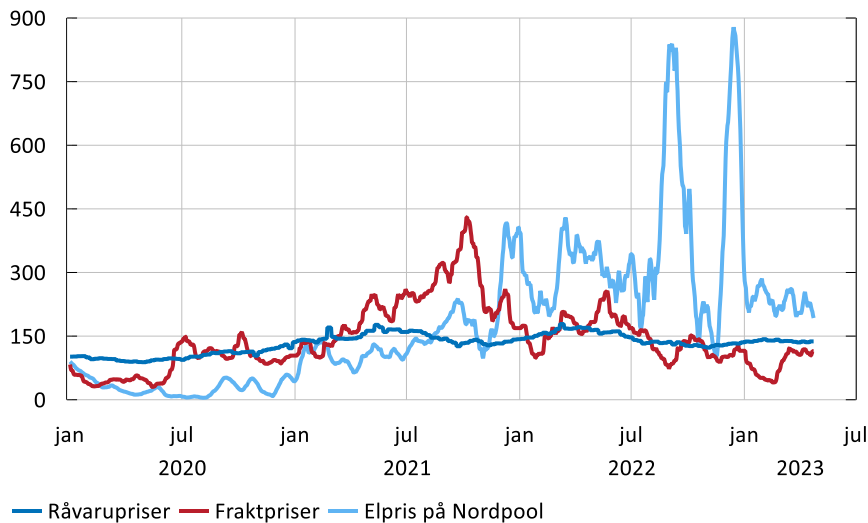
Lägre kostnader och priser i tidiga produktionsled tyder på att inflationen kommer att falla det närmaste året

Inflationen mätt med KPIF är fortsatt hög och uppgick till 8 procent i mars, vilket är en nedgång jämfört med i slutet av fjolåret. Bakom siffran döljer sig en nedgång i ökningstakten i energipriserna och en fortsatt hög ökningstakt i övriga priser. Ökningstakten i KPIF exklusive energi uppgick till 8,9 procent i mars. De viktigaste förklaringarna till det senaste årets höga inflation bedöms vara stigande priser på bland annat energi, livsmedel och övriga råvaror på världsmarknaden, först till följd av obalanser mellan utbud och efterfrågan efter pandemin och senare till följd av Rysslands invasion av Ukraina. Men samtidigt har efterfrågan i Sverige varit god, vilket har gjort det möjligt för företagen att höja sina priser.

Det finns nu tydliga tecken på att kostnads- och pristrycket har mattats av i tidigare led i produktionskedjan. Detta är en effekt av att störningar efter pandemin klingar av samtidigt som efterfrågan minskar då många centralbanker har stramat åt penningpolitiken. Flera av de obalanser som bidrog till inflationsuppgången har alltså mildrats, vilket bland annat syns i att priserna på energi, frakter och råvaror har fallit från de höga nivåer som de låg på under delar av 2021 och 2022 (se diagram 45). Detta kan förväntas leda till att även konsumentpriserna sjunker så småningom. Men det tar normalt tid för sådana förändringar att röra sig genom produktionskedjan för att slutligen påverka priserna i konsumentledet.

Diagram 45. Priser på el, råvaror och frakter

Index, december 2019=100



Anm. Elpriset avser systempriset på elbörsen Nordpool i kronor. Fraktpriserna avser Baltic Dry Index som mäter kostnaden för att skeppa råvaror till havs. Råvarupriserna avser the Economists råvaruprisindex som inkluderar priser på metaller, livsmedel och övriga jordbruksprodukter. Indexen för både frakt- och råvarupriserna bygger på priset i dollar.

Källor: The Economist, Baltic Exchange och Nordpool.

I diagram 46 illustreras hur kostnads- och pristrycket ser ut i olika produktionsled. Olika indikatorer redovisas radvis. Raderna högre upp visar tidigare led i produktionskedjan. Här återfinns till exempel världsmarknadspriser på metaller och jordbruksprodukter. Längst ner visas prisutvecklingen i konsumentledet. Varje kolumn representerar en månad för perioden januari 2020 till mars 2023. Färgerna visar hur respektive indikator förhåller sig till sitt snitt.³⁶ Blå färgnyanser indikerar att pristrycket är lågt, medan röda nyanser tyder på ett högt pristryck.

