

Penningpolitisk rapport

Februari 2022



Rättelse 15 februari 2022

Text rättad på sida 72

Penningpolitisk rapport

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras fem gånger om året. Rapporten beskriver de överväganden Riksbanken 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 Riksbanken för närvarande anser är väl avvägd.

Den penningpolitiska rapporten syftar till att sammanfatta underlagen för de penningpolitiska besluten och sprida kunskap om de bedömningar som Riksbanken gör. Genom att publicera rapporterna vill Riksbanken underlätta för utomstående att följa, förstå och utvärdera penningpolitiken.

Riksbanken ska minst två gånger per år lämna en skriftlig redogörelse om penningpolitiken till riksdagens finansutskott (se 6 kapitlet 4 § i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank). Under våren sker detta i form av ett särskilt underlag för utvärdering av penningpolitiken. Under hösten utgörs redogörelsen av den penningpolitiska rapporten.

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska rapporten den 9 februari 2022. 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" på nästa sida för en genomgång av den penningpolitiska strategin och av vad som kan betraktas som en lämplig penningpolitik.

Penningpolitiken i Sverige

Penningpolitisk strategi

- Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken har preciserat detta som att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent.
- Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Detta görs genom att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver därmed vad som kallas flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär inte att Riksbanken gör avkall på att inflationsmålet är överordnat.
- Det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin. Därför vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken publicerar bland annat en bedömning av hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Denna så kallade räntebana är en prognos, inte ett löfte.
- Vid varje penningpolitiskt beslutstillfälle gör direktionen en bedömning av vilken bana för reporäntan och eventuellt vilka andra kompletterande åtgärder som behövs för att penningpolitiken ska vara väl avvägd. Avvägningen handlar normalt om att hitta en lämplig balans mellan stabiliseringen av inflationen runt inflationsmålet och stabiliseringen av realekonomin.
- 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 snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som inte är önskvärda, medan en långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet. I allmänhet har strävan varit att penningpolitiken anpassas så att inflationen förväntas vara någorlunda nära målet om två år.
- För att illustrera att inflationen inte kommer att vara exakt 2 procent varje månad används ett variationsband som sträcker sig mellan 1 och 3 procent, vilket fångar cirka tre fjärdedelar av de historiska månadsutfallen av KPIF-inflationen. Riksbanken strävar hela tiden efter att inflationen ska nå 2 procent oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet.
- I Riksbankens uppdrag ingår enligt riksbankslagen även att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna vägs in i de penningpolitiska besluten. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuldsättning spelar dock framför allt ett väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn en central roll. Penningpolitiken är enbart ett komplement.
- I vissa lägen, som under den finansiella krisen 2008–2009, kan reporäntan och räntebanan behöva kompletteras med andra åtgärder för att främja den finansiella stabiliteten och säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt.
- Riksbanken strävar efter att dess kommunikation ska vara öppen, saklig, begriplig och aktuell. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera.

Beslutsprocessen

Direktionen håller normalt fem penningpolitiska möten under ett år då man fattar beslut om penningpolitiken. I samband med dessa möten publiceras en penningpolitisk rapport. Ungefär två veckor efter varje penningpolitiskt möte publiceras ett protokoll där det går att följa den diskussion som ledde fram till det aktuella beslutet och se hur de olika direktionsledamöterna argumenterade.

Presentation av penningpolitiskt beslut

Det penningpolitiska beslutet presenteras i ett pressmeddelande kl. 9.30 dagen efter det penningpolitiska mötet. Pressmeddelandet anger också hur de enskilda direktionsledamöterna röstade och en huvudsaklig motivering till eventuella reservationer. En presskonferens hålls dagen efter det penningpolitiska mötet.

Innehållsförteckning

1	Fortsatt penningpolitiskt stöd för inflation vid målet på sikt	6
1.1	Uppgång i den globala ekonomin och inflation över centralbankernas mål	6
1.2	Gradvis minskat stöd från penningpolitiken	11
1.3	Osäkerheten kring inflationsutsikterna har ökat	19
2	Högre räntor i fokus på de finansiella marknaderna	22
2.1	Högre räntor och förväntningar om mindre expansiv penningpolitik	22
2.2	Svensk kreditgivning och finansieringsförhållanden	33
3	Fortsatt goda tillväxtutsikter	37
3.1	Tillfälligt dämpad tillväxt i omvärlden men hög inflation	37
3.2	Den ekonomiska aktiviteten i Sverige bromsar in temporärt, och inflationen är hög i närtid	46
	FÖRDJUPNING – Höga energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?	64
	Prognostabeller	73

I KORTHET – Penningpolitiken februari 2022



Det kraftiga fallet i omvärldens BNP under inledningen av pandemin är till stor del återhämtat. Efter den snabba uppgången dämpas tillväxttakten, men de globala tillväxtutsikterna är ändå fortsatt ljusa. Allt fler länder bedömer nu att Covid-19 inte är en samhällsfarlig sjukdom och tar bort återstående restriktioner och försäkringarna för att inte minst hushållens konsumtion ska utvecklas starkt är goda.



På de flesta håll i världen har inflationen stigit snabbt det senaste året. Gemensamt är att en stor del av uppgången förklaras av snabbt stigande energipriser. Men rensat för energi finns det stora skillnader mellan länder. I till exempel USA och Storbritannien har den underliggande inflationen stigit till jämförelsevis höga nivåer.



I Sverige förklaras den höga inflationen helt av snabba prisökningar på el och drivmedel. Inflationen rensad för energi är nära 2 procent. Riksbanken bedömer att energipriserna inte kommer att fortsätta att öka i år. Därmed faller inflationen tillbaka. Det är visserligen osäkert hur varaktig den höga inflationen kommer att bli men i prognosen väntas inflationen vara nära 2 procent från mitten av nästa år. Jämfört med november är bedömningen uppreviderad.



För att inflationen ska vara nära målet på lite sikt behöver penningpolitiken ge ett fortsatt stöd. Direktionen har därför beslutat att behålla reporäntan på noll procent och att Riksbanken det andra kvartalet 2022 ska köpa obligationer för 37 miljarder kronor för att kompensera för förfall. Direktionens prognos är som tidigare att innehavet kommer att vara ungefär oförändrat under 2022 och att det därefter gradvis minskar. Prognosen för reporäntan indikerar att reporäntan kommer att höjas under andra halvåret 2024, vilket är något tidigare än i bedömningen i november.

1 Fortsatt penningpolitiskt stöd för inflation vid målet på sikt

Världsekonomin har till stor del återhämtat det kraftiga BNP-fallet som inträffade under inledningen av coronapandemin och de globala tillväxtutsikterna är fortsatt goda. På de flesta håll i världen har inflationen stigit snabbt det senaste året. Gemensamt är att en stor del av uppgången förklaras av snabbt stigande energipriser. Men rensat för energi finns det stora skillnader mellan länder. I till exempel USA och Storbritannien har den underliggande inflationen stigit till jämförelsevis höga nivåer.

I Sverige förklaras den höga inflationen helt av snabba prisökningar på el och drivmedel. Inflationen rensad för energi är nära 2 procent. Riksbanken bedömer att energipriserna inte kommer att fortsätta att öka i år. Därmed faller inflationen tillbaka. Det är visserligen osäkert hur varaktigt den höga inflationen kommer att bli men i prognosen väntas den vara nära 2 procent från mitten av nästa år. Jämfört med november är bedömningen uppreviderad.

För att inflationen ska vara nära målet på lite sikt behöver penningpolitiken ge ett fortsatt stöd. Direktionen har därför beslutat att behålla reporäntan på noll procent och att Riksbanken det andra kvartalet 2022 ska köpa obligationer för 37 miljarder kronor för att kompensera för förfall. Direktionens prognos är som tidigare att innehavet kommer att vara ungefär oförändrat under 2022 och att det därefter gradvis minskar. Prognosen för reporäntan indikerar att reporäntan kommer att höjas under andra halvåret 2024, vilket är något tidigare än i bedömningen i november.

1.1 Uppgång i den globala ekonomin och inflation över centralbankernas mål

Goda tillväxtutsikter i världsekonomin trots snabb smittspridning

De senaste månaderna har den nya varianten av coronaviruset, omikron, spritt sig snabbt världen över. Detta bedöms under inledningen av året tillfälligt dämpa BNP-tillväxten i Sverige och länder som är viktiga för svensk handel. Allt fler länder bedömer nu att Covid-19 inte är en samhällsfarlig sjukdom och tar bort återstående restriktioner. Uppgången i aktiviteten i den globala ekonomin bedöms därför ta fart igen och i Riksbankens huvudscenario antas pandemin ha små effekter på den samlade efterfrågan framöver. De ökade geopolitiska spänningarna i Europa medför risker, men

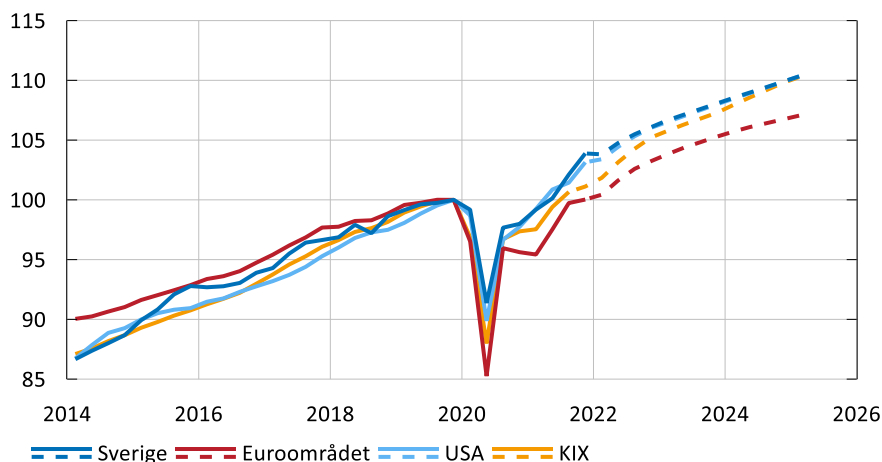
dessa är mycket svåra att kvantifiera och påverkar bara huvudscenariot i den mån de nu återspeglas i utfallsdata som ligger till grund för prognosen.

De snabba förändringarna i efterfrågan under pandemin har inneburit att de globala logistikkedjorna blivit ansträngda. Produktionen och varuhandeln begränsades under 2021 både av bristen på insatsvaror och av att fraktbolagen hade svårt att anpassa sitt utbud till efterfrågan. Och när tjänstesektorerna gradvis öppnade upp uppstod flaskhalsar också i tjänsteproduktionen på många håll. Men dessa problem väntas avta gradvis i år, i takt med att konsumtionsmönstren blir mer normala, efterfrågan växer långsammare och produktionskapaciteten anpassas.

Det kraftiga fallet i omvärldens BNP under inledningen av pandemin är till stor del återhämtat (se diagram 1). Efter den snabba återhämtningen dämpas nu tillväxttakten, men utsikterna för omvärlden är ändå fortsatt goda. Inte minst gäller detta förutsättningarna för att hushållens konsumtion ska utvecklas starkt eftersom arbetsmarknaderna fortsätter att förstärkas, sparandet är högt och den ekonomiska politiken är fortsatt expansiv. KIX-viktad BNP-tillväxt bedöms sammantaget uppgå till 4 procent i år, knappt 3 procent 2023 och drygt 2 procent 2024.

Diagram 1. BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos. Prognosen för USA ligger nära den för Sverige och är därför svår att urskilja i diagrammet.

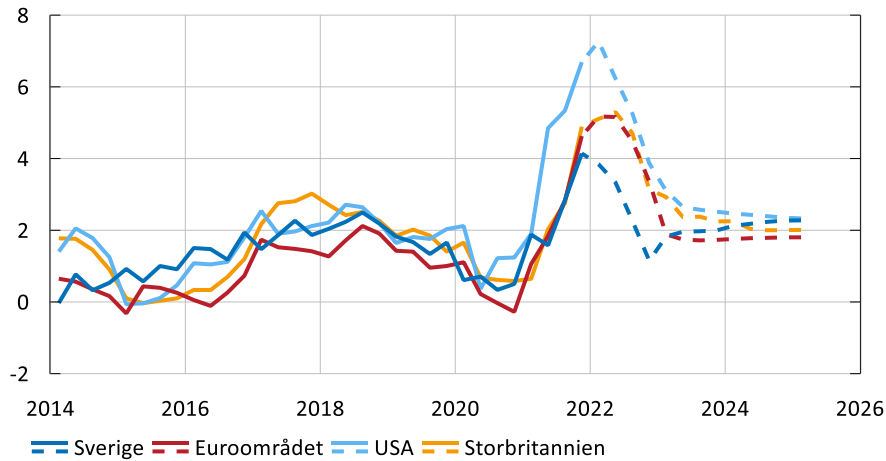
Källor: Eurostat, nationella källor, SCB, U.S. Bureau of Economic Analysis och Riksbanken.

På de flesta håll i världen har inflationen stigit snabbt det senaste året (se diagram 2). Uppgången har varit störst i USA där inflationen nu är nära 7 procent. Energipriserna är en viktig förklaring till uppgången, men även mått på den underliggande inflationen, där man bortser från energi och i vissa fall snabbt stigande livsmedelspriser, har stigit i många länder (se diagram 3). Särskilt i USA har varupriserna och priserna i vissa tjänstebranscher som var stängda under pandemin ökat påtagligt. Energipriserna väntas inte fortsätta öka under 2022, vilket dämpar den globala inflationen. Den höga underliggande inflationen i länder som USA och Storbritannien dämpas också av att

penningpolitiken justeras. Centralbankerna har där kommunicerat att de planerar att minska det omfattande penningpolitiska stödet. Även andra centralbanker rör sig i en mindre expansiv riktning och obligationsräntor har stigit eftersom marknadsaktörerna nu förväntar sig en snabbare penningpolitisk åtstramning än vad man tidigare hade räknat med.

Diagram 2. Inflation i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring

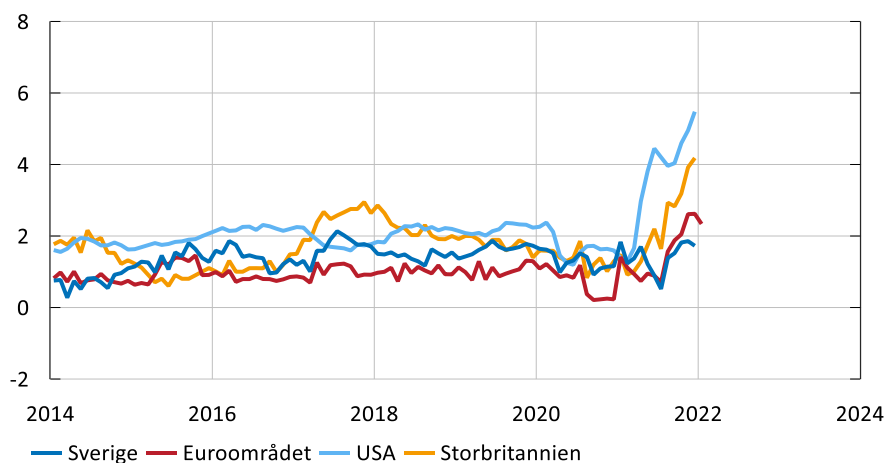


Anm. Konsumentpriser avser KPIF för Sverige, KPI för USA och Storbritannien och HIKP för euroområdet. Heldragen linje avser kvartalsutfall, streckad linje avser Riksbankens kvartalsprognos.

Källor: Eurostat, nationella källor, U.S. Bureau of Labour Statistics och Riksbanken.

Diagram 3. Underliggande inflation i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. Underliggande inflation avser KPIF exklusive energi för Sverige, HIKP exklusive energi, mat, alkohol och tobak för euroområdet, KPI exklusive energi och mat för USA och Storbritannien.

Källor: Eurostat, nationella källor och U.S. Bureau of Labour Statistics.

De stigande marknadsräntorna och de ökade geopolitiska spänningarna i Europa har präglat utvecklingen på de internationella finansmarknaderna, och medfört nedgångar i aktiepriserna och ökande skillnad mellan räntor på riskfyllda och mindre riskfyllda tillgångar. Den internationella utvecklingen har påverkat även svenska förhållanden och räntorna har stigit. Uppgången sker dock från låga nivåer och de finansiella förhållandena bedöms sammantaget vara fortsatt mycket expansiva (se kapitel 2).

Den svenska kronan är svagare jämfört med i november i termer av växelkursindexet KIX. Försvagningarna av kronan har skett i samband med den ökade turbulensen på de finansiella marknaderna. Variationer i den svenska kronans växelkurs brukar sammanfalla med förändrad riskvilja på de finansiella marknaderna. De närmaste åren väntas kronans växelkurs långsamt förstärkas.

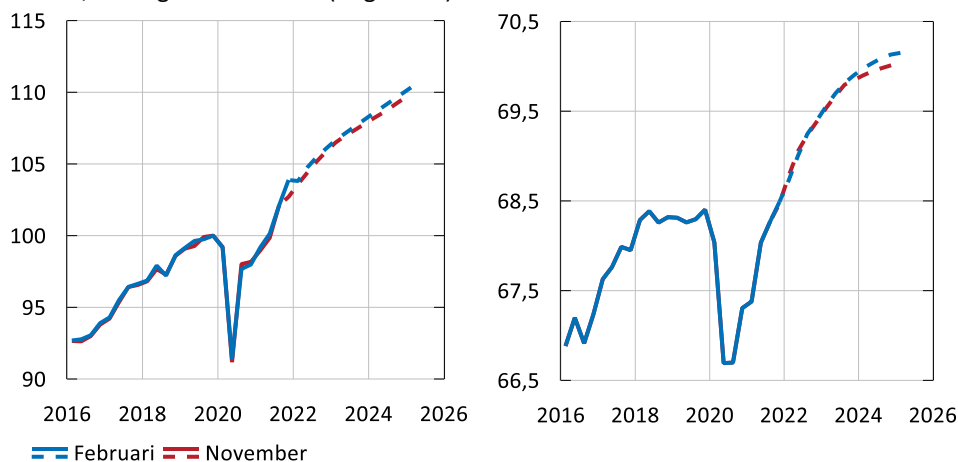
Fortsatt stark utveckling i svensk ekonomi

Liksom i omvärlden fortsätter aktiviteten i svensk ekonomi att öka. Den snabba återhämtningen har skapat en situation där företag på olika håll i ekonomin har svårt att producera tillräckligt för att möta efterfrågan. Trots dessa utbudsproblem pekar SCB:s BNP-indikator på att BNP det fjärde kvartalet växte starkt. De högsta tillväxttalen bedöms visserligen ligga bakom oss, men efter en dämpning i början av året väntas ekonomin växa i god takt även framöver och arbetsmarknaden fortsätter att förbättras (se diagram 4).