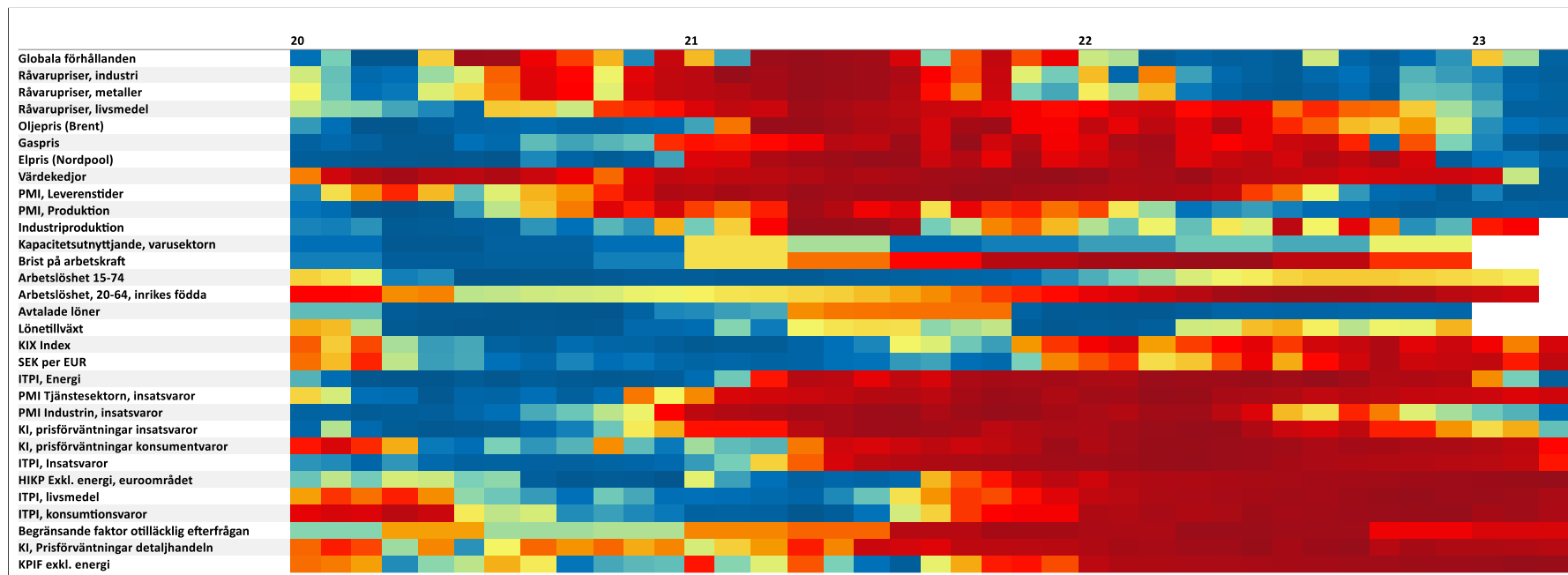
Diagrammet visar att pristrycket i tidigare led i produktionskedjan har blivit allt lägre, och att det förloppet påbörjades för ungefär ett år sedan. Till exempel har de globala fraktpriserna fallit och flera råvarupriser har successivt sjunkit tillbaka från de extremt höga nivåer som noterades speciellt under 2021 och efter krigsutbrottet våren 2022. Ju närmare konsumentledet man kommer desto rödare blir dock nyanserna i nuläget, vilket indikerar att priserna fortfarande ökar snabbt i konsumentledet.³⁷ Detta är en spegelbild av hur det såg ut 2021 då pristrycket var högt i tidigare led men lågt i konsumentledet. Om sambandet ser likadant ut det närmaste året som 2021/2022 finns alltså skäl för att pristrycket kommer att dämpas även i konsumentledet inom de närmaste månaderna.

³⁶ Snittet för varje indikator är beräknade för perioden 2000 till 2019.

³⁷ Veckodata från företaget Matpriskollen indikerar dock att priserna på livsmedel föll i april.

Diagram 46. Värmekarta för utvecklingen i indikatorer för pristrycket i olika produktionsled

Avvikelse från genomsnittlig utveckling 2000–2019



Anm. Indikatorer på prisutvecklingen i olika led i produktionskedjan redovisas radvis för perioden januari 2020 till mars 2023. Indikatorer i tidigare led ligger överst i diagrammet och indikatorer i konsumentledet längst ned. Blå färgnyanser indikerar ett lågt pristryck i förhållande till indikatorns genomsnittliga utveckling, gula nyanser att pristrycket är ungefär genomsnittligt och röda nyanser indikerar ett högt pristryck. Där data ännu inte publicerats är fälten vita. Namnen på indikatorerna är förkortade och i förekommande fall översatta till svenska. I sifferunderlaget till denna rapport redovisas fullständiga namn och källor till samtliga indikatorer.

Källor: SCB, Konjunkturinstitutet, Swedbank, nationella källor och Riksbanken.

Priserna ökar fortfarande snabbt i konsumentledet

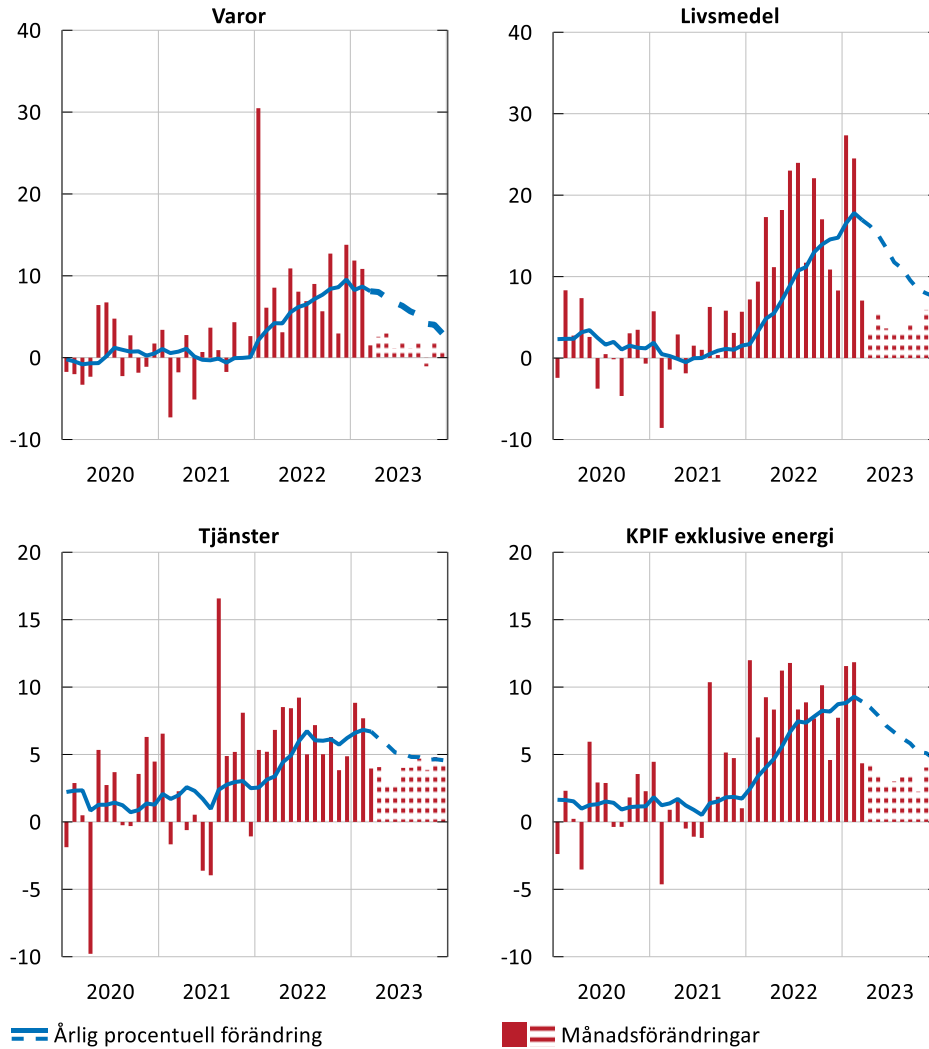
Inflationen mäts vanligen som den årliga procentuella förändringen i ett prisindex. För att få en mer aktuell bild av hur högt inflationstrycket är kan man i stället titta på prisförändringar beräknade över kortare perioder. I USA är det till exempel vanligt att analysera månadsvisa säsongsrensade prisförändringar uppräknade till årstakt. Anledningen till att man ofta räknar upp månadsförändringen till årstakt är att man då kan visa vilken årlig procentuell förändring som hade blivit resultatet om priserna ökade i samma takt som den nuvarande månaden tolv månader i rad.³⁸ Nackdelen är att månadstakterna varierar mer än de årliga procentuella förändringarna eftersom de ofta påverkas av säsongsmissiga faktorer, som kan vara svåra att helt rensa bort med de metoder som finns.