Sysselsättningen har mer än återhämtat sig efter fallet 2020 men efterfrågan på arbetskraft är fortsatt hög och antalet sysselsatta väntas därför fortsätta öka under kommande år. Det finns fortfarande skillnader mellan olika branscher och sektorer men allt fler företag rapporterar brist på arbetskraft och anställningsplanerna inom näringslivet är, enligt Konjunkturbarometern, på en mycket hög nivå. Antalet nyanmälda lediga platser hos Arbetsförmedlingen och antalet lediga jobb och vakanser enligt SCB är samtidigt på en mycket hög nivå, och antalet varsel om uppsägning är mycket litet. Sysselsättningsgraden väntas fortsätta stiga, arbetslösheten väntas falla tillbaka och från slutet av året bedöms läget på den svenska arbetsmarknaden vara relativt starkt.

Diagram 4. BNP och sysselsättningsgrad i Sverige

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



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos. Data för 2021 för sysselsättning och befolkning är av SCB justerade för tidsseriebrottet i januari 2021.

Källor: SCB och Riksbanken.

Kraftig variation i KPIF-inflationen även i år

Under 2021 steg inflationen snabbt i Sverige, om än betydligt mindre än i många andra länder. I december uppgick KPIF-inflationen till 4,1 procent, vilket är den högsta noteringen sedan inflationsmålet infördes 1995. För helåret 2021 var inflationen dock lägre, 2,4 procent. De kraftiga svängningarna i KPIF-inflationen de senaste åren beror på energipriserna. Effekten på inflationen av variationer i energipriserna uppstår snabbt, eftersom priser på drivmedel och hushållsel ingår i de vanliga inflationsmått och priserna på dessa produkter ändras oftare än andra priser (se fördjupningen "Höga energipriser, hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?"). Den snabba inflationsuppgången skapar osäkerhet om hur varaktig den höga inflationen kommer att bli. KPIF-inflationen väntas vara kvar runt 4 procent ytterligare ett par månader. Det är dock rimligt att anta att energipriserna inte kommer att fortsätta att öka i år, vilket också avspeglas i terminspriser för energi. Bidraget från energipriserna väntas därmed minska under 2022 och detta är en viktig anledning till att KPIF-inflationen i prognosen faller tillbaka.² Som lägst väntas KPIF-inflationen vara nära 1 procent i slutet av året, innan den stiger igen (se diagram 5). Från mitten av 2023 väntas inflationen vara nära målet på 2 procent.

Rensat för energipriser har inflationen varit mer stabil och i den senaste mätningen i december 2021 uppgick ökningen i KPIF exklusive energi till 1,7 procent (se diagram 5). Medianen av olika underliggande mått, som utgör en indikator för inflationen på lite sikt, har stigit sedan mitten av förra året och uppgick i december till 2,2 procent. Uppgången i den underliggande inflationen under fjolåret förklaras av en högre allmän efterfrågan i ekonomin i kombination med vissa utbudsproblem. Den snabba

² Prinsnivån bedöms dock ha skiftat upp varaktigt, se faktarutan "Sambandet mellan prinsnivå och inflationstakt" i *Penningpolitisk rapport*, september 2021, Sveriges riksbank.

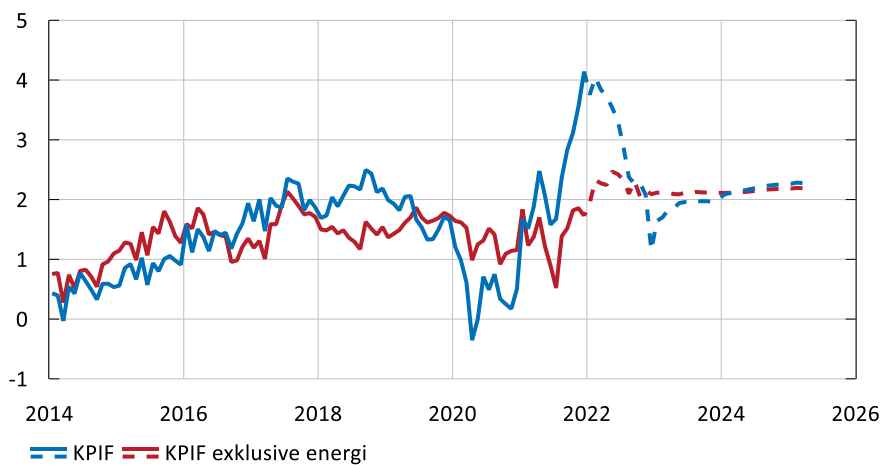
återhämtningen av efterfrågan på vissa tjänster har till exempel gett ett visst tryck uppåt på tjänstepriserna.

Höga energipriser påverkar tydligt hushållens levnadskostnader. Även företagens kostnader har ökat till följd av de högre energipriserna men också till följd av kraftiga prisökningar på råvaror, dyrare transporter och brist på komponenter. Prisutvecklingen på insatsvaror i producentledet påverkar vanligtvis priserna i konsumentledet med viss eftersläpning men i begränsad omfattning. Enligt Konjunkturbarometern planerar allt fler företag för prishöjningar och Riksbanken bedömer att företagen kommer att föra över en del av sina ökade kostnader till konsumenterna.

Även försvagningen av kronans växelkurs bidrar till att inflationen rensad för energi väntas fortsätta stiga ytterligare något fram till mitten av 2022. Därefter sjunker den tillbaka lite grann när de pandemirelaterade utbudsproblemen avtar. Det finns få tecken på att de nu höga energipriserna har gett upphov till mer varaktiga inflationseffekter. Jämfört med andra länder är den underliggande inflationen måttlig, löneökningarna är inte särskilt höga och inflationsförväntningarna är nära 2 procent. I Riksbankens huvudscenario väntas löneökningstakten öka något under prognosperioden samtidigt som efterfrågan bedöms vara fortsatt hög. Sammantaget bedöms KPIF-inflationen rensad för energi vara nära 2 procent under hela prognosperioden (se diagram 5).

Diagram 5. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

1.2 Gradvis minskat stöd från penningpolitiken

Sedan finanskrisen har förutsättningarna för att bedriva penningpolitik förändrats. Gemensamma trender med till exempel ökad globalisering och digitalisering har un-

der lång tid bidragit till låg inflation världen över. Dessutom har den långsiktiga realräntan fallit i utvecklade ekonomier, vilket har bidragit till ett dämpat inflationstryck trots styrräntor på historiskt låga nivåer.

Den här utvecklingen är också tydlig i Sverige där inflationen under de senaste decennierna i genomsnitt har understigit inflationsmålet på 2 procent trots att Riksbanken har hållit styrräntan låg och köpt relativt mycket värdepapper, och även under år med stark konjunktur har inflationen varit för låg. Efter två år som varit starkt präglade av pandemin har inflationsutsikterna nu delvis förändrats. De globala trender som bidragit till en låginflationsmiljö bedöms visserligen till stor del kvarstå även när pandemin så småningom är över. Men liksom i november illustrerar Riksbankens prognoser att den långdragna perioden med inflation under målet förväntas vara över. Särskilt påtagligt är detta för omvärlden, men även i Sverige väntas inflationen bli högre framöver.

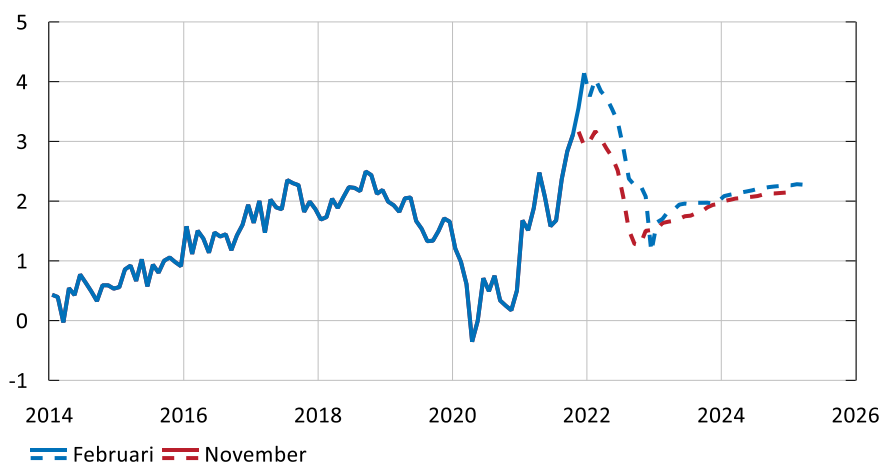
Uppreviderad inflationsprognos i år

Svensk ekonomi har återhämtat sig efter nedgången under pandemin och konjunkturen fortsätter att stärkas. SCB:s BNP-indikator pekar på att uppgången i slutet av fjolåret har gått lite snabbare än i Riksbankens bedömning i november. Tillväxten är nu något starkare än normalt och aktivitetsnivån på arbetsmarknaden tilltar under året. Sedan det penningpolitiska beslutet i november har den förnyade smittspridningen visserligen dämpat den närmaste tidens realekonomiska utsikter för både Sverige och omvärlden, men till följd av högre utfall än väntat är ändå prognosen för svensk BNP något högre och för arbetslösheten lite lägre (se diagram 4).

Även prognosen för global inflation och styrräntor är uppreviderad, liksom prognosen för svensk inflation. Till stor del är detta en effekt av de överraskande höga energipri-serna. Dessa väntas inte öka under 2022 och därmed faller KPIF-inflationen tydligt tillbaka i år. Men prognosen för KPIF-inflationen är påtagligt uppreviderad, särskilt på kort sikt, och innebär att det väntas bli ännu större variation i inflationen i år jämfört med bedömningen i november (se diagram 6). KPIF-inflationen faller från strax över 4 procent i början av 2022 till nära 1 procent i slutet av året.

Diagram 6. KPIF

Årlig procentuell förändring



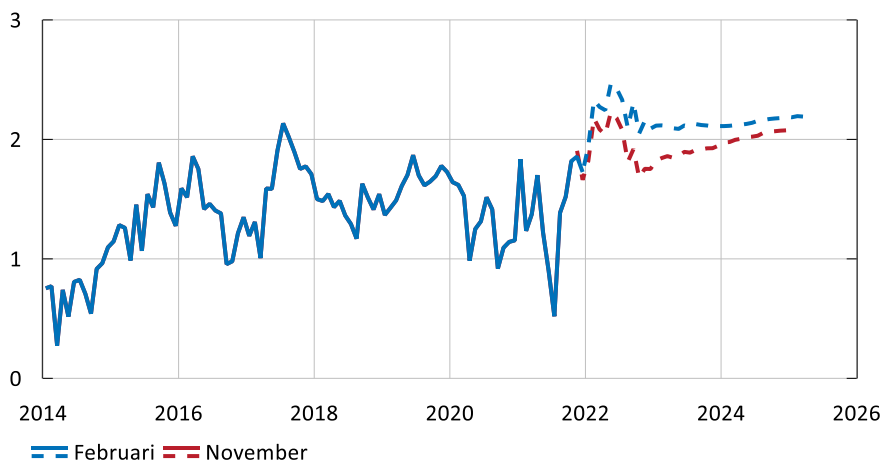
Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Penningpolitiken påverkar inflationen med eftersläpning och behöver bortse från förändringar i inflationen som förväntas vara tillfälliga, såsom de direkta effekterna av energipriserna, för att inte skapa onödigt variation i realekonomin. Rensat för energi är inflationsprognosen också uppreviderad jämfört med november. De oväntat höga energipriserna bedöms även leda till större indirekta effekter och större spridningseffekter i form av högre inflationsförväntningar och löneökningstakt (se även fördjupningen "Höga energipriser, hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?"). Upprevideringen av inflationsprognosen beror också på att den svenska kronan utvecklats svagare än prognosen i november. Sammantaget är inflationen rensad för energi nära 2 procent under hela prognosperioden (se diagram 7).

Diagram 7. KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

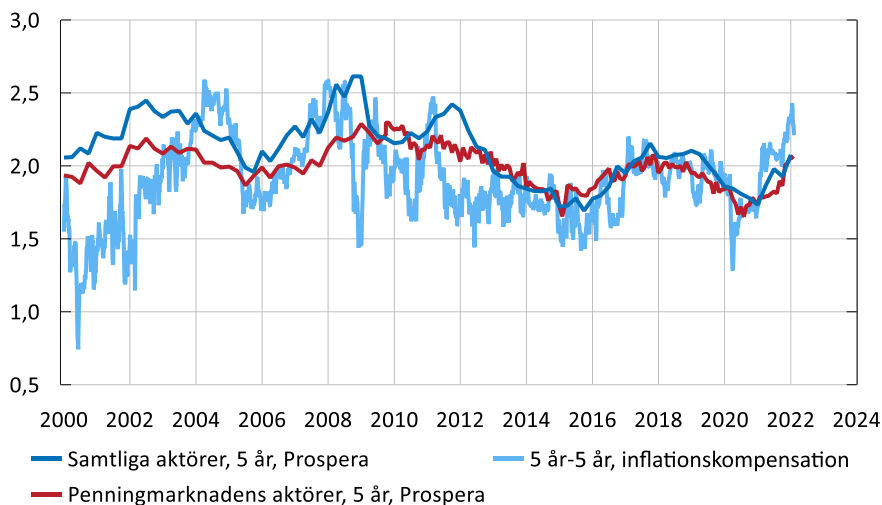
Viktigt med inflationsförväntningar förenliga med inflationsmålet

Förtroendet för inflationsmålet avspeglas i de mer långsiktiga inflationsförväntningarna hos aktörerna i ekonomin. I början av pandemin föll dessa något men de började ganska snart att återhämta sig. I spåren av inflationsuppgången under fjolåret har förväntningarna fortsatt att stiga i såväl omvärlden som Sverige. De långsiktiga förväntningar som mäts genom marknadspriserna på olika finansiella kontrakt har stigit mest och ligger något över 2 procent (se diagram 8). Även förväntningarna enligt enkätmätningar har stigit och ligger nära 2 procent.

En inflation som under en tid är över målet kan, mot bakgrund av den långa perioden med alltför låga prisökningar, bidra till att pris- och löneförväntningarna tydligare än tidigare förankras så att de är förenliga med inflationsmålet. Den samlade bilden av de långsiktiga förväntningarna är att de just nu är nära inflationsmålet men skulle de utvecklas på ett oväntat sätt och varaktigt ligga på för höga eller för låga nivåer är det något penningpolitiken behöver beakta.

Diagram 8. Långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



Anm. Inflationskompensationen avser en 5-årig period med start om 5 år, räknad utifrån obligationsräntor (7-dagars glidande medelvärde). Både inflationskompensationen och förväntningarna från Prospera avser KPI. För penningmarknadens aktörer avser linjen fram till september 2009 kvartalsdata och därefter månadsdata.

Källor: Kantar Sifo Prospera och Riksbanken.

Nollränta och köp av värdepapper för att kompensera för förfall

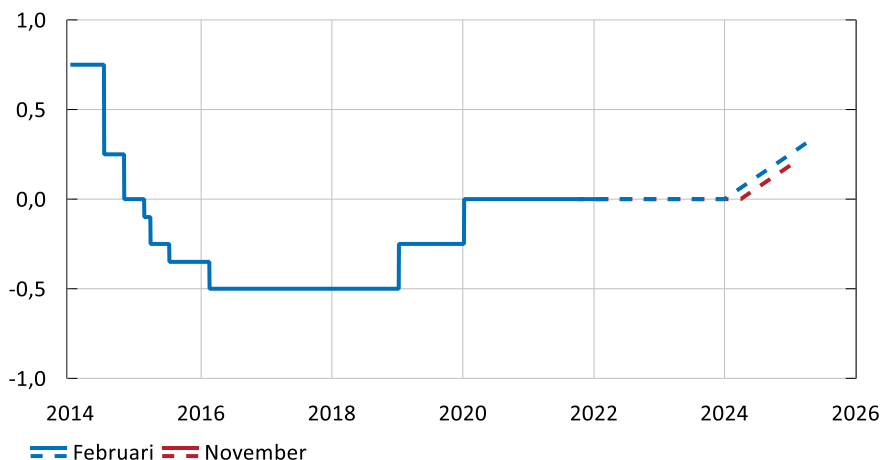
Inflationen behöver, trots att den är just nu är hög, fortsatt penningpolitiskt stöd för att den ska vara nära målet på lite sikt. Direktionen har därför beslutat att lämna reporäntan oförändrad på noll procent och fortsätta köpa värdepapper för att kompensera för de förfall som sker under året. Sedan 31 december 2021 när Riksbankens program för köp av värdepapper löpte ut utökas inte längre innehavet utan Riksbankens köp av värdepapper är inriktade på att innehavet ska vara ungefär oförändrat. I enlighet med beslutet i november kommer Riksbanken att köpa obligationer under första kvartalet 2022 för 37 miljarder kronor för att kompensera för kommande förfall i värdepappersportföljen. Direktionen har nu beslutat att Riksbanken även under andra kvartalet ska köpa obligationer för 37 miljarder kronor.³

Prognosen för reporäntan indikerar att den kommer att höjas under andra halvåret 2024, vilket är lite tidigare än i bedömningen i november (se diagram 9). Direktionens prognos är också att värdepappersinnehavet kommer att vara ungefär oförändrat under 2022 och att det totala innehavet därefter gradvis minskar (se diagram 10). Denna bedömning är oförändrad jämfört med i november.

³ Under 2022 förfaller obligationer i Riksbankens värdepappersportfölj till ett värde av 154 miljarder kronor. Obligationsköpen under första respektive andra kvartalet motsvarar därmed ungefär det genomsnittliga förfallet av obligationer per kvartal under 2022.