Att priserna fortfarande ökar relativt snabbt i konsumentledet syns också när man tittar på prisförändringar över kortare perioder än ett år. Diagram 47 visar förändringar i KPIF exklusive energi och dess största undergrupper beräknade över tidsperioder för en månad (staplar) respektive ett år (linjer). De månatliga prisförändringarna i KPIF exklusive energi ligger fortfarande på relativt höga nivåer. Ökningstakten sjönk i mars månad jämfört med inledningen av året, men KPIF exklusive energi ökade ändå i en månadstakt som skulle innebära en årlig procentuell förändring på strax under 5 procent.

³⁸ Den årliga procentuella förändringen påverkas av alla prisförändringar som skett de senaste tolv månaderna och inte bara av de förändringar som skett den senaste månaden.

Diagram 47. KPIF exklusive energi och undergrupper

Årlig procentuell förändring (linje) respektive månatlig procentuell förändring i säsongrensat index uppräknad till årstakt (stapel)



Anm. För att bättre kunna särskilja prisförändringar från förändringar i index på grund av den så kallade korgeffekten är beräkningarna i detta diagram gjorda på justerade index där de så kallade år till månad-länkarna är sammanvägda med 2023 års vikter både 2022 och 2023.

Källor: SCB och Riksbanken.

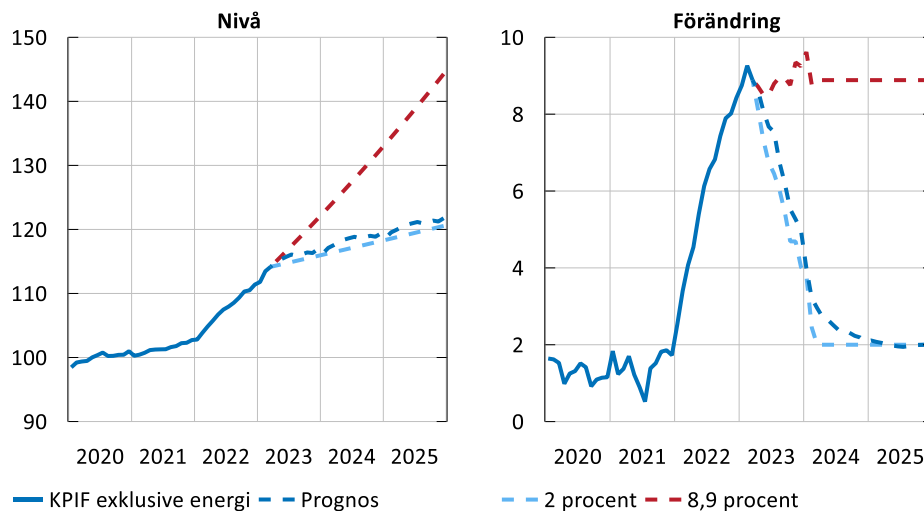
Priserna stiger ovanligt snabbt i år, men inflationstakten faller ändå

Priserna ökar alltså fortfarande snabbt i konsumentledet och det är mycket svårt att veta exakt när och hur snabbt inflationen kommer att börja falla.³⁹ Osäkerheten har blivit än tydligare i och med att Riksbanken det senaste året vid flera tillfällen blivit överraskad av att inflationen blivit oväntat hög.

I diagram 48 presenterar vi några räkneexempel som visar hur känslig prognosen är för olika antaganden om hur snabbt prisökningstakten normaliseras.⁴⁰ De röda streckade linjerna visar index och årlig procentuell förändring i KPIF exklusive energi om priserna ökar lika snabbt varje månad i månatlig procentuell förändring de närmaste åren som de i genomsnitt gjort det senaste året. I detta fall ligger alltså inflationen kvar på dagens höga nivå även de närmaste åren. Detta räkneexempel illustrerar alltså en utveckling där priserna framöver kommer att öka snabbare än vad de gjort i genomsnitt sedan inflationsmålet infördes.

Diagram 48. KPIF exklusive energi framskriven med olika månatliga prisökningstakter

Index, 2020=100 respektive årlig procentuell förändring



Anm. Den vänstra bilden visar vilken indexnivå som blir resultatet av 3 olika månadsvisa procentuella förändringar från och med april 2023 – en som skulle ge upphov till oförändrad inflation på dagens nivå, en som är förenlig med 2 procents inflation och en som är i linje med den som ligger i huvudscenariot. Den högra bilden visar den årliga procentuella förändringen som blir resultatet av indexnivåerna till vänster.

Källor: SCB och Riksbanken.

³⁹ För att inflationen ska falla behöver priserna öka i en långsammare takt än vad de gjort de senaste tolv månaderna. Priserna behöver däremot inte falla. För att inflationen ska bli lika hög de närmaste åren som den varit det senaste året krävs att priserna ökar lika snabbt varje månad framöver som de har gjort under de senaste tolv månaderna. Prisutvecklingen behöver alltså följa en brantare trend framöver än vad den gjort de senaste decennierna.

⁴⁰ Liknande räkneexempel visas i Konjunkturinstitutets publikation Konjunkturläget mars 2023 i rutan "Inflationen och månadsvisa prisförändringar".

De turkosa streckade linjerna i diagram 48 visar index och årlig procentuell förändring i KPIF exklusive energi om priserna varje månad från och med nu i stället ökar i en takt som är förenlig med inflationsmålet på 2 procent.⁴¹ I detta exempel normaliseras alltså den månatliga prisökningstakten direkt, men det dröjer ändå ungefär ett år innan inflationen, mätt som årlig procentuell förändring, är tillbaka på 2 procent.

De blå linjerna som ligger mellan de röda och turkosa visar inflationsprognosen i huvudscenariot. I huvudscenariot väntas månadstakterna vara fortsatt högre än vad som är förenligt med en inflation på 2 procent under ytterligare några månader, men inte lika höga som de varit det senaste året. Det bedöms fortfarande finnas en del kvar av fjolårets kostnadsökningar som ännu inte fullt ut slagit igenom i priserna. Men gradvis väntas månadsförändringarna i priserna bli mer normala och den årliga procentuella förändringen faller därmed tillbaka och är nära 2 procent en bit in på 2024 mätt med KPIF exklusive energi.

Inflationen tillbaka på målet 2024, men svårt förutse den exakta vägen dit

I den här fördjupningen har vi visat att det finns många indikatorer över kostnadsutvecklingen i tidiga produktionsled som talar för att inflationen ska sjunka den närmaste tiden.

Det finns heller inga tecken på att ekonomins aktörer förlorat förtroendet för inflationsmålet och baserar sina beslut på att inflationen permanent kommer att vara kvar på dagens nivå. En viktig indikation på det är att förväntningarna om framtida löneökningstakt och inflation bland ekonomins aktörer ligger i linje med inflationsmålet. Det finns inte heller i nuläget några tecken på att lönerna kommer att börja stiga för snabbt framöver. Att flera löneavtal på den svenska arbetsmarknaden har tecknats på nivåer i linje med märket från industriavtalet talar för det. Samtidigt har efterfrågan dämpats och väntas fortsätta dämpas det närmaste året mot bakgrund av en successivt allt större effekt från en stramare penningpolitik. Det gör det svårare för företagen att höja priserna.

Inflationen väntas därmed gradvis falla och vara nära 2 procent under 2024 mätt med KPIF exklusive energi. Eftersom energipriserna har fallit snabbt under det senaste året och bedöms ligga kvar på en lägre nivå även framöver väntas KPIF-inflationen falla snabbare än när energipriserna exkluderas. KPIF-inflationen väntas vara nära 2 procent redan i slutet av 2023 (se diagram 44 i kapitel 3).

Det är dock mycket svårt att veta exakt när och hur snabbt inflationen kommer att falla. Riksbanken och andra prognosmakare har under det senaste året vid flera tillfällen blivit överraskade av att inflationen blivit oväntat hög och man bör därmed vara ödmjuk inför osäkerheten även i nuvarande prognos.