Diagram 9. Reporänta

Procent

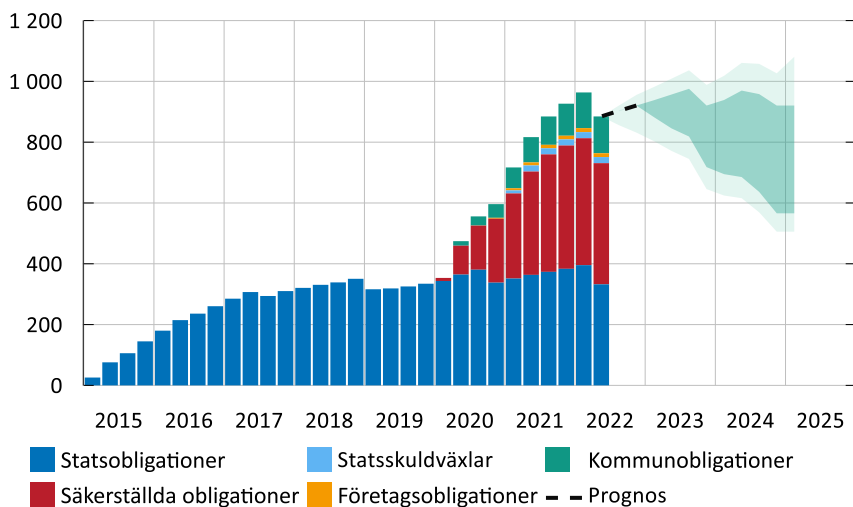


Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

Diagram 10. Riksbankens innehav av värdepapper och prognos för innehav

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Staplar avser genomförda och beslutade köp. Streckad linje visar en prognos för innehavet under antagandet att köpen under andra halvåret 2022 fortsätter i samma takt som de köp som beslutats för kv2 2022, vilket medför att innehavet är på ungefär samma nivå i slutet av 2022 som i slutet av 2021. Intervallets nedre gräns är en framskrivning av innehavet under antagande att inga fler tillgångsköp görs efter kv2 2022. Dess övre gräns reflekterar en utveckling där Riksbankens tillgångsköp fortgår i samma takt som genomsnittet för de 4 senaste beslutade kvartalen, det vill säga 2021 kv3–2022 kv2. Det mörkare områdets nedre gräns är en framskrivning av innehavet under antagande att inga fler tillgångsköp görs efter 2022 medan dess övre gräns visar innehavets utveckling vid en jämn köptakt under respektive år som gör att innehavet är på samma nivå i slutet av prognosperioden som i slutet av 2022.

Källa: Riksbanken.

Fortsatt penningpolitiskt stöd behövs trots uppreviderad inflationsprognos

Inflationsutfallen har blivit högre än väntat de senaste månaderna, såväl i Sverige som i många länder i vår omvärld. Och även om det främst beror på att uppgången i energipriserna har blivit överraskande stor så bidrar det till osäkerhet om hur varaktig den höga inflationen kan komma att bli. Riksbanken bedömer att inflationen kommer att falla tillbaka under året. Att Riksbanken har reviderat upp inflationsprognosen pekar på att risken för alltför låg inflation har minskat. Den starka konjunkturen och mindre risk för alltför låg inflation skulle kunna tala för att minska på det penningpolitiska stödet. Det är också rimligt att förvänta sig högre styrränta framöver, vilket prognosen för reporäntan signalerar. Direktionen har, liksom vid mötet i november, höjt prognosen för reporäntan något. Till bilden hör också att Riksbankens innehav av värdepapper inte längre ökar sedan årsskiftet 2021/2022.

Men även om risken för alltför låg inflation har minskat så finns den kvar och direktionen bedömer att reporäntan behöver ligga kvar på noll procent under större delen av prognosperioden och innehavet av värdepapper hållas ungefär oförändrat året ut. Penningpolitiken påverkar inflationen med fördröjning och om den skulle stramas åt för tidigt finns en risk för att inflationen inte varaktigt kommer att vara nära målet framöver.

Risken för att inflationstrycket blir påtagligt och varaktigt högre än i prognosen har ökat som en följd av den senaste tidens överraskande höga inflationssiffror. Riksbanken kan i så fall behöva reagera med stramare penningpolitik, men då inflationen under de senaste decennierna i genomsnitt har understigit målet på 2 procent har direktionen betonat att om inflationen överstiger målet en tid behöver inte detta medföra att penningpolitiken stramas åt.

Penningpolitiken är, precis som på flera andra håll i världen, fortsatt expansiv och förblir så de kommande åren i Riksbankens huvudscenario. Samtidigt är utvecklingen av inflationen osäker och svängningarna väntas bli stora i närtid. Riksbanken fortsätter att löpande utvärdera varaktigheten i den högre inflationen i ljuset av ny information. Vid behov kommer direktionen att anpassa penningpolitiken.

För att kompensera för förfall köper Riksbanken värdepapper till ett nominellt belopp om 37 miljarder kronor andra kvartalet 2022

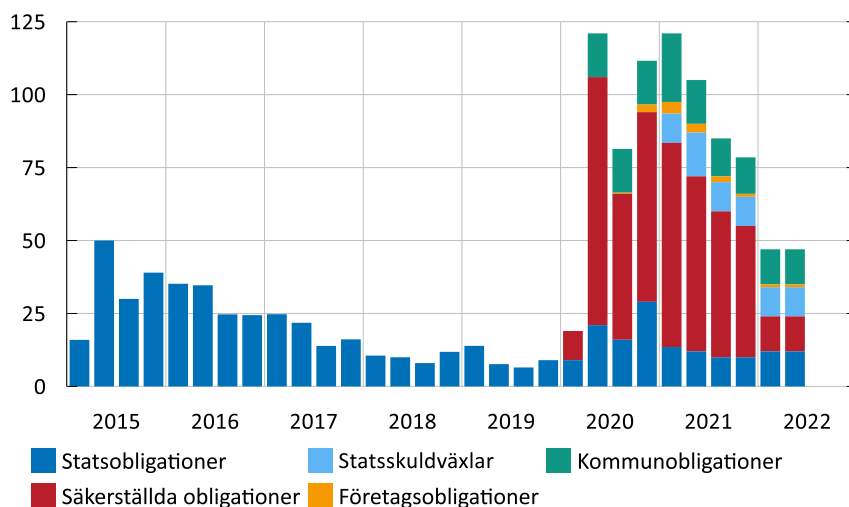
Riksbankens innehav av värdepapper väntas vara ungefär oförändrat under 2022 genom köp som kompenserar för förfall. Eftersom förfallen är ojämnt fördelade över tiden innebär det att Riksbankens värdepappersinnehav kommer att variera även under perioder då inriktningen är att hålla innehavet ungefär oförändrat. Köpbesluten beaktar operationella begränsningar och köpen väntas ske i en ganska jämn takt.

För att fortsätta kompensera för kommande förfall har direktionen beslutat om obligationsköp för andra kvartalet 2022 till ett sammanlagt nominellt belopp om 37 miljarder kronor (se diagram 12). Riksbanken kommer att köpa nominella och reala svenska statsobligationer samt svenska statens gröna obligationer till ett sammanlagt

nominellt belopp om 12 miljarder kronor, kommunobligationer till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor, säkerställda obligationer till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor samt företagsobligationer till ett nominellt belopp om 1 miljard kronor. Riksbanken ska också köpa statsskuldsväxlar så att det totala innehavet av statsskuldsväxlar i Riksbankens värdepappersportfölj upprätthålls på en nivå kring 20 miljarder kronor.

Diagram 11. Riksbankens köp av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Avser genomförda och beslutade köp.

Källa: Riksbanken.

Sårbarheterna har förstärkts under pandemin

Den expansiva ekonomiska politiken under pandemin har varit nödvändig för att mildra krisen och stötta återhämtningen och inflationen. Men den har också förstärkt sårbarheter och risker som kan leda till att framtida lågkonjunkturer blir både djupare och mer utdragna än vad som annars skulle vara fallet. Riskerna har ökat särskilt för länder där olika aktörer var kraftigt skuldtungda redan före pandemin.

Låga räntor kan leda till ett alltför stort risktagande, att bostäder och andra tillgångar blir övervärderade och att risker blir felaktigt prissatta. Sådana sårbarheter hanteras lämpligast genom riktade strukturella åtgärder, väl utformade finansiella regelverk och makrotillsyn. Det låga ränteläget och de starka offentliga finanserna i Sverige innebär ett bra läge att genomföra strukturella reformer som stärker den svenska ekonomins långsiktiga tillväxtpotential och förbättrar dess effektivitet. Med de förutsättningarna är det också önskvärt att finanspolitiken spelar en viktigare roll framöver när det gäller att hantera konjunkturedgångar i den svenska ekonomin.⁴

⁴ Se exempelvis Anna Breman, "Penningpolitiken efter corona – vi behöver tänka i nya banor", tal publicerat den 23 februari 2021, Sveriges riksbank samt Per Jansson, "Är det dags att se över rollfördelningen i den makroekonomiska politiken?", tal publicerat den 8 december 2021, Sveriges riksbank.

Den svenska ekonomin har länge karaktäriserats av hushållens stora och växande skulder. Dessa skulder fortsätter att öka snabbare än både inkomster och BNP. En högre skuldsättning gör hushållen alltmer känsliga för såväl prisfall på bostadsmarknaden som stigande räntekostnader. För att lösa de grundläggande problemen på bostadsmarknaden och minska riskerna med hushållens skulder behövs breda reformer inom bostads- och skattepolitiken. Om sådana reformer inte genomförs i den utsträckning som krävs kan nya makrotillsynsåtgärder behöva införas eller redan införda åtgärder skärpas framöver. Makrotillsynsåtgärderna behöver bland annat begränsa hushållens låneutrymme eller minska deras räntekänslighet.

Bankerna har utöver bolånen också en omfattande utlåning till kommersiella fastighetsföretag, och denna exponering har ökat under pandemin. Fastighetsföretagen har fortsatt att öka sina skulder vilket gör dem än mer känsliga för förändrade ekonomiska förutsättningar. Riksbanken bedömer att de höga och ökande skulderna gör svensk ekonomi sårbar och att den finansiella stabiliteten, i ett dåligt scenario, kan påverkas.⁵ En åtgärd som kan öka motståndskraften i det finansiella systemet är att Finansinspektionen fortsätter att höja nivån på den kontracykliska kapitalbufferten.

Svensk ekonomi förefaller närma sig en period med sakta stigande räntor. Då är det viktigt att olika aktörer förbereder sig och klarar av en sådan utveckling.

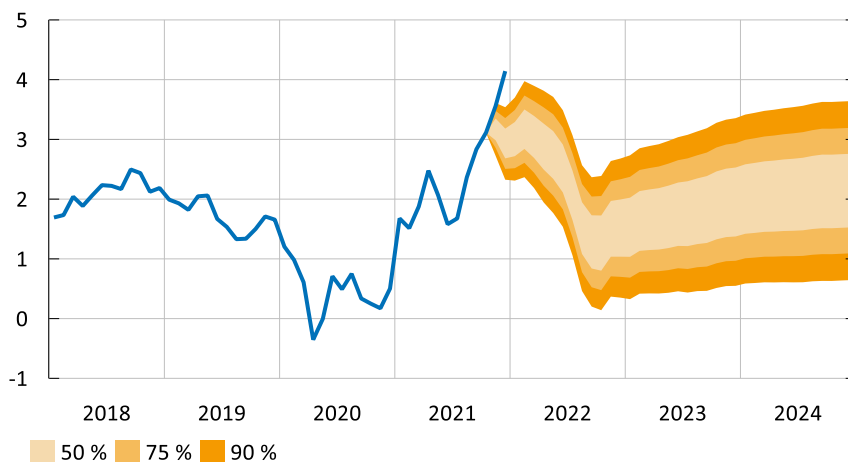
1.3 Osäkerheten kring inflationsutsikterna har ökat

Inflationen är just nu hög men väntas sjunka tillbaka under loppet av året. Prognoser för inflationsutvecklingen är, precis som andra prognoser, osäkra på både kort och lång sikt. Det finns faktorer som skulle kunna leda till både högre och lägre inflation. I diagram 11 visas osäkerhetsintervallet kring Riksbankens huvudscenario från november, tillsammans med de nya utfall som inkommit sedan dess. Att bedömningen av inflationen är ovanligt osäker för närvarande framgår av att utfallet för december hamnade utanför intervallet. Den sammantagna bedömningen är att osäkerheten kring inflationsutsikterna har ökat sedan november.

⁵ Se *Finansiell stabilitet* 2021:2, Sveriges riksbank.

Diagram 12. KPIF med osäkerhetsintervall

Årlig procentuell förändring



Anm. I diagrammet visas osäkerhetsintervallet så som det såg ut i PPR november. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel och diagrammet illustrerar hur stor överraskningen har blivit.

Källor: SCB och Riksbanken.

Om det globala inflationstrycket skulle bli betydligt starkare än väntat, skulle också inflationen i Sverige kunna bli ännu högre genom att importpriserna stiger snabbt. På senare tid har flera centralbanker i omvärlden stramat åt penningpolitiken eller skickat signaler om en åtstramning tidigare än planerat. Efter många år med mycket låga räntor, stigande tillgångspriser och allt högre skuldsättning är det osäkert hur ekonomins aktörer i omvärlden och Sverige skulle påverkas av en snabb uppgång i ränteläget.

Det finns många gemensamma drag vad gäller riskerna kring inflationen i omvärlden och i Sverige. Utvecklingen drivs i hög grad av energipriserna, och Riksbankens bedömning är att de sjunker tillbaka under året. Men det är osäkert hur energipriserna i sig kommer att utvecklas. Dessutom är det svårt att veta hur stora de indirekta effekterna blir, det vill säga i vilken utsträckning stigande kostnader bland företagen driver upp inflationen. Även andrahandseffekterna, som avspeglar stigande inflationsförväntningar som i sin tur kan påverka lönekrav och därmed pressa upp inflationen ytterligare, är svåra att bedöma (se fördjupningen "Höga energipriser, hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?"). Men det finns också viktiga skillnader i riskbildningen för inflationen i omvärlden och Sverige. Inflationsökningen är större och bredare i omvärlden och med de kraftiga prisuppgångar som har skett där är osäkerheten särskilt stor.

Pandemin har nu pågått i ungefär två år, och har utvecklats på ett oväntat sätt flera gånger. Allt fler länder bedömer nu att Covid-19 inte längre är en samhällsfarlig sjukdom, men nya allvarliga virusvarianter kan fortfarande dyka upp framöver och föranleda nya restriktioner, med negativa effekter på den realekonomiska utvecklingen i omvärlden och Sverige. Det kan i förlängningen även påverka den svenska inflationen.

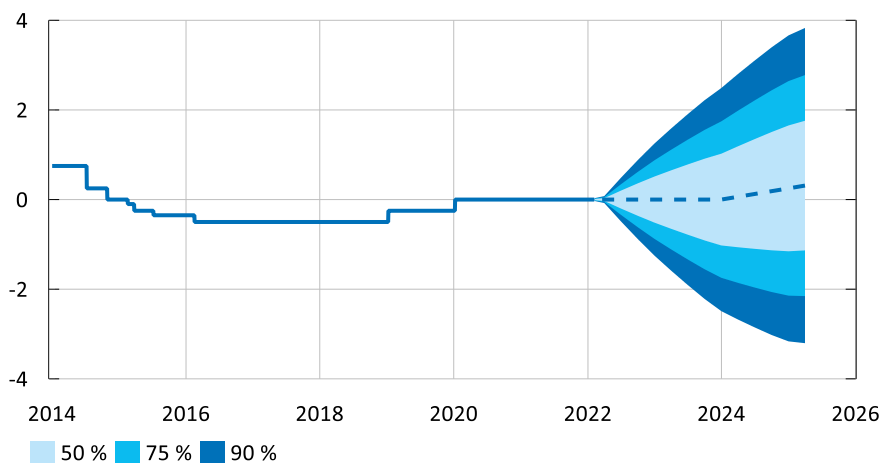
När det gäller den internationella konjunkturutvecklingen har en risk tillkommit sedan november: det försämrade säkerhetsläget i Europa. Om Rysslands aggression tilltar skulle det bland annat kunna leda till stigande energipriser och en ökad oro på de finansiella marknaderna. Konsekvenserna är dock mycket svåra att uppskatta och beror i stor utsträckning på hur Ryssland i olika scenarier väljer att agera.

En motsatt risk när det gäller konjunkturutvecklingen är att de svenska hushållens sparande är mycket högt. I Riksbankens prognos sjunker sparandet i relativt måttlig takt och till en nivå som fortfarande är historiskt hög. När pandemin släpper sitt grepp är det möjligt att många hushåll vill ta igen konsumtion de gick miste om tidigare och därför drar ned på sitt sparande i snabbare takt än vad som nu antas i prognosen. Det skulle innebära en högre efterfrågan och en högre inflation än i huvudscenariot.

Penningpolitiken behöver löpande anpassas till förändrade konjunktur- och inflationsutsikter. Riksbanken har beredskap att justera penningpolitikens expansivitet i båda riktningarna. Om inflationen påtagligt och varaktigt skulle väntas överstiga målet skulle en mindre expansiv penningpolitik vara motiverad. En anpassning för att minska expansiviteten skulle kunna ske via reporäntehöjningar och/eller neddragningar av tillgångsinnehavet. Direktionen kan sänka reporäntan eller på andra sätt göra penningpolitiken mer expansiv om inflationsutsikterna försvagas. Det gäller särskilt om förtroendet för inflationsmålet skulle vara hotat.

Diagram 13. Reporänta med osäkerhetsintervall

Procent



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel samt på riskpremiejusterade terminsräntors prognosfel för perioden 1999 till dess att Riksbanken började publicera prognoser för reporäntan under 2007. Osäkerhetsintervallen tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

2 Högre räntor i fokus på de finansiella marknaderna

Den höga inflationen runtom i världen bidrar till att marknadsaktörer förväntar sig att centralbankerna kommer att höja sina styrräntor och trappa ner sina tillgångsköp snabbare än tidigare väntat, vilket lett till stigande obligationsräntor. De stigande marknadsräntorna och de ökade geopolitiska spänningarna i Europa har präglat utvecklingen på de internationella finansmarknaderna och medfört nedgångar i aktiepriserna och stigande skillnad mellan räntor på riskfyllda och mindre riskfyllda tillgångar.

Den internationella utvecklingen har påverkat svenska räntor som har stigit från mycket låga nivåer. Hushåll och företag bedöms ändå fortsatt ha god tillgång till finansiering till låga kostnader. Den ökade turbulensen på de finansiella marknaderna har bidragit till att den svenska kronan har försvagats sedan det penningpolitiska mötet i november. De finansiella förhållandena bedöms sammantaget vara fortsatt mycket expansiva.

2.1 Högre räntor och förväntningar om mindre expansiv penningpolitik

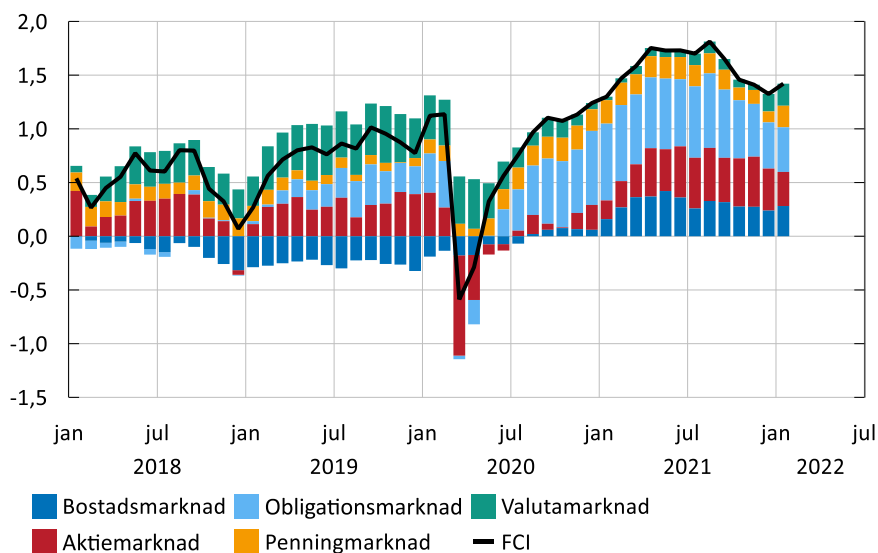
Inflationen är hög både i omvärlden och Sverige och inflationsförväntningarna har stigit sedan nedgångarna i början av pandemin. Sedan publiceringen av den penningpolitiska rapporten i november har räntorna på statsobligationer och andra räntebärande värdepapper stigit, vilket speglar förväntningar om högre inflation och högre styrräntor. De långsiktiga inflationsförväntningarna är emellertid ungefär oförändrade sedan november i såväl USA och Storbritannien som i euroområdet. Enligt marknadsprissättningen förväntas centralbankerna höja styrräntorna tidigare än vad prissättningen indikerade för några månader sedan. De stigande marknadsräntorna har bidragit till att utvecklingen på de finansiella marknaderna har varit turbulent efter årsskiftet med förhöjd volatilitet och fallande aktiepriser. De ökade geopolitiska spänningarna i Europa har också bidragit till detta.

Även de svenska statsobligationsräntorna är högre. De kortsiktiga inflationsförväntningarna har stigit sedan det penningpolitiska mötet i november medan de långsiktiga förväntningarna är ungefär oförändrade och nära inflationsmålet. Riksbanken väntas höja styrräntan tidigare än vad marknadsprissättningen indikerade vid det penningpolitiska mötet i november, vilket har bidragit till att statsobligationsräntorna stigit. I ett historiskt perspektiv är räntorna emellertid fortsatt låga och ränteskillnaderna mellan riskfyllda obligationer och statsobligationer alltjämt små. Sedan det penningpolitiska mötet i november har kronan försvagats, särskilt i samband med att

priserna på mer riskfyllda tillgångar sjönk. Sammantaget fortsätter de finansiella förhållandena i Sverige att vara mycket expansiva (se diagram 14).⁶

Diagram 14. Index för finansiella förhållanden i Sverige

Standardavvikelser. Ett högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden



Källa: Riksbanken.

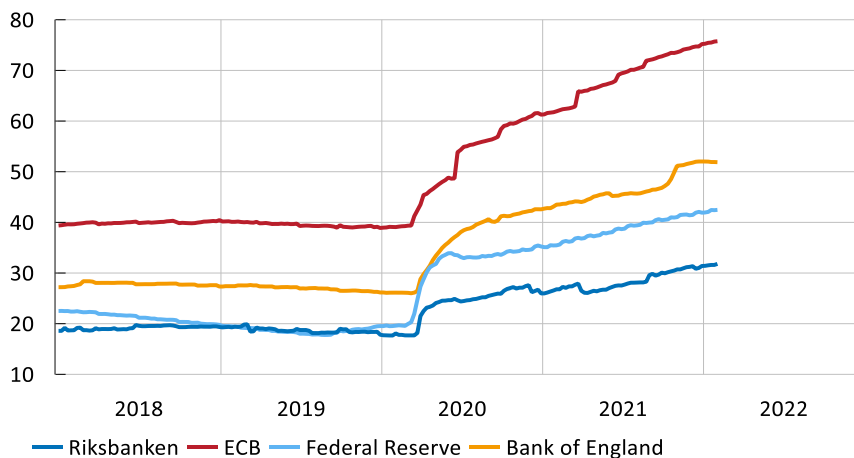
Penningpolitiken förväntas bli mindre expansiv framöver

Penningpolitiken i omvärlden är mycket expansiv. Under pandemin har låga styrräntor kompletterats med bland annat tillgångsköp. Centralbankernas balansräkningar har därför vuxit kraftigt som andel av BNP (se diagram 15). Men i och med att inflationen nu varit på förhöjda nivåer under en längre tid har centralbankerna i allt högre grad börjat trappa ned tillgångsköpen. De har också börjat diskutera behovet av att höja styrräntorna framöver och somliga har redan gjort höjningar.

⁶ För detaljer kring indexet som visas i diagrammet se J. Alsterlind, M. Lindskog och T. von Brömsen, "Ett index för de finansiella förhållandena", *Staff memo*, februari 2020, Sveriges riksbank. Notera att indexet till skillnad från tidigare nu även omfattar räntor på företagsobligationer.

Diagram 15. Centralbankers balansomslutning

Procent av BNP



Anm. BNP beräknas som summan av innevarande kvartal och de tre föregående kvartalen. För de kvartal som BNP ännu inte publicerats används den senast publicerade BNP-statistiken.

Källor: Bank of England, ECB, Federal Reserve, Macrobond och Riksbanken.

Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, lämnade styrräntan oförändrad inom intervallet 0,0–0,25 procent vid sitt penningpolitiska möte i januari, men indikerade att räntan kommer att höjas inom kort. Federal Reserve beslutade även att fortsätta med den snabbare nedtrappning av tillgångsköpen som man aviserade vid mötet i december och som innebär att nettoköpen, det vill säga ökningen av innehavet, kommer att avslutas i mars. Federal Reserve poängterade även att minskningen av balansräkningen kommer att ske efter att man höjt styrränteintervallet. Marknaden förväntar sig en höjning i mars och att intervallet för styrräntan har höjts till 1,25–1,50 procent i slutet av 2022, enligt prissättningen på så kallade terminskontrakt (se diagram 16). I likhet med vad centralbanken aviserat förväntas ökningen av tillgångsinnehavet avslutas i mars.

Även den europeiska centralbanken, ECB, lämnade styrräntorna oförändrade vid sitt möte i februari. I likhet med i december kommunicerade ECB att det räcker med en något långsammare utökning av innehavet inom pandemiprogrammet än under föregående två kvartal för att bevara de gynnsamma finansieringsförhållandena. ECB meddelade även att nettoköpen inom ramen för pandemiprogrammet kommer att avslutas i slutet av mars 2022. Man har sedan tidigare meddelat att man tillfälligt utökar köpen av obligationer inom ramen för det program för tillgångsköp som var på plats före pandemin (APP) under 2022. Från fjärde kvartalet 2022 avser man att återgå till att köpa för 20 miljarder euro per månad utöver förfallen. Enligt terminsprissättningen förväntar sig marknaden att ECB höjer styrräntorna betydligt snabbare jämfört med i november, särskilt under nästa år (se diagram 16).

Till skillnad från Federal Reserve och ECB valde den brittiska centralbanken, Bank of England, att höja styrräntan vid sitt penningpolitiska möte i februari. Räntan höjdes med 25 räntepunkter till 0,50 procent. Man beslutade även att innehavet av statsobligationer ska minska genom att man upphör med att återinvestera förfall. Innehavet

av företagsobligationer ska också minskas genom avslutade återinvesteringar och försäljningar av obligationer så att innehavet helt avvecklats i slutet av 2023. Enligt terminspriseringen förväntar sig marknaden att Bank of England höjer styrräntan igen i mars.

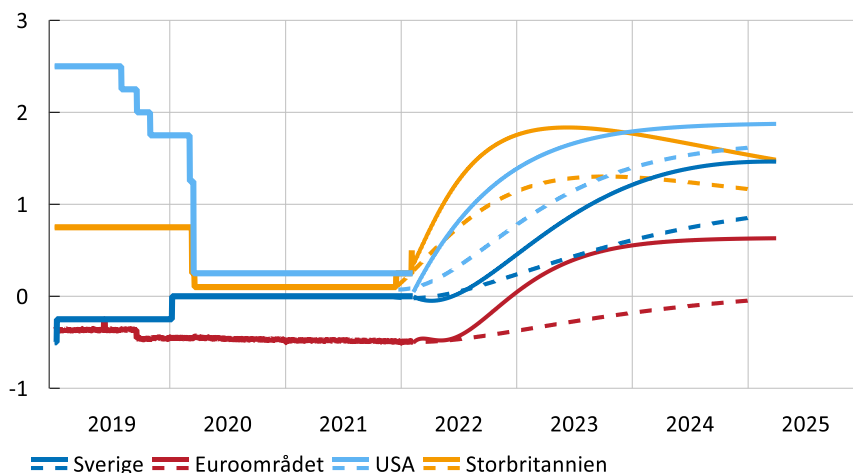
Även andra centralbanker har börjat trappa ned sina tillgångsköp och signalerat, samt i vissa fall redan inlett, räntehöjningar. Norges bank höjde styrräntan till 0,50 procent i december och indikerade att nästa räntehöjning sannolikt sker i mars i år. Den kanadensiska centralbanken lämnade styrräntan oförändrad vid sitt möte i januari men indikerade att den sannolikt kommer att höjas snart. Sedan oktober köper man endast obligationer för att kompensera för förfall och utökar därmed inte tillgångsinnehavet. Den australiska centralbanken beslutade att sluta utöka innehavet av obligationer, det vill säga avsluta nettoköpen, vid sitt penningpolitiska möte i februari. Styrräntan lämnades oförändrad på 0,10 procent. Den nya zeeländska centralbanken avslutade sina nettoköp av obligationer i juli och höjde styrräntan till 0,75 procent i november.

Till skillnad från många andra centralbanker har den kinesiska centralbanken sänkt styrräntorna. Flera stora, högt skuldsatta kinesiska fastighetsbolag har haft likviditetsproblem under den senaste tiden och man har därför dessutom utlovat riktade åtgärder för att främja kreditgivningen. Den japanska centralbanken fortsätter med en mycket expansiv penningpolitik. Vid sitt penningpolitiska möte i januari beslutade man att styrräntan ligger kvar på -0,10 procent och att man fortsätter att köpa obegränsat med statsobligationer för att säkerställa att räntan på en tioårig japansk statsobligation ligger nära noll procent.

Penningpolitiken i många delar av omvärlden rör sig i en mindre expansiv riktning. Centralbankernas kommunikation i kombination med uppgången i inflationen har fått marknadens aktörer att förvänta sig gradvis högre styrräntor. Sedan november har marknadspriset skiftat uppåt och indikerar förväntningar om räntehöjningar det kommande året i flera ekonomier (se diagram 16). Men trots skiftet i förväntningarna väntas centralbankernas styrräntor sammantaget förbli historiskt sett låga under en lång tid.

Diagram 16. Styrräntor och ränteförväntningar enligt terminsprissättning

Procent



Anm. Terminräntorna beskriver marknadsbaserade förväntningar om dagslåneräntan, vilket inte alltid motsvarar styrräntan. Heldragna linjer avser terminräntor 2022-02-08. Streckade linjer avser terminräntor 2021-11-25. I euroområdet ersätter dagslåneräntan EONIA med ESTR som underliggande ränta i terminskontrakten från 2022-01-01, men för att underlätta jämförelsen mellan 2021-11-25 och 2022-02-08 används EONIA i diagrammet. EONIA motsvarar ESTR + 0,085 procentenheter.

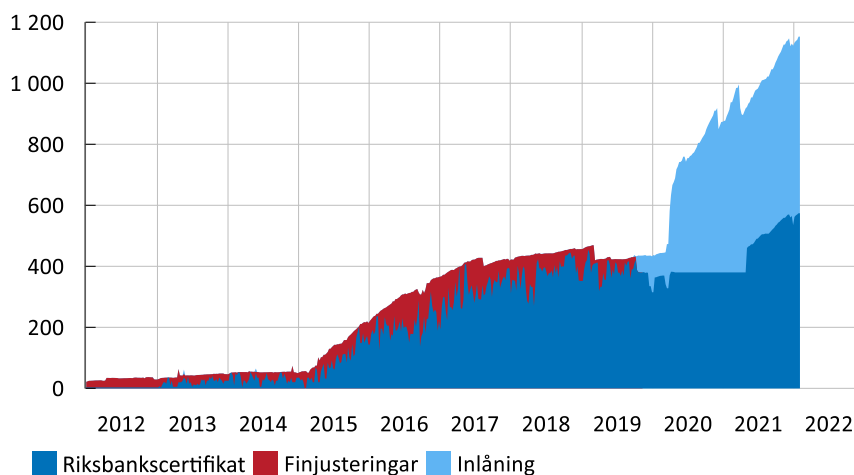
Källor: Macrobond och Riksbanken.

Fortsatt lågt ränteläge i Sverige

Svenska terminräntor är högre jämfört med i november och Riksbanken väntas höja styrräntan under 2022 (se diagram 16). Det är framför allt på lite längre sikt som terminräntorna har stigit. Enligt penningmarknadens aktörer i Kantar Sifos Prosperaundersökning i januari väntas reporäntan höjas med 0,25 procentenheter åtminstone en gång inom de närmaste två åren, och fyra gånger inom fem år. Enligt samma undersökning väntar sig mediansrespondenten bland penningmarknadens aktörer att Riksbanken kommer att köpa obligationer för ungefär 120 miljarder kronor under 2022.

Riksbanken har köpt obligationer i penningpolitiskt syfte sedan 2015, vilket har inneburit att likviditetsöverskottet i banksystemet har ökat. Riksbankens beslut om nya tillgångsköp och utlåningsprogram under pandemin har påtagligt förstärkt denna utveckling (se diagram 17).

Diagram 17. Likviditetsöverskott i banksystemet, inlåning och Riksbankscertifikat
Miljarder kronor



Anm. Bankernas likviditetsöverskott gentemot Riksbanken representerar Riksbankens likviditetsskuld till banksystemet. Riksbankens köp av utländsk valuta i syfte att ersätta den externa finansieringen av valutareserven innebär att likviditetsöverskottet i banksystemet ökar. Köpen har inte något penningpolitiskt syfte.

Källa: Riksbanken.

Svenska penningmarknadsräntor är fortsatt låga (se diagram 18). Referensräntan Swestr visar att de faktiska transaktioner som genomförs i svenska kronor från en bankdag till nästa sker till en ränta nära inlåningsräntan i Riksbankens stående facilitet.⁷ Räntan på en tremånaders statskuldsväxel föll i oktober i samband med att Riksgälden publicerade en ny prognos för utbudet av statspapper, vilket tyder på att marknaden hade förväntat sig ett större utbud än vad som annonserades. Räntan på tremånaders STIBOR föll också i oktober, något som bedöms vara ett uttryck för att bankerna önskar att krympa sina balansräkningar mot slutet av året för att minska sin årliga resolutionsavgift.⁸ Detta gör man genom att tillfälligt sänka räntorna på inlåningen. Efter årsskiftet har båda dessa räntor stigit och är nu nära de nivåer de låg på under större delen av det föregående året.⁹ Det innebär att räntan på att låna eller placera pengar på den svenska penningmarknaden fortsatt är mycket låg.

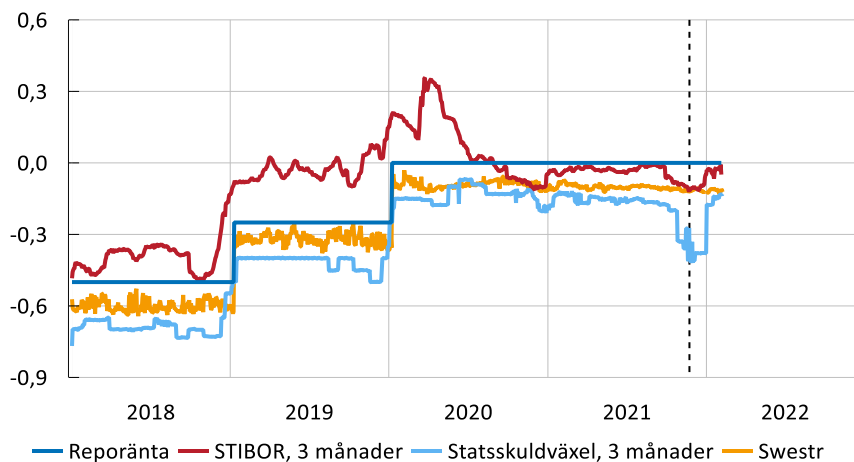
⁷ Swestr kan användas i finansiella kontrakt från och med den första september 2021. För mer information se <https://www.riksbank.se/sv/statistik/swestr/>.

⁸ Den första oktober sträcker sig ett tremånaderskontrakt till den första januari. Det innebär exempelvis att pengar som placeras som insättning hos en bank finns på bankens balansräkning över årsskiftet.

⁹ Resolutionsavgiften bedöms även vara anledningen till att räntorna på dagslänemarknaden sjönk hastigt över årsskiftet.

Diagram 18. Reporäntan och marknadsräntor

Procent



Anm. Swestr sjunker mycket kraftigt den sista bankdagen varje år, noteringar som utelämnats i detta diagram. Den streckade linjen markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

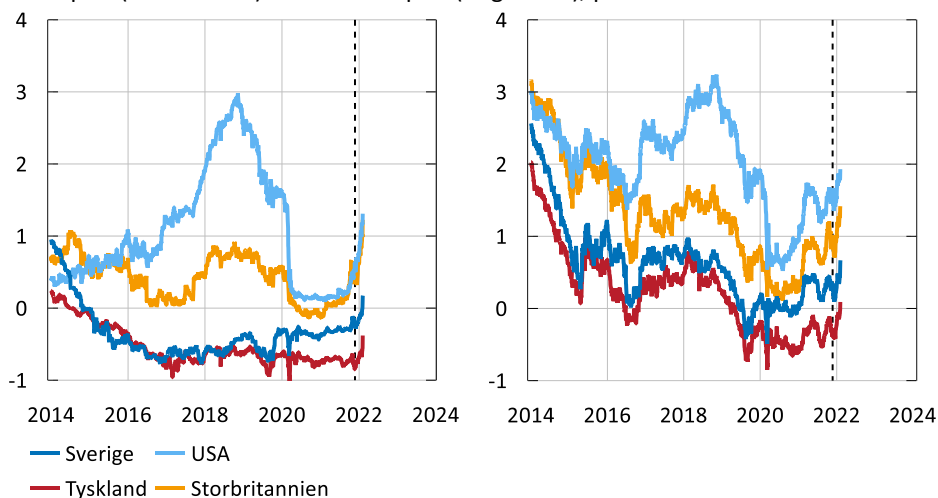
Källor: Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Högre statsobligationsräntor i omvärlden och Sverige

Statsobligationsräntorna fortsätter att vara låga världen över, men har stigit på senare tid till följd av signalerna om mindre expansiv penningpolitik (se diagram 19). På kortare löptider är uppgångarna tydligast i USA och Storbritannien. Det är också i dessa båda länder som centralbankerna förväntas höja styrräntorna i snabbast takt (se diagram 16). Inflationen har stigit tydligt i dessa ekonomier samtidigt som de långsiktiga inflationsförväntningarna är ungefär oförändrade jämfört med läget vid det penningpolitiska mötet i november (se diagram 20). Även de inflationsjusterade räntorna, realräntorna, har stigit tydligt i båda länderna.

Diagram 19. Statsobligationsräntor

2 års löptid (vänster bild) och 10 års löptid (höger bild), procent



Anm. Nollkupongräntor för Sverige, Tyskland och Storbritannien. 2-årig och 10-åriga benchmarkränta för USA. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

Källor: Nationella centralbanker, US Treasury och Riksbanken.

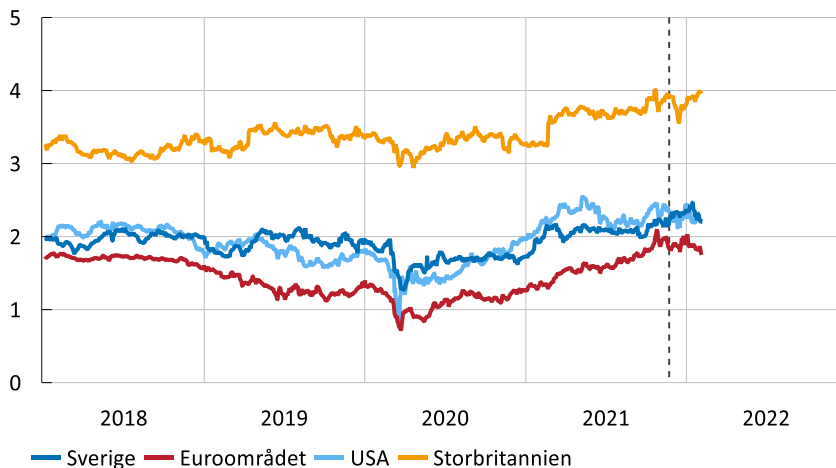
Även i Tyskland och Sverige har de nominella statsobligationsräntorna stigit den senaste tiden (se diagram 19). På obligationer med kortare löptider är uppgångarna dock något mindre än i USA och Storbritannien. Det kan förklaras av att den underliggande inflationen har stigit mindre i euroområdet och Sverige än i USA och Storbritannien. Marknadsaktörerna förväntar sig därför att ECB och Riksbanken fortsätter att hålla styrräntorna låga den närmaste tiden. Efter att ha stigit under hösten har inflationsförväntningarna i euroområdet varit ungefär oförändrade jämfört med vid det penningpolitiska mötet i november (se diagram 20).

I Sverige har de kortsiktiga inflationsförväntningarna stigit sedan det penningpolitiska mötet i november medan de långsiktiga förväntningarna är ungefär oförändrade. Både marknads- och enkätbaserade mått på långsiktiga inflationsförväntningar är nära eller något över 2 procent (se diagram 8 i kapitel 1).¹⁰ Enligt Kantar Sifos Prosperaundersökning i januari förväntar sig penningmarknadens aktörer i genomsnitt att inflationen på fem års sikt kommer att vara ungefär 2 procent, enligt både KPI och KPIF. På kortare sikt förväntas priserna öka med något över 2 procent. Svenska realräntor har stigit den senaste tiden och är högre än vad de var vid det penningpolitiska mötet i november.

¹⁰ Liksom för de utländska motsvarigheterna är de marknadsbaserade måtten inte nödvändigtvis rena mått på förväntningarna eftersom de också speglar olika marknadsförhållanden. Detta kan vara en förklaring till att dessa mått ibland skiljer sig från de enkätbaserade måtten.

Diagram 20. Långsiktiga inflationsförväntningar i Sverige, euroområdet, USA och Storbritannien

Procent



Anm. Inflationsförväntningarna är marknadsbaserade mått och avser en 5-årig period med start om 5 år. För euroområdet är de beräknade från inflationssvappar och avser HIKP. För Sverige och USA är de beräknade utifrån obligationsräntor och avser KPI. För Storbritannien är de beräknade utifrån obligationsräntor och avser RPI. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

Källor: Bloomberg, Macrobond och Riksbanken.

Prisnedgångar på mer riskfyllda tillgångar

Uppgången i de riskfria räntorna i många ekonomier har inneburit att värdet på mer riskfyllda tillgångar sjunkit den senaste tiden, vilket tar sig uttryck i fallande aktiepriser och stigande ränteskillnader mellan riskfyllda och mindre riskfyllda obligationer (se diagram 21 och 22). Det är naturligt att stigande räntor påverkar aktiepriserna negativt eftersom värderingen av företagens framtida vinster påverkas negativt av högre räntor.¹¹ Men utvecklingen på aktiemarknaderna har varit turbulent, speciellt efter årsskiftet, och priset på de finansiella kontrakt som speglar förväntade variationer i börsvärdet har stigit. Detta indikerar att marknadsaktörer nu förväntar sig högre volatilitet på aktiemarknaderna framöver. Ökade geopolitiska spänningar i Europa har också bidragit till turbulensen på de finansiella marknaderna.

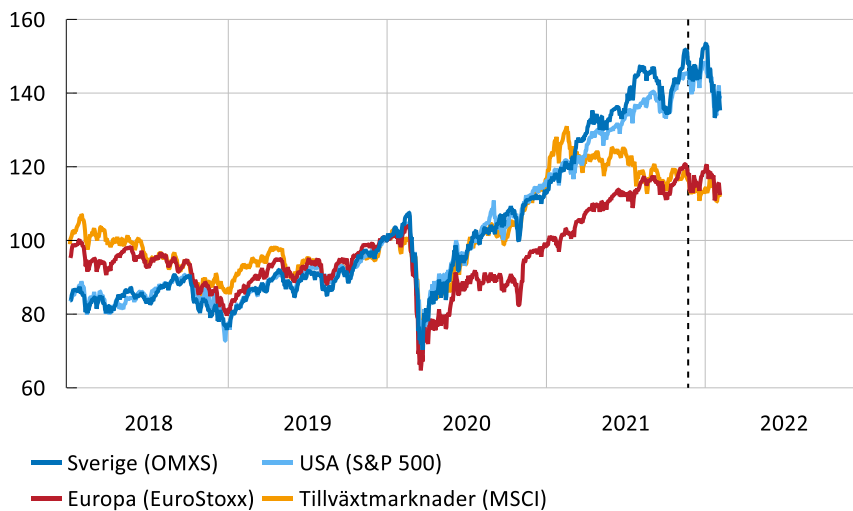
Även i tillväxtekonomierna har aktiepriserna fallit under den senaste tiden. Där har dessutom utvecklingen varit betydligt mer dämpad under det gångna året. Högre amerikanska räntor och en starkare dollar har tyngt aktieindex i många tillväxtländer, vars ekonomier tenderar att påverkas negativt av stramare finansiella förhållanden i USA. De fortsatta problemen i fastighetssektorn i Kina har också varit en viktig bidragande faktor. Flera stora, högt skuldsatta bolag har haft likviditetsproblem under den senaste tiden. Oron på de finansiella marknaderna för en allvarlig likviditetskris har

¹¹ Se exempelvis A. M. Ceh, J. Manfredini, S. Wollert och O. Melander, "Equity market valuation in light of low interest rates", *Staff memo*, november 2021, Sveriges riksbank.

dock dämpats något efter att den kinesiska centralbanken gjort penningpolitiken mer expansiv och utlovat riktade åtgärder för att främja kreditgivningen i sektorn.

Diagram 21. Börsutveckling i inhemsk valuta

Index, 2019-12-31 = 100



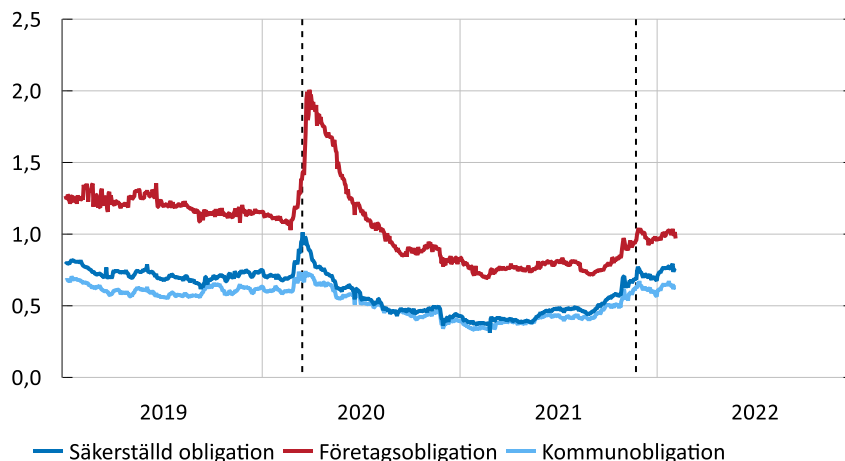
Anm. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

Källa: Macrobond.

Turbulensen på de finansiella marknaderna syns även i kreditmarknaderna, men ränteskillnaderna mellan företagsobligationer och statsobligationer är fortsatt små i såväl USA som euroområdet och Sverige. I Sverige har ränteskillnaderna mellan riskfyllda obligationer och statsobligationer visserligen ökat något under hösten, men är ungefär oförändrade jämfört med i november (se diagram 22).

Diagram 22. Ränteskillnad mellan olika obligationsslag och statsobligationer i Sverige, 5 års löptid

Procentenheter



Anm. Räntorna på säkerställda obligationer, företagsobligationer och statsobligationer är noll-kuponräntor beräknade med Nelson-Siegel-metoden. Företagsobligationer avser företag med ett högt kreditbetyg. Säkerställda obligationer avser obligationer utgivna av Stadshypotek, och kommunobligationerna är utgivna av Kommuninvest i Sverige AB. Streckade linjer markerar 2020-03-16 då direktionen beslutade att utöka köpen av tillgångar till att omfatta kommunobligationer och säkerställda obligationer respektive tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november 2021.

Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Svenska kronan svagare till följd av ökad turbulens på de finansiella marknaderna

Kronan, som investerare normalt betraktar som en mer riskfylld valuta än till exempel dollarn och euron, försvagades när pandemin bröt ut, men har sedan dess stärkts tydligt. I slutet av november försvagades kronan snabbt när omikronvarianten av coronaviruset upptäcktes och stämningläget på de finansiella marknaderna därmed försämrades. Även den senaste tidens variationer i kronan sammanfaller relativt väl med förändringarna i riskviljan på de finansiella marknaderna, vilket tyder på att variationer i viljan att hålla riskfyllda tillgångar har påverkat kronans utveckling. Kronan försvagades exempelvis hastigt i samband med nedgångarna i aktiepriser världen över i slutet av januari. Den svenska kronan är svagare jämfört med i november i termer av växelkursindexet KIX (se diagram 23).

Diagram 23. 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. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

Källa: Riksbanken.

2.2 Svensk kreditgivning och finansieringsförhållanden

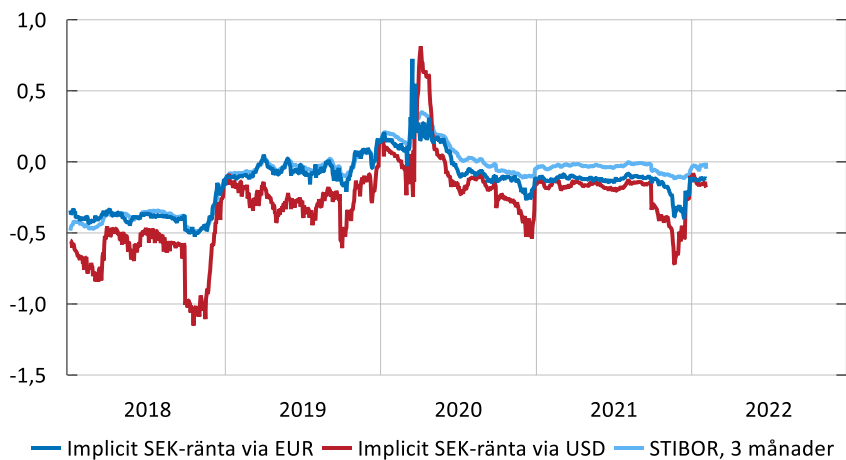
Svenska hushåll och företag finansierar sig främst via lån från banker och andra finansiella institut. En viktig förutsättning för penningpolitikens genomslag är därför att bankerna och de andra finansiella instituten vill och har möjlighet att låna ut pengar.

Gynnsamma finansieringsvillkor för svenska banker bidrar till lågt ränteläge för hushåll och företag

De svenska bankerna möter mycket låga räntor på de svenska och utländska penningmarknaderna och kan därigenom få tillgång till kortfristig finansiering till en låg kostnad. Deras kostnader mätta i svenska kronor för att finansiera sig i utländsk valuta är också mycket låga och är lägre än räntorna för att finansiera sig i kronor (se diagram 24).

Diagram 24. Penningmarknadsräntor, i svenska kronor

Procent



Anm. De implicita SEK-räntorna är beräknade med spot- och terminsväxelkurser samt 3-månadersräntor (EURIBOR och USDLIBOR).

Källa: Bloomberg.

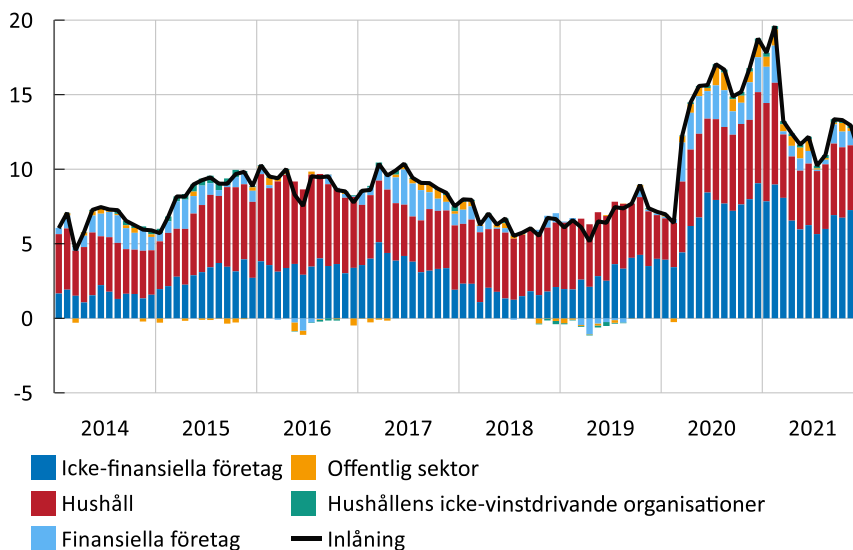
Bankernas mer långfristiga finansiering sker till stor del genom att de ger ut säkerställda obligationer. Även räntorna på denna typ av finansiering fortsätter att vara låga, bland annat som en följd av Riksbankens penningpolitik (se diagram 22). De mycket låga räntorna på de svenska penning- och obligationsmarknaderna bidrar till att det är möjligt för bankerna att få finansiering till en låg kostnad, vilket gör det möjligt för dem att fortsätta erbjuda låga räntor i utlåningen till hushåll och företag. Bankerna kan även finansiera sig via inlåning från hushåll och företag. Inlåningen har ökat de senaste åren, även om tillväxten fallit tillbaka något under 2021 (se diagram 25). Jämfört med i november är tillväxttakten ungefär oförändrad.

De genomsnittliga räntorna såväl för hushållens nya eller omförhandlade bolån som för de icke-finansiella företagens lån fortsätter att vara låga och har varit i stort sett oförändrade under en längre tid (se diagram 26). Den genomsnittliga bolåneräntan från bankerna och de andra monetära finansinstituten (MFI) till hushållen var knappt 1,4 procent i december. Såväl den rörliga bolåneräntan som räntan på räntebindingstider upp till fem år var oförändrad eller något högre. Samtidigt har andelen som väljer att teckna lån med bunden ränta ökat, vilket är en trendmässig utveckling som pågått under flera år. Det är nu fler som väljer att teckna lån med bunden ränta än med rörlig ränta vid nya eller omförhandlade lån.

Den genomsnittliga räntan från MFI till icke-finansiella företag var knappt 1,5 procent i december (se diagram 26). Detta stödjer, tillsammans med enkäter från ALMI och Konjunkturinstitutet, bilden av att företagen fortsatt har lätt att finansiera sig.

Diagram 25. Inlåning och bidrag till inlåning i monetära finansiella institut

Årlig procentuell förändring och procentenheter

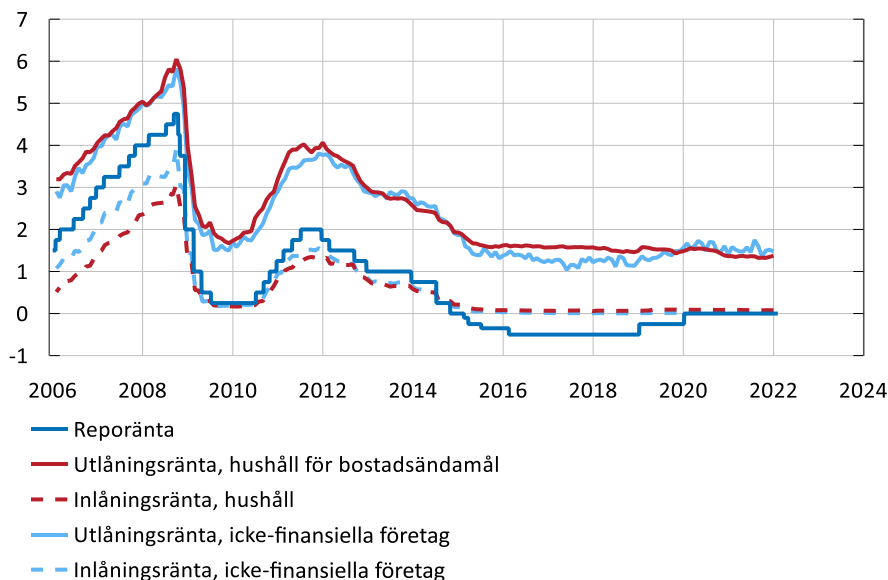


Anm. Inlåning avser avstainlåningen och inlåningen med vissa villkor i MFI (monetära finansiella institut). Hushåll avser hushåll exkl. hushållens icke-vinstdrivande organisationer. Finansiella företag avser finansiella företag exkl. MFI.

Källa: SCB.

Diagram 26. Reporänta samt genomsnittlig in- och utlåningsränta till hushåll och företag, nya och omförhandlade lån

Procent



Anm. In- och utlåningsränta är volymviktade medelvärden av monetära finansiella instituts in- respektive utlåning på samtliga löptider.

Källor: SCB och Riksbanken.

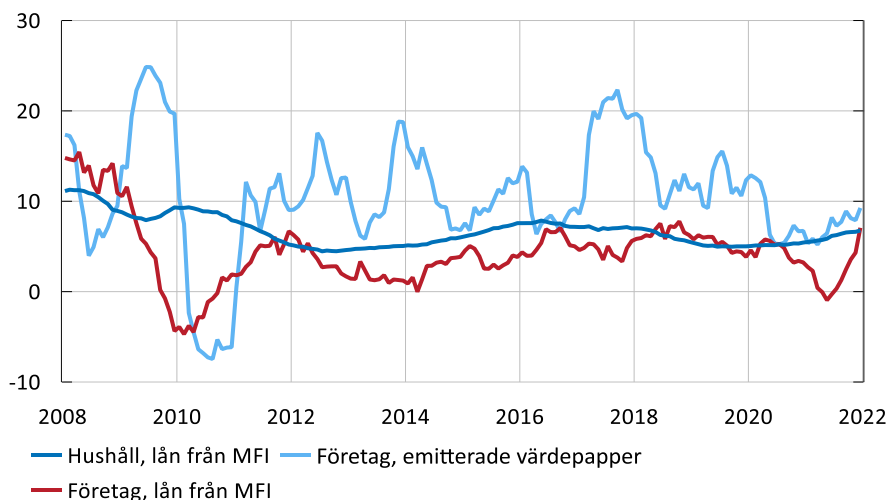
Stigande utlåning till svenska företag och hushåll

För majoriteten av svenska företag är banklån det dominerande sättet att låna pengar. Under senare år har dock marknadsfinansieringen stått för en allt större del av företagssektorns totala upplåning i och med att många större företag, inte minst inom fastighetssektorn, nu emitterar certifikat och obligationer. Utlåningen till företag från banker och andra MFI ökade med drygt 7 procent i december, alltså betydligt snabbare än i föregående månad (se diagram 27). Tillväxten i utestående volym emitterade värdepapper har ökat med ungefär 9 procent jämfört med samma period föregående år. Det är framför allt företag i fastighetssektorn som bidrar till att värdepappersupplåningen växer.

Drygt 80 procent av de svenska hushållens skuld hos MFI består av bostadslån. Eftersom bostadpriserna har ökat kraftigt under pandemin och bostadsköp till stor del finansieras med lån har hushållens skulder ökat. I december var skulderna ungefär 7 procent högre än i motsvarande månad 2020 (se diagram 27). Den sammantagna skuldutväxten för hushållen var dock något lägre, eftersom bland annat konsumtionslånen växte i en något långsammare takt.

Diagram 27. Hushållens och företagens upplåning

Årlig procentuell förändring



Anm. Monetära finansiella instituts utlåning till hushåll och icke-finansiella företag justerat för omklassificeringar samt köpta och sålda lån. 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.

Källa: SCB.

3 Fortsatt goda tillväxtutsikter

Den ekonomiska återhämtningen i omvärlden väntas fortsätta och de negativa ekonomiska effekterna av coronavirusets omikronvariant bedöms bli relativt begränsade. BNP-tillväxten i omvärlden väntas åter ta fart det andra kvartalet och tillväxtutsikterna framöver är goda. Inflationen har stigit snabbt i omvärlden. I euroområdet och USA förklaras uppgången till stor del av höga priser på energi och livsmedel. Stigande priser på varor och tjänster som påverkats tydligt av pandemin har också bidragit till den högre inflationen. Inflationen bedöms falla tillbaka under loppet av 2022, bland annat till följd av att energi- och livsmedelspriserna väntas öka i långsammare takt framöver. I takt med att resursutnyttjandet stiger bedöms inflationen därefter stiga gradvis de kommande åren.

Liksom i omvärlden dämpas efterfrågan i Sverige tillfälligt till följd av den höga smittspridningen. BNP-tillväxten bromsar in under första kvartalet 2022 innan den ekonomiska aktiviteten tar ny fart och konjunkturläget fortsätter att förstärkas. Resursutnyttjandet bedöms vara högre än normalt under hela prognosperioden. KPIF-inflationen uppgick till 4,1 procent i december. Den höga inflationen förklaras till stor del av höga energipriser. KPIF-inflationen väntas vara nära 4 procent under första kvartalet innan den snabbt faller tillbaka, till som lägst nära 1 procent i slutet av året, när bidraget till inflationen från elpriserna minskar. KPIF-inflationen bedöms vara nära målet från mitten av 2023. Rensat för energipriser bedöms inflationen vara nära 2 procent under hela prognosperioden.

3.1 Tillfälligt dämpad tillväxt i omvärlden men hög inflation

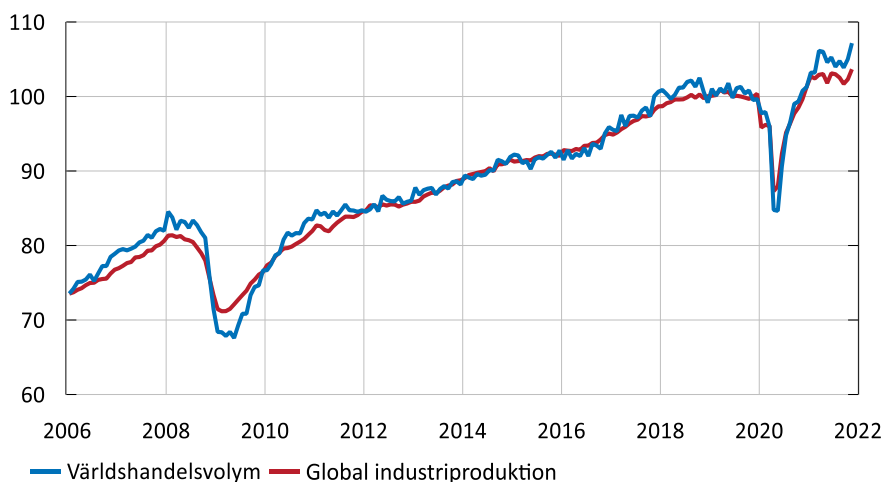
Pandemin fortsätter påverka BNP-tillväxten men i begränsad omfattning

Spridningen av coronavirusets omikronvariant har varit snabb men för de som drabbas är symptomen generellt mildare jämfört med tidigare varianter, i synnerhet bland de som är vaccinerade. Eftersom symptomen är relativt milda och de nya dödsfallen förhållandevis få är det också få länder som återinfört skarpa begränsningsåtgärder. Ett undantag är Tyskland där också BNP föll det fjärde kvartalet med 0,7 procent jämfört med det tredje kvartalet. Effekterna på den ekonomiska aktiviteten i omvärlden och Sverige bedöms bli mindre än i tidigare smittvågor och tillväxten dämpas endast tillfälligt. Från och med det andra kvartalet återhämtar sig KIX-viktad BNP snabbt när smittspridningen minskar och många restriktioner tagits bort. Framöver väntas BNP stiga i en gradvis långsammare takt när resursutnyttjandet blir mer ansträngt.

De globala fraktproblemen och andra utbudsrestriktioner har dämpat BNP-tillväxten. Fraktpriserna har stigit betydligt till följd av den starka efterfrågan på varor som lett till att utbudet av containrar och fraktfartyg inte hunnit anpassas. Dessa förhållanden har – tillsammans med bristen på halvledare – haft negativa effekter på industriproduktionen i synnerhet i de länder som är mer beroende av globala värdekedjor i sin produktion. Ett exempel är den tyska fordonsindustrin. Till följd av detta har världshandeln bromsat in, även om en rekyl uppåt skedde i november (se diagram 28).

Diagram 28. Världshandelsvolym och global industriproduktion

Index, 2019 kv4 = 100



Anm. Världshandeln avser handel med varor.

Källa: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

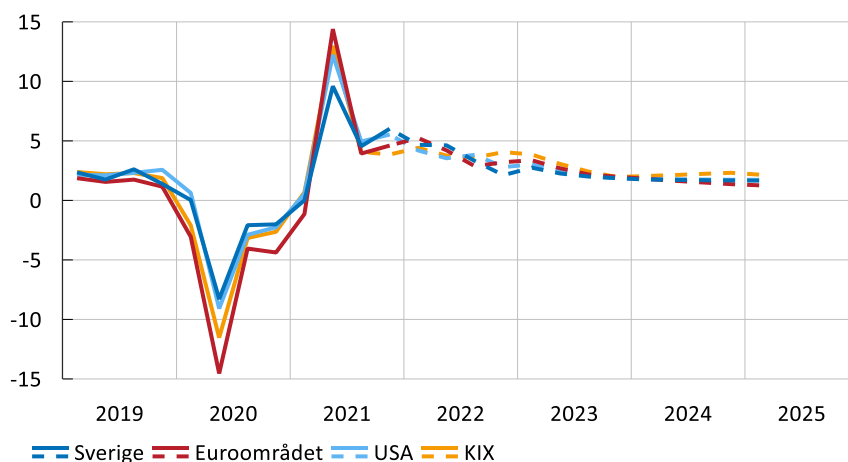
Bedömningen är att fraktproblemen minskar och fraktpriserna sjunker framöver då efterfrågan i ekonomin inte växer lika snabbt och då producenter hunnit beta av den orderingång de ligger efter med i nuläget. Dessutom har fraktbolagen vidtagit åtgärder för att öka sitt utbud och logistiken bedöms förbättras. Det syns till exempel i den del av inköpschefsindex som mäter hur lång tid det tar för företagen att leverera sina varor till kunder.

Tillväxtutsikterna i omvärlden är goda även om de för närvarande dämpas av den höga inflationen som inverkar negativt på reala disponibla inkomster. Sparandet bland hushållen är högt i många länder vilket indikerar ett utrymme för att öka konsumtionen utöver inkomstökningen, som i sin tur väntas bli god då arbetsmarknaden fortsätter att förbättras. Det talar för en god konsumtionstillväxt framöver. Att inflationen förutses sjunka framöver talar också för ett gradvis ökat konsumtionsutrymme när reala disponibla inkomster stiger under andra halvan av innevarande år. Penningpolitiken är fortsatt expansiv och bidrar till tillväxten, men i något mindre utsträckning de kommande åren när flera centralbanker väntas minska ner på stödet.

KIX-viktad BNP-tillväxt förutses sammantaget sjunka från drygt 5 procent 2021 till knappt 4 procent i år, knappt 3 procent 2023 och drygt 2 procent 2024 (se diagram 29).

Diagram 29. BNP i Sverige och omvärlden

Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. KIX är en sammanvägning av 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

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

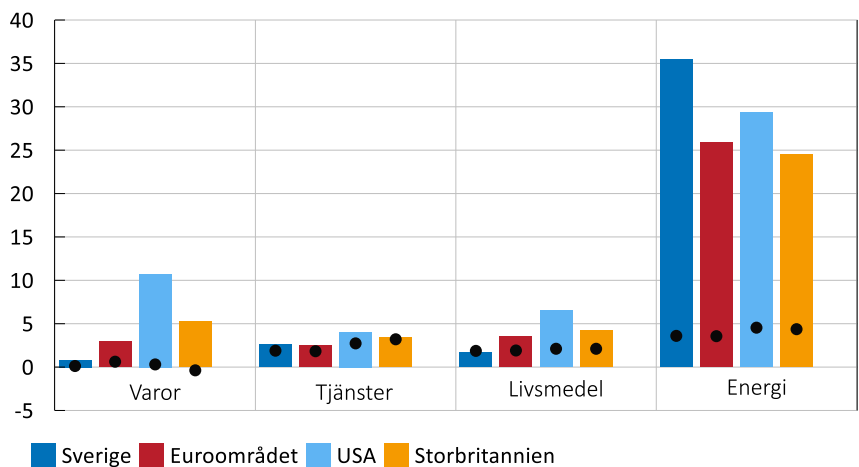
Inflationen har stigit snabbt i omvärlden

Inflationen har stigit snabbt i omvärlden och den uppåtgående trenden fortsatte i december. I januari steg inflationen ytterligare något i euroområdet medan den underliggande inflationen sjönk något. Inflationen är klart högre i USA än i euroområdet. Det gäller inte minst den underliggande inflationen, som i USA i december uppgick till över 5 procent jämfört med omkring 2,5 procent i euroområdet. I Sverige var motsvarande siffra i december 1,7 procent.

Det finns samtidigt gemensamma drag i utvecklingen. I många länder förklaras uppgången av högre priser på energi och livsmedel. De högre energipriserna har lett till kraftigt stigande uppvärmningskostnader och dyrare fordonsbränsle. Pandemin ledde även till ökad efterfrågan på till exempel möbler och begagnade bilar och dessa priser har stigit tydligt det senaste året. Detta gäller inte minst i USA, där varupriserna har ökat ovanligt snabbt (se diagram 30). Dessutom har priserna i vissa tjänstebranscher som var stängda under pandemin ökat påtagligt. Det gäller till exempel priserna på hotellbesök och flygresor som föll tydligt 2020 men som sedan steg påtagligt när begränsningsåtgärder lättades. Inflationsuppgången förklaras också av den expansiva finanspolitiken som syftat till att upprätthålla efterfrågan i samband med pandemin.

Diagram 30. Priser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. Staplarna anger prisutvecklingen i december 2021. Prickarna i staplarna anger den genomsnittliga årliga prisförändringen på varan/tjänsten perioden 2000–2021. Mätt med HIKP för Sverige och euroområdet respektive KPI för USA och Storbritannien.

Källa: Nationella källor.

Lägre inflation framöver

Den globala inflationen väntas sjunka framöver. Bedömningen är att prisutvecklingen på transporter och boende dämpas så småningom till följd av lägre energipriser i enlighet med terminspriseringen. Detta gäller priset på olja såväl som el och naturgas (se diagram 31 och 32). Effekten på inflationen av höga energipriser klingar därmed av.

Diagram 31. Råoljepris

USD per fat

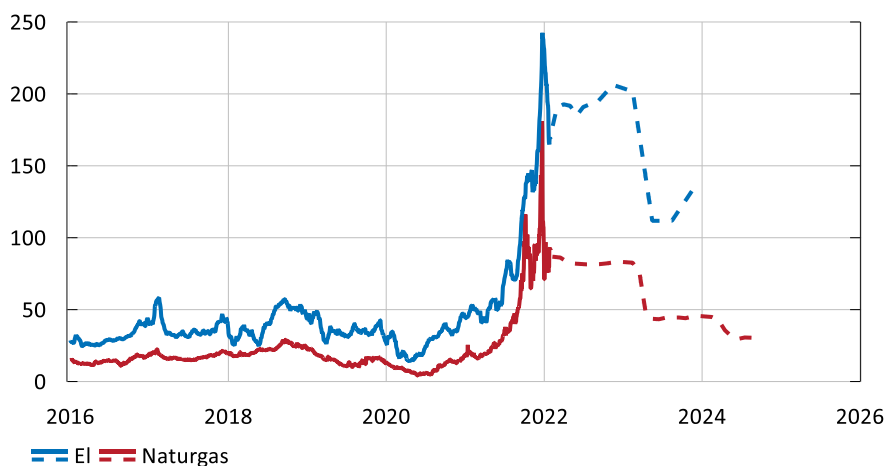


Anm. Helledragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos. Prognosen baseras på ett genomsnitt av terminspriseringen de 15 handelsdagarna fram till 1 februari.

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken.

Diagram 32. Energifriser i Tyskland

EUR/MWh, 15 dagars glidande medelvärde



Anm. För elpriset avser heldragen linje spotpris. För naturgaspriser avser heldragen linje terminer för innevarande månad. Streckade linjer avser terminsprissättning.

Källor: European Energy Exchange och Intercontinental Exchange.

I prognosen antas också den höga prisökningstakten på livsmedel minska i omvärlden. Även de priser som påverkats tydligt av pandemin bedöms öka i långsammare takt och bidra till lägre inflation.

Den höga inflationen skulle kunna leda till att löntagare och fackföreningar begär högre löneökningar som kompensation för snabbt stigande konsumentpriser. I så fall riskerar inflationsförväntningarna att öka ytterligare och hamna över inflationsmålen. Det kan leda till en löneinflationsspiral med ihållande hög inflation en längre tid, vilket med stor sannolikhet skulle öka behovet av penningpolitiska åtstramningar med negativa effekter på BNP och sysselsättning som följd.

I Riksbankens bedömning väntas löneökningarna i omvärlden inte medföra en snabb löneinflationsspiral. Men risken för detta är större i USA, där arbetsmarknaden är stramare och där arbetslösheten har fallit betydligt snabbare, än i euroområdet. Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden bedöms vara högt i USA vilket indikeras i höga vakanstal och betydligt högre löneökningar än i euroområdet. I de stora euroländerna kommer många centrala löneavtal att förhandlas om i höst. I prognosen förutses ingen snabb uppgång i löneökningstakten framöver. Även om det finns ganska stora skillnader i inflationsutvecklingen inom euroområdet är inflationen lägre i alla de stora euroländerna, (Tyskland, Frankrike, Italien och Spanien), än i USA.

Den handelsviktade omvärldsinflationen i termer av KIX bedöms uppgå till knappt 4 procent i år för att sedan minska till drygt 2 procent 2023 och 2024.

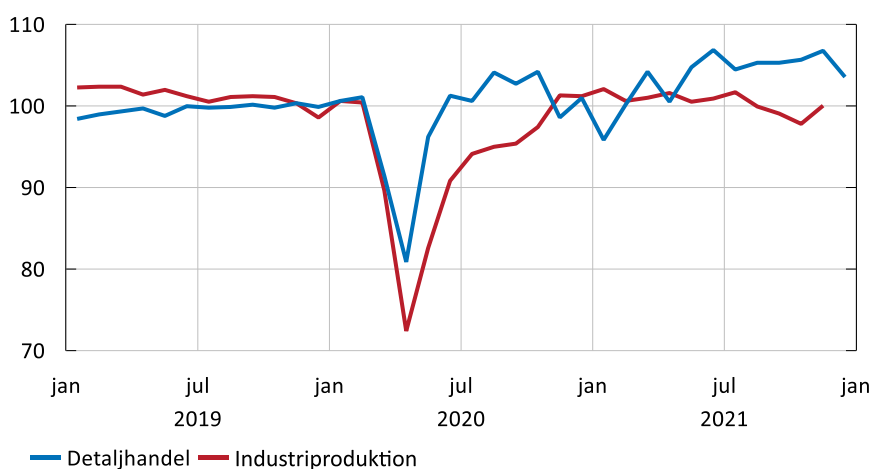
Återhämtningen fortsätter i euroområdet efter inbromsning vid årsskiftet

Efter en snabb återhämtning under det andra och tredje kvartalet förra året växte BNP i euroområdet det fjärde kvartalet med måttliga 0,3 procent jämfört med föregående kvartal. Det var stor skillnad mellan olika länder. BNP i Tyskland påverkades i

stor utsträckning av ökade restriktioner och sjönk med 0,7 procent enligt preliminära siffror. Samtidigt steg spansk BNP med 2,0 procent. Utfallet innebar att BNP i euroområdet är tillbaka på den nivå som rådde före pandemin. Bland de stora ekonomierna är det enbart den turismberoende spanska ekonomin som befinner sig på en tydligt lägre nivå än före pandemin, trots den starka avslutningen av fjolåret. Störningar i de globala leveranskedjorna har bidragit till att industriproduktionen i euroområdet har utvecklats svagt det senaste året, medan omsättningen i detaljhandeln har stigit tydligt. Dock sjönk den kraftigt i december (se diagram 33). Hushållens reala disponibla inkomster har dämpats till följd av den höga inflationen.

Diagram 33. Detaljhandelsomsättning och industriproduktion i euroområdet

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data

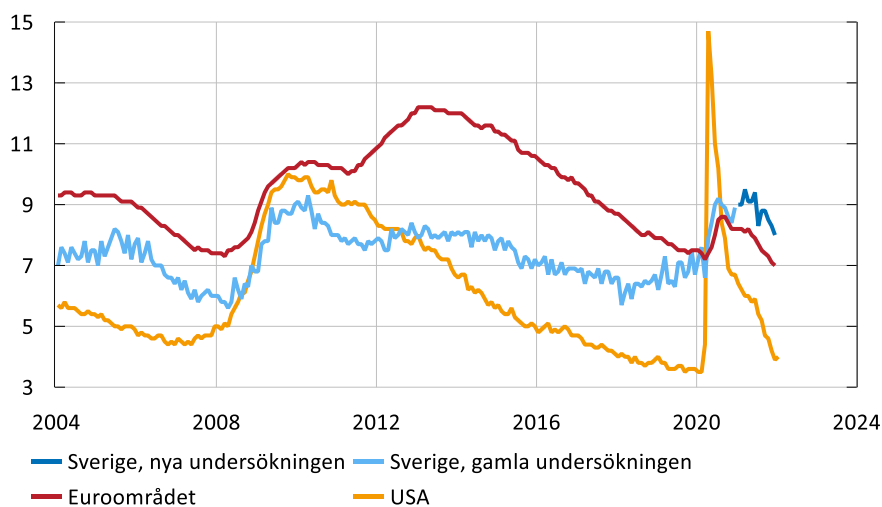


Källa: Eurostat.

Arbetslösheten i euroområdet sjönk snabbt under andra halvåret 2021 och uppgick i december till 7,0 procent (se diagram 34). I euroländerna omfattas en hög andel av de anställda av kollektivt förhandlade löner. Trots att efterfrågan på arbetskraft har blivit allt starkare och antalet sysselsatta ökat snabbare än arbetskraften, syns fortsatt inga tecken på en högre löneökningstakt. Det finns hittills heller inga tydliga indikationer på att lönerna kommer att öka snabbt framöver. I Tyskland och flera av de andra stora euroländerna väntas viktiga löneavtal slutas under hösten i år. De löneökningkrav som rests i olika sektorer och regioner i Tyskland under det senaste halvåret har generellt legat på omkring 5 procent per år och de avtal som sedan träffats har hamnat på under 3 procent, i flera fall runt 2 procent. Under sommaren väntas lönekrav resas från ledande fackföreningar inför de centrala förhandlingarna i ett antal andra sektorer och regioner i Tyskland. Arbetslösheten väntas fortsätta att sjunka, men bedömningen är att det fortfarande finns lediga resurser kvar på arbetsmarknaden under de närmaste åren och löneökningarna förutses i prognosen hamna på knappt 3 procent per år.

Diagram 34. Arbetslöshet i Sverige, euroområdet och USA

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. För euroområdet och Sverige avses 15–74 år och för USA 16 år och äldre. Från och med 2021 påverkas svensk arbetslöshetsstatistik av tidsseriebrott. Riksbanken bedömer att det har medfört att fler arbetslösa fångas i statistiken vilket förklarar en stor del av uppgången i arbetslösheten 2021. SCB har inte kunnat justera för denna förändring.

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

Hushållens och tjänsteföretagens förtroende dämpades runt årsskiftet i samband med spridningen av omikronvarianten. Under det första kvartalet i år väntas BNP-tillväxten – om än i lägre grad – fortsätta att hämmas av den höga smittspridningen och därtill kopplade restriktioner, samt av de höga energipriserna som begränsar hushållens reala disponibla inkomster. Därefter väntas en betydligt högre tillväxt under det andra och tredje kvartalet i samband med att restriktionerna lättas och att de globala fraktproblemen gradvis ebbat ut.

BNP väntas sedan fortsätta att växa snabbare än normalt även 2023 och en bra bit in i 2024. En lägre inflation framöver leder tillsammans med en starkare arbetsmarknad och stigande löner till högre reala disponibla inkomster. Dessutom bidrar ett högt sparande och låga räntor till en fortsatt uppgång i hushållens konsumtion framöver. Finanspolitiken bedöms stramas åt i år jämfört med 2021 då många pandemiåtgärder dras tillbaka. Men finanspolitiska satsningar inom ramen för NGEU (Next Generation EU) bidrar till ökade investeringar de närmaste åren. Resursutnyttjandet väntas öka gradvis under prognosperioden. Sammantaget bedöms BNP-tillväxten sjunka från drygt 5 procent 2021 till knappt 4 procent i år, 2,6 procent 2023 och 1,6 procent 2024.

Hög inflation i euroområdet bedöms vara tillfällig

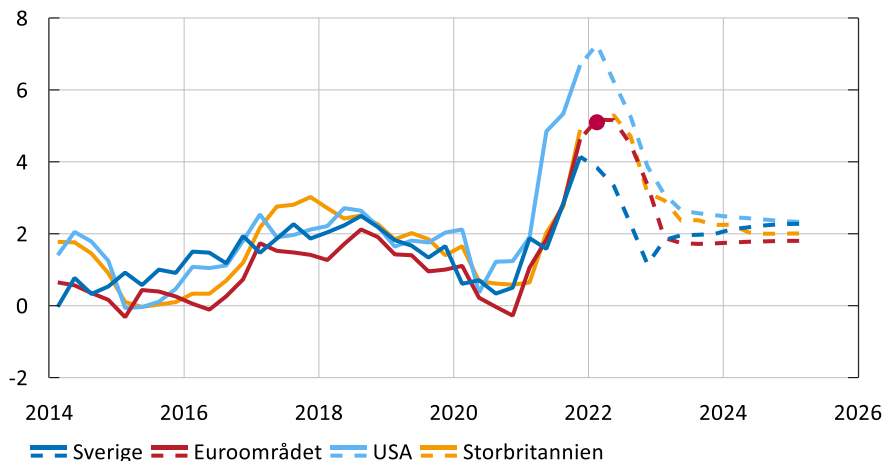
HIKP-inflationen i euroområdet har stigit med drygt 3 procentenheter sedan sommaren ifjol och uppgick i januari till 5,1 procent. Den underliggande inflationen, mätt med HIKP exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak har också stigit, även om den sjönk till 2,3 procent i januari. Att den underliggande inflationen stigit förklaras i viss utsträckning av tekniska faktorer. Under andra halvåret 2020 var prisutvecklingen

mycket svag, kopplad till följdverkningarna av pandemin och att Tyskland tillfälligt sänkte moms under 2020. Dessa lägre priser reflekteras under andra halvåret 2021 i högre årliga prisökningstakter. Att denna effekt har börjat ebba ut bekräftas av den något lägre underliggande inflationen i januari. Den underliggande inflationen väntas fortsätta sjunka under loppet av innevarande.

I takt med det fortsatt stigande resursutnyttjandet väntas den underliggande inflationen stiga marginellt under loppet av 2023 och uppgå till omkring 1,8 procent i genomsnitt 2024. HIKP-inflationen sjunker under loppet av innevarande år till följd av betydligt långsammare prisökningstakt för energi- och livsmedelspriser. Sammantaget väntas HIKP-inflationen i euroområdet bli 4,5 procent i år för att sedan sjunka till 1,8 procent 2023 och 2024 (se diagram 35).

Diagram 35. Konsumentpriser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. För Sverige visas KPIF. Heldragen linje avser kvartalsutfall, streckad linje avser Riksbankens kvartalsprognos. Pricken avser månadsutfall för januari för euroområdet.

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

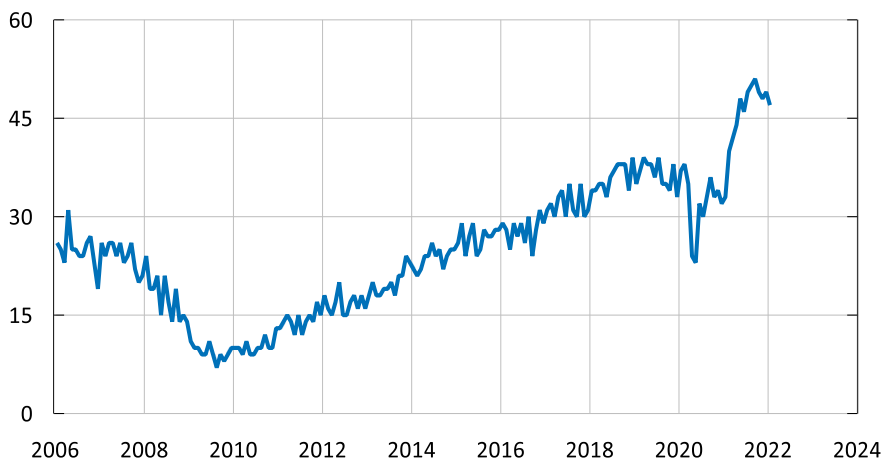
Stark BNP-utveckling i USA

Flertalet indikatorer pekade på en stark ekonomisk utveckling i USA under slutet av 2021, men därefter har förtroendet sjunkit en aning. Konsumentförtroendet sjönk i januari men ligger kvar på en relativt hög nivå. Detsamma gäller förtroendet i såväl tjänstesektorn som tillverkningsindustrin. Sysselsättningen har ökat och arbetslösheten sjönk till 3,9 procent i december. Återhämtningen i arbetskraftsdeltagandet, som sjönk kraftigt under pandemin, går dock långsamt. Det låga arbetskraftsdeltagandet beror sannolikt dels på en fortsatt rädsla för coronaviruset vilket i vissa fall inneburit nya livsval, dels på fler tidiga pensionsavgångar. Den starka efterfrågan på arbetsmarknaden i kombination med ett lågt arbetskraftsdeltagande innebär att resursutnyttjandet är ansträngt trots att sysselsättningsgraden fortfarande är lägre än före pandemin. Ungefär hälften av småföretagen uppger att de har svårt att fylla sina vakanser, vilket historiskt sett är en hög nivå (se diagram 36). Arbetslösheten väntas

fortsätta att sjunka framöver och det ansträngda läget på arbetsmarknaden bedöms bestå.

Diagram 36. Andelen små företag som uppger att de inte kan fylla vakanser i USA

Procent, säsongrensade data



Källa: National Federation of Independent Business.

Det finanspolitiska stimulanspaket som godkändes av den amerikanska kongressen i mars i fjol väntas få positiva effekter på BNP även i år och nästa år. Därtill väntas den partiöverskridande kongressuppställning som nåddes i höstas leda till betydligt större infrastrukturinvesteringar i flera år framöver. Förhandlingarna kring satsningarna på klimatområdet och socialförsäkringar inom ramen för "Build back better" har dock dragit ut på tiden och ännu finns inget beslut i kongressen. En överenskommelse bedöms dock nås, men i en nerskalad omfattning.

Även om förtroendet hos företagen fortfarande är högt, väntas en fortsatt brist på komponenter och långa leveranstider inom tillverkningsindustrin hålla tillbaka BNP-tillväxten en tid framöver. Penningpolitiken förutses bli allt mindre expansiv framöver, men även om räntorna stiger bedöms de vara låga framöver. Den starka arbetsmarknaden bidrar till en god inkomstillväxt hos hushållen. BNP-tillväxten väntas uppgå till 5,7 procent 2021 för att sedan växla ned till 3,6 procent i år, knappt 2,5 procent 2023 och knappt 2 procent 2024 (se diagram 29).

Rekordhög inflation i USA

KPI-inflationen uppgick i december till hela 7,0 procent, vilket är den högsta nivån på 40 år. Uppgången drevs – liksom i euroområdet – bland annat av högre priser på energi och livsmedel. Men även den underliggande inflationen, mätt med KPI exklusive energi och livsmedel, var hög och uppgick samma månad till 5,5 procent. Inflationen mätt med konsumtionsdeflatorn (PCE) steg till 5,8 procent och inflationen mätt med PCE exklusive energi och livsmedel uppgick till 4,9 procent.

Det ansträngda läget på arbetsmarknaden bedöms innebära att lönerna fortsätter öka i relativt snabb takt. Ett tecken på det är att löneökningstakten har gått upp de sen-

aste månaderna med timlöner ("average hourly earnings"), som ökade med 4,7 procent på årsbasis i december. Dessutom visar enkätundersökningar att många företag, på grund av svårigheten att fylla vakanser, planerar att höja lönerna ytterligare under nästkommande månader. Ökade lönekostnader bedöms i viss mån vältras över till priserna i konsumentledet. Däremot bedöms ökningstakten i energipriserna liksom i andra länder sjunka framöver och bidra till en gradvis fallande inflation. KPI-inflationen i USA bedöms bli 5,6 procent i år för att därefter falla tillbaka till omkring 2,5 procent i slutet av prognosperioden (se diagram 35).

Fastighetsbranschen tynger Kinas tillväxt

Den kinesiska ekonomin återhämtade sig starkt under 2021 då BNP steg med 8,5 procent. Tillväxten dämpades dock under årets andra halva. Det fjärde kvartalet växte BNP med 4 procent jämfört med samma kvartal året innan. Osäkerhet inom fastighetssektorn, där ett antal fastighetsutvecklare har ekonomiska svårigheter, dämpar byggnadsinvesteringarna samtidigt som nya smittutbrott och energibrist hämmat återhämtningen inom tjänstesektorn och tillverkningsindustrin. Myndigheterna har på senare tid aviserat planer på en mer expansiv ekonomisk politik för att stödja ekonomin. Den kinesiska centralbanken har sänkt styrräntan och finanspolitiken ska göras mer expansiv. Trots det väntas fastighetsbranschen fortsätta tynga den kinesiska ekonomin under 2022. Även exporttillväxten, som varit starkare än väntat under 2021, tros utvecklas långsammare i år när konsumtionsmönstren normaliseras i omvärlden. Sammantaget väntas den ekonomiska tillväxten sjunka till drygt 5 procent i år, för att sedan ligga kvar kring den takten under de kommande åren.

3.2 Den ekonomiska aktiviteten i Sverige bromsar in temporärt, och inflationen är hög i närtid

Den snabba smittspridningen dämpar BNP-tillväxten tillfälligt

Efterfrågan steg snabbt i den svenska ekonomin under stora delar av fjolåret och under det fjärde kvartalet ökade BNP med 1,4 procent, säsongrensat och jämfört med det tredje kvartalet.¹² I slutet på fjolåret fick smittspridningen förnyad fart. Den mycket höga smittspridningen innebär att fler personer har varit hemma, sjuka eller i karantän och därför frånvarande från sina arbeten. Under december och januari infördes dessutom fler restriktioner vilket, tillsammans med självpåtagna restriktioner, bedöms ha dämpat efterfrågan under inledningen av året. BNP väntas därför minska marginellt det första kvartalet jämfört med fjärde kvartalet 2021 (se diagram 37).

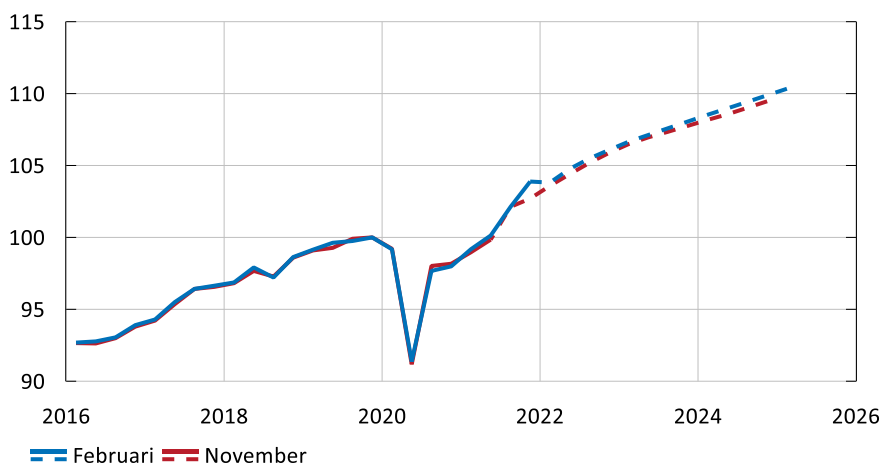
Den 9:e februari upphörde restriktionerna att gälla. När även smittspridningen minskar väntas efterfrågan återvända snabbt och under det andra kvartalet är tillväxten

¹² Vid publiceringen av BNP-indikatorn för fjärde kvartalet (28/1) reviderades även tidigare kvartal. Den nya serien indikerar att BNP-nivån var högre tredje kvartalet 2021 än tidigare publicerat. I diagram 37 visas Riksbankens uppskattning av den nya BNP-nivån för fjärde kvartalet som baseras på BNP-indikatorn. Tidigare kvartal överensstämmer däremot med SCB:s publicering av nationalräkenskaperna 29 november 2021, vilket innebär att kvartalstakten blir högre än den som publicerats för BNP-indikatorn.

återigen hög. BNP fortsätter att växa något snabbare än normalt fram till och med inledningen på 2023 när bland annat hushållens konsumtionsmönster normaliseras, bostadsbyggandet är högt och effekterna från flaskhalsar försvinner. I takt med att dessa tillfälliga effekter faller ur dämpas tillväxten och ekonomin växer i linje med potentiell tillväxt (se diagram 37 och 44). I år väntas BNP öka med 3,6 procent och därefter med 2 procent 2023 och 1,7 procent 2024.

Diagram 37. BNP i Sverige

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



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

Källor: SCB och Riksbanken.

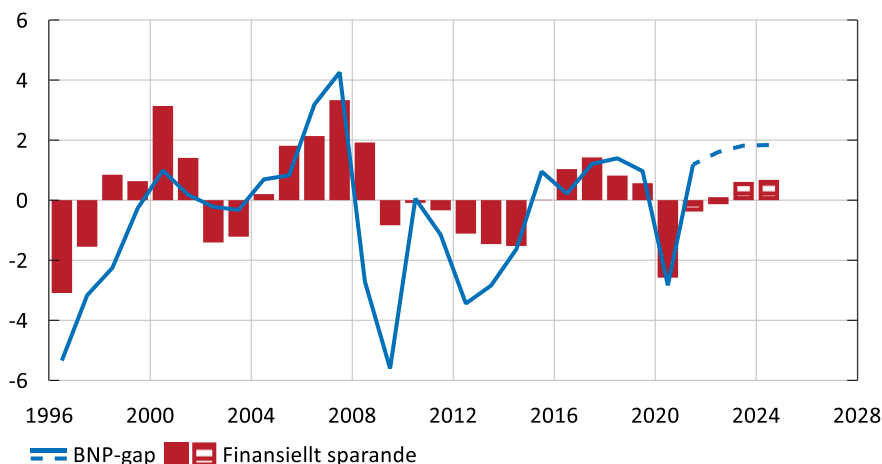
Gradvis starkare offentliga finanser

Fjolårets underskott i de offentliga finanserna tycks bli mindre än väntat eftersom den snabba konjunkturåterhämtningen medfört att skatteinkomsterna ökat oväntat mycket. Årets budget innehåller ofinansierade åtgärder för drygt 70 miljarder kronor under 2022.¹³ Utöver budgeten har regeringen aviserat nya stödåtgärder till följd av den senaste tidens höga smittspridning samt en kompensation till hushållen för höga elpriser. Trots omfattande finanspolitiska åtgärder är det offentligfinansiella sparandet nära noll i år (se diagram 38). Det beror på att merparten av de tillfälliga pandemi-relaterade stöden från 2020–2021 tas bort och på att konjunkturläget fortsätter att förstärkas. Även kommande år väntas konjunkturläget förstärkas, vilket minskar behovet av stimulansåtgärder. Finanspolitiken väntas därmed anpassas till målen i det finanspolitiska ramverket.

¹³ Ofinansierade reformer avser det belopp som aviserats och som inte finansieras med aktiva beslut om utgiftsminskningar eller skattehöjningar. Det offentligfinansiella sparandet ökar dock via en så kallad automatisk budgetförstärkning. Den innebär att sparandet förstärks vid oförändrade regler eftersom skatteintäkterna utvecklas ungefär i takt med BNP medan utgifterna tenderar att minska. De ofinansierade reformerna om 74 miljarder finansieras alltså delvis via den automatiska budgetförstärkningen.

Diagram 38. Offentligt finansiellt sparande och BNP-gap

Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Anm. BNP-gapet avser BNP:s avvikelse från Riksbankens bedömda trend. Heldragen linje och staplar avser utfall, streckad linje och staplar avser Riksbankens prognos.

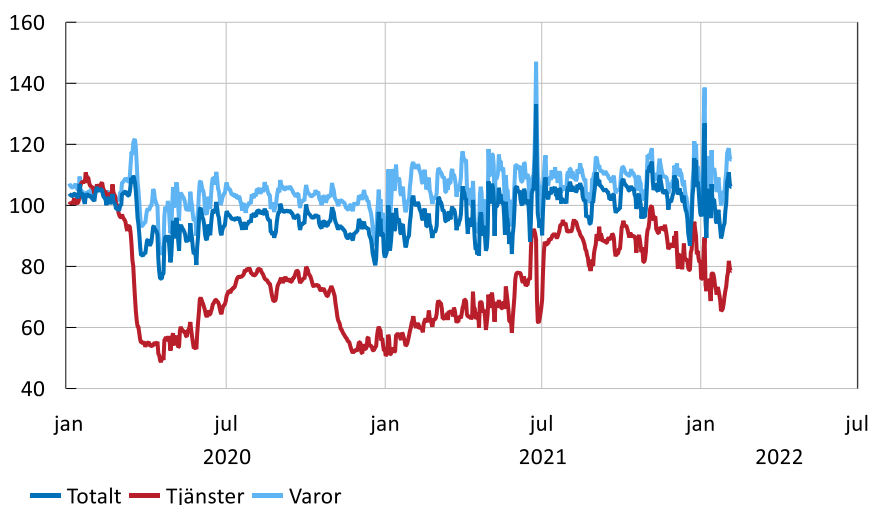
Källor: SCB och Riksbanken.

Hög smittspridning och dyra elräkningar dämpar konsumtionen

Hushållens konsumtion ökade snabbt under hösten och vintern i fjol, men bedöms sedan dess ha saktat in i takt med att smittspridningen återigen stigit. Högfrekventa indikatorer, som data över korttransaktioner, visar att konsumtionen av tjänster minskat under december och januari (se diagram 39). Återigen sjunker konsumtionen mycket inom besöksnära branscher så som hotell, restaurang, transport och resor.

Diagram 39. Kortbetalningar

Index, motsvarande 7-dagarsperiod 2019 = 100



Anm. Data saknas för den första veckan i januari 2019 och har ersatts med ett genomsnitt för den andra veckan i januari.

Källor: Swedbank och Riksbanken.

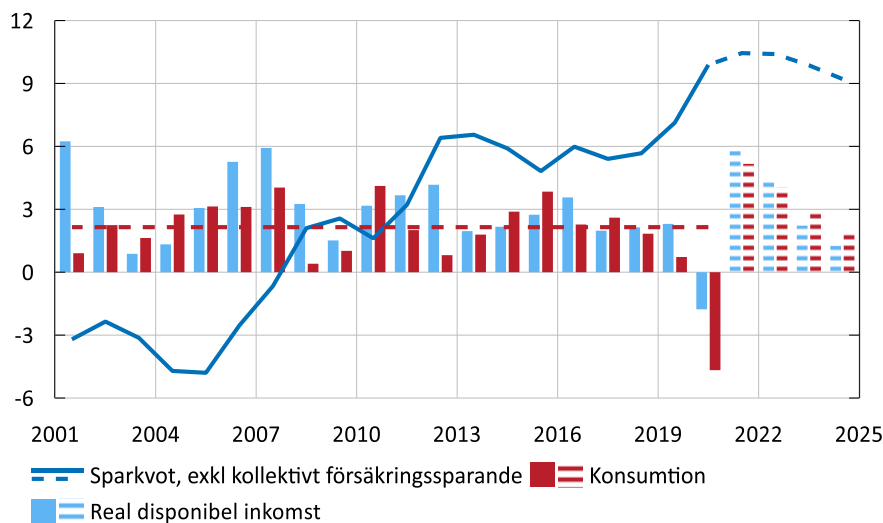
Den senaste tidens höga elpriser har i kombination med det kalla vädret, och den därmed höga elförbrukningen, inneburit dyra elräkningar för många hushåll. När elräkningen åter upp en större del av hushållens inkomster finns mindre utrymme för annan konsumtion, vilket riskerar att ytterligare dämpa konsumtionen under första kvartalet. I början på januari aviserade dock regeringen ett riktad stöd för att kompensera hushållen för elräkningarna under december till februari. Det är ännu inte beslutat om och när stödet kommer att betalas ut, men i så fall troligen de närmaste månaderna.¹⁴ Därför lär elräkningarna dämpa konsumtionen något under första kvartalet. Troligtvis hade konsumtionen dämpats ytterligare om hushållen inte förväntat sig att de framöver kommer att kompenseras. Konsumtionen bedöms utvecklas svagt under första kvartalet men återhämtas snabbt och växer med knappt 2 procent under andra kvartalet när smittspridningen återigen är låg och elräkningarna lägre.

Hushållens sparande har stigit tydligt under pandemin. Till viss del kan det bero på försiktighetssparande när de ekonomiska utsikterna försämras, men det är troligen även ett påtvingat sparande som hänger ihop med smittspridningen och begränsningsåtgärderna. Under 2020 minskade hushållens inkomster då många blev arbetslösa eller permitterade och kapitalinkomsterna föll. I fjol ökade sysselsättningen och kapitalinkomsterna steg vilket gjorde att hushållens inkomster ökade snabbt. Trots att även konsumtionen ökade fortsatte sparkvoten att stiga. När den senaste smittspridningsvågen lagt sig väntas hushållen dra ner på sparandet och återgå till normala konsumtionsmönster (se diagram 40).

¹⁴ Riksdagen har ännu inte fattat beslut om regeringens föreslagna stöd. I prognosen för hushållens konsumtion ligger dock ett antagande om att Riksdagen kommer att fatta beslut om att ge hushållen någon form av kompensation.

Diagram 40. Hushållens reala disponibla inkomster, konsumtion och sparkvot

Årlig procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



Anm. Disponibel inkomst är deflaterad med hushållens konsumtionsdeflator. Streckad röd linje avser genomsnitt av konsumtionstillväxten 1994–2020. Kollektivt försäkringssparande består av sparande som hushållen inte kontrollerar själva, exempelvis premiepension och avtalsförsäkringar. Heldragen linje och staplar avser utfall, streckad linje och staplar avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Exporten har dämpats av brist på insatsvaror och leveransproblem

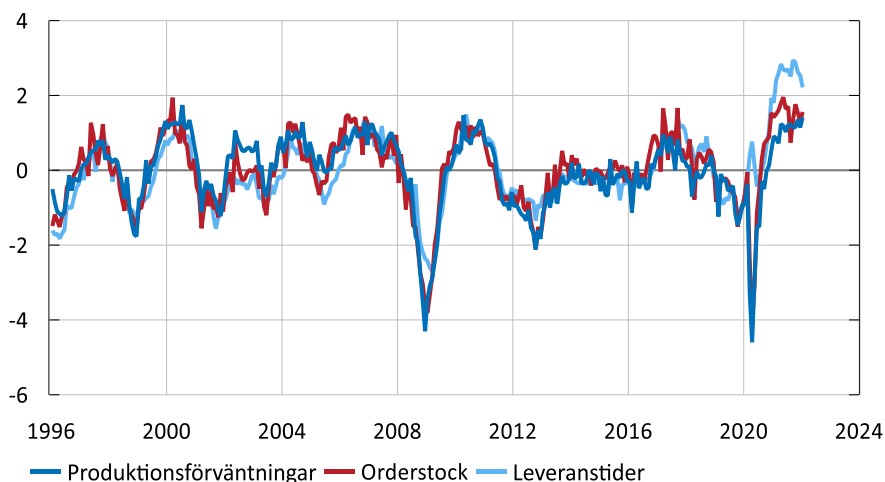
Trots att den globala produktionen i många varuproducerande sektorer har varit högre än normalt under det senaste året har det inte varit tillräckligt för att fullt ut möta den höga efterfrågan. Det beror bland annat på att vissa sektorer i de globala värdekedjorna har begränsad kapacitet, till exempel frakttjänster och produktion av halvledare. I Sverige har det visat sig både i svag varuexporttillväxt de senaste kvartalen och i ovanligt långa leveranstider (se diagram 41).

Produktionen av varor i sin helhet bedöms för närvarande vara tillräckligt hög för att möta nya order och delar av den efterfrågan som har skjutits fram under pandemin. Produktionsbegränsningarna innebär däremot att det kommer att ta tid att fullt ut ta igen efterfrågan som har skjutits fram. Orderstockarna förblir därmed större än normalt ytterligare en tid, vilket avspeglas i långa leveranstider och höga producentpriser inom flera sektorer. Konsumtionen av tjänster bedöms öka igen i takt med att pandemin avtar vilket bidrar till att efterfrågan på varor gradvis dämpas och att flaskhalsarna lättar.

Omvärldens efterfrågan är hög under det närmaste året och tillsammans med tillverkningsindustrins välfyllda orderböcker bidrar det till att exporten utvecklas i god takt från det andra kvartalet i år fram till inledningen av 2023. Ökat resande bidrar också till exporten, via de utländska hushållens konsumtion i Sverige. Efter inledningen på 2023 växlar exporttillväxten ned. Då har orderstockarna inom industrin betats av, efterfrågan på varor dämpas och omvärldens efterfrågan växer i långsammare takt.

Diagram 41. Indikatorer i Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin

Standardiserade data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



Källa: Silf/Swedbank.

Bostadsbyggandet ökar snabbt

Under pandemin har efterfrågan på bostäder ökat och bostadspriserna stigit snabbt.¹⁵ I föl ökade bostadspriserna med drygt 10 procent, vilket är nästan lika mycket som under 2020. Detta har bidragit till att bostadsbyggandet har stigit. Framöver bedöms efterfrågan på bostäder dämpas vilket medför att bostadsinvesteringarna sjunker. Sett över hela perioden är dock nybyggandet rekordhøgt.

Under 2020 föll investeringarna i näringslivet exklusive bostäder mindre än de brukar göra i en konjunkturedgång och förra året ökade de snabbt. Det bedöms därmed inte finnas ett uppdämt investeringsbehov efter pandemin och i prognosen växer investeringarna i linje med efterfrågan.

Efterfrågan på arbetskraft är hög

Under fjärde kvartalet ökade sysselsättningen med 0,3 procent jämfört med kvartalet innan. Den underliggande efterfrågan på arbetskraft är mycket hög och det är många företag som uppger i Konjunkturbarometern att de planerar att anställa, i synnerhet inom industrin och privata tjänstenärningar (se diagram 42). Antalet nyanmälda lediga platser hos Arbetsförmedlingen och antalet lediga jobb samt vakanser i näringslivet enligt SCB är samtidigt på en mycket hög nivå, och antalet varsel om uppsägning är mycket få. Sysselsättningen väntas därmed fortsätta att stiga, även om smittspridningen dämpar utvecklingen något under årets första månader. Sjukfrånvaron är mycket hög och enligt Försäkringskassan har ansökningar om sjukpenning, vård av barn, och smittbärapenning varit rekordhøg.¹⁶ Eftersom sjukfrånvaron är hög påver-

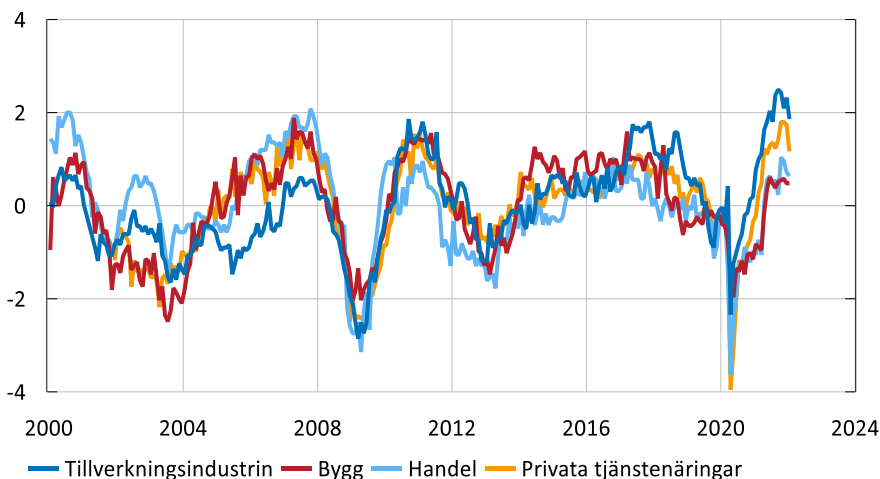
¹⁵ Se fördjupningen "Snabbt stigande bostadspriser trots coronakris" i *Penningpolitisk rapport*, april 2021, Sveriges riksbank.

¹⁶ Se <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/svenska-sjukfranvaron-nar-nya-rekordnivaer>.

kas utvecklingen av antalet arbetade timmar mer än antalet sysselsatta. Smittspridningen väntas minska de kommande månaderna och tillsammans med de slopade restriktionerna bedöms sysselsättningen och antalet arbetade timmar stiga snabbt.

Diagram 42. Anställningsplaner per bransch

Standardiserade data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



Källa: Konjunkturinstitutet.

Sysselsättningen fortsätter att öka och arbetslösheten sjunker

Före krisen var arbetslösheten enligt AKU ungefär 7 procent. I januari 2021 genomförde AKU en statistikomläggning som innebar flera förändringar. En förändring som gjordes var att arbetslöshetsfrågan formulerades om och gjorde begreppet bredare.¹⁷ Riksbanken bedömer att det har medfört att fler arbetslösa fångas i statistiken vilket förklarar en stor del av uppgången i arbetslösheten 2021. SCB har inte kunnat justera för denna förändring. Hur stor den totala effekten från förändringarna är på arbetslösheten är mycket osäkert, men Riksbanken bedömer att det kan handla om omkring 0,5 procentenheter högre arbetslöshet. Under andra kvartalet ifjol toppade arbetslösheten på 9,2 procent, och en del av uppgången bedöms alltså bero på statistikomläggningen. Därefter minskade arbetslösheten till 8,2 procent det fjärde kvartalet.

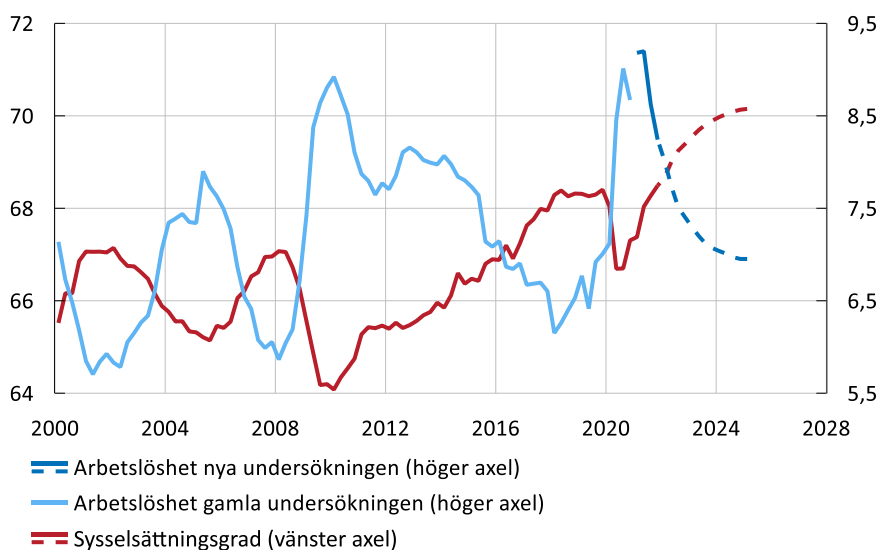
Enligt Arbetsförmedlingens statistik har arbetslösheten sjunkit tillbaka snabbare och uppgick enligt data för de första veckorna i januari till 7,3 procent, vilket är ungefär samma nivå som rådde före krisen. Sysselsättningsnivån enligt AKU har också återhämtat sig till nivån innan krisen (se diagram 43), men eftersom arbetskraften samtidigt har ökat ovanligt mycket är arbetslösheten enligt AKU fortsatt förhöjd.

¹⁷ Från och med januari 2021 frågar AKU "har du sökt eller försökt hitta ett arbete de senaste 4 veckorna?". Se även diskussion i fördjupningen "AKU-omläggningen och Riksbankens arbetsmarknadsbedömning" i *Peningpolitisk rapport*, februari 2021, Sveriges riksbank.

Pandemin har medfört att antalet personer som