⁴¹ En månatlig procentuell förändring på 0,165 procent under tolv månader kommer att leda till en årlig procentuell förändring på 2 procent efter tolv månader.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Styrränteprogno

Procent, kvartalsmedelvärden

	2023kv1	2023kv2	2023kv3	2024kv2	2025kv2	2026kv2
Styrräntan	2,75 (2,75)	3,32 (3,21)	3,60 (3,33)	3,65 (3,33)	3,65 (3,33)	3,35

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2021	2022	2023	2024	2025
KPIF	2,4 (2,4)	7,7 (7,7)	5,9 (5,5)	2,3 (1,9)	1,8 (1,9)
KPIF exkl. energi	1,4 (1,4)	5,9 (5,9)	7,3 (5,8)	2,6 (2,4)	2,0 (2,0)
KPI	2,2 (2,2)	8,4 (8,4)	8,9 (8,6)	4,0 (3,6)	2,3 (2,4)
HIKP	2,7 (2,7)	8,1 (8,1)	5,8 (5,8)	2,3 (1,9)	1,8 (1,8)

Anm. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 3. BNP och efterfrågan

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2021	2022	2023	2024	2025
Hushållens konsumtion	6,3 (6,0)	2,1 (2,8)	-1,2 (-0,6)	0,6 (1,4)	2,0 (2,0)
Offentlig konsumtion	2,8 (2,8)	0,0 (-0,3)	1,3 (1,3)	1,6 (1,7)	1,3 (1,3)
Fasta bruttoinvesteringar	6,0 (6,4)	5,2 (5,7)	-4,6 (-3,6)	-2,8 (-2,2)	2,0 (2,0)
Lagerinvesteringar*	0,5 (0,4)	1,0 (1,0)	-0,8 (-0,8)	-0,1 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	10,0 (7,9)	6,6 (4,5)	2,0 (0,5)	0,9 (1,8)	2,2 (2,4)
Import	11,5 (9,6)	8,7 (7,9)	-1,2 (-0,9)	0,3 (0,9)	2,1 (2,3)
BNP	5,4 (5,1)	2,6 (2,5)	-0,7 (-1,1)	0,2 (0,9)	1,8 (1,9)
BNP, kalenderkorrigerad	5,3 (4,9)	2,7 (2,5)	-0,5 (-0,9)	0,2 (1,0)	2,0 (2,1)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	5,0 (5,0)	2,2 (2,6)	-1,4 (-0,9)	0,0 (0,5)	1,7 (1,7)
Nettoexport*	-0,1 (-0,3)	-0,6 (-1,2)	1,5 (0,6)	0,3 (0,5)	0,1 (0,1)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	6,5 (6,4)	4,4 (4,0)	6,5 (4,6)	7,3 (5,4)	7,9 (5,9)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

Anm. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderkorrigerade, tillväxttakter, om ej annat anges. NR avser nationalräkenskaperna.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 4. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2021	2022	2023	2024	2025
Folkmängd, 15-74 år	0,0 (0,0)	0,3 (0,3)	0,5 (0,4)	0,5 (0,4)	0,5 (0,4)
Potentiell sysselsättning	0,8 (0,8)	0,8 (0,7)	0,7 (0,7)	0,7 (0,6)	0,6 (0,6)
Potentiellt arbetade timmar	-0,2 (-0,2)	0,7 (0,6)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)
Potentiell BNP	1,7 (1,7)	1,7 (1,6)	1,6 (1,5)	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)
BNP, kalenderkorrigerad	5,3 (4,9)	2,7 (2,5)	-0,5 (-0,9)	0,2 (1,0)	2,0 (2,1)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	2,2 (2,2)	2,3 (2,3)	0,9 (-0,1)	-1,0 (0,1)	0,5 (0,8)
Sysselsatta	1,0 (1,0)	2,7 (2,7)	0,6 (-0,1)	-0,6 (-0,3)	0,6 (0,7)
Arbetskraft	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)	1,0 (0,5)	0,2 (0,3)	0,5 (0,6)
Arbetslöshet*	8,8 (8,8)	7,5 (7,5)	7,8 (8,0)	8,5 (8,4)	8,4 (8,4)
Sysselsättningsgap**	-1,3 (-1,3)	0,6 (0,7)	0,5 (0,0)	-0,8 (-0,9)	-0,8 (-0,8)
Tim-gap**	-1,4 (-1,4)	0,2 (0,2)	0,5 (-0,4)	-1,2 (-0,9)	-1,3 (-0,7)
BNP-gap**	0,4 (0,2)	1,5 (1,2)	-0,6 (-1,3)	-2,0 (-1,8)	-1,5 (-1,1)

* Procent av arbetskraften

** Procentuell avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer

Anm. Med potentiellt arbetade timmar, potentiell sysselsättning och potentiell BNP avses den långsiktigt hållbara nivån enligt Riksbankens bedömning.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 5. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

	2021	2022	2023	2024	2025
Timplön, KL	2,6 (2,6)	2,7 (2,7)	4,0 (3,6)	3,9 (3,6)	3,4 (3,4)
Timplön, NR	2,6 (2,6)	3,9 (3,9)	4,0 (3,6)	3,9 (3,6)	3,4 (3,4)
Arbetsgivaravgifter*	0,7 (0,7)	-0,6 (-0,4)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	3,4 (3,4)	3,3 (3,5)	4,0 (3,6)	3,9 (3,6)	3,4 (3,4)
Produktivitet	2,9 (2,6)	0,3 (0,1)	-1,3 (-0,8)	1,2 (0,9)	1,5 (1,3)
Arbetskostnad per producerad enhet	1,3 (1,6)	3,0 (3,4)	5,4 (4,5)	2,6 (2,7)	1,8 (2,0)

* Skillnad i ökningstakt mellan arbetskostnad per timme, NR och timplön, NR, procentenheter

Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, sociala avgifter och löneskatter (arbetskostnadssumma) dividerad med antal arbetade timmar för anställda. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnadssumma dividerad med BNP i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Tabell 6. Internationella prognoser

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2021	2022	2023	2024	2025
Euroområdet	0,12	0,46	5,3 (5,3)	3,5 (3,5)	0,4 (0,6)	0,8 (1,2)	1,8 (1,5)
USA	0,15	0,08	5,9 (5,9)	2,1 (2,1)	1,1 (0,7)	0,6 (1,1)	2,2 (2,1)
Kina	0,19	0,10	8,9 (8,9)	3,0 (3,1)	5,7 (5,1)	4,5 (4,8)	4,5 (4,7)
KIX-vägd	0,75	1,00	5,8 (5,7)	3,2 (3,0)	1,2 (1,3)	1,5 (1,8)	2,2 (2,1)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	6,3 (6,0)	3,4 (3,3)	2,7 (2,7)	2,9 (3,1)	3,3 (3,3)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen för 2023 enligt IMF. KIX-vikter avser vikter i Riksbankens kronindex (KIX) för 2023. Prognosen för BNP i världen är baserade på IMF:s prognoser för PPP-vikter. Prognosen för KIX-vägd BNP baseras på ett antagande om att KIX-vikterna kommer att utvecklas i enlighet med trenden under de senaste fem åren.

KPI	2021	2022	2023	2024	2025
Euroområdet (HIKP)	2,6 (2,6)	8,4 (8,4)	5,0 (4,4)	2,2 (1,9)	2,0 (1,9)
USA	4,7 (4,7)	8,0 (8,0)	4,3 (3,8)	2,6 (2,4)	2,4 (2,3)
KIX-vägd	3,1 (3,1)	8,4 (8,0)	5,6 (4,9)	2,7 (2,5)	2,4 (2,3)

	2021	2022	2023	2024	2025
Styrränta i omvärlden, procent	-0,3 (-0,3)	0,5 (0,5)	3,5 (3,3)	3,6 (3,3)	3,0 (2,9)
Råoljepris, USD/fat Brent	70,7 (70,7)	98,6 (98,6)	82,2 (84,3)	78,0 (79,5)	73,8 (75,2)
Svensk exportmarknad	9,2 (9,2)	8,0 (8,5)	2,0 (2,4)	2,3 (2,8)	3,1 (3,1)

Anm. Styrränta i omvärlden avser en sammanvägning av styrräntor i USA, euroområdet, Norge och Storbritannien. I euroområdet har dagslåneräntan ESTR ersatt EONIA som referensränta sedan 2022-01-01.

Källor: Eurostat, IMF, Intercontinental Exchange, nationella källor, OECD och Riksbanken.

Tabell 7. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2021	2022	2023	2024	2025
Riksbankens styrränta	0,0 (0,0)	0,8 (0,8)	3,3 (3,2)	3,7 (3,3)	3,6 (3,3)
10-årsränta	0,3 (0,3)	1,5 (1,5)	2,4 (2,2)	2,9 (2,5)	3,0 (2,7)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	114,3 (114,3)	121,1 (121,1)	125,4 (126,3)	122,7 (123,5)	119,0 (119,7)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	0,0 (-0,1)	0,7 (0,6)	-0,1 (-0,3)	-0,7 (-0,7)	-0,8 (-0,8)

Anm. Utfall och prognos för offentligt finansiellt sparande baseras på EDP-statistiken som SCB publicerade i slutet av mars.

Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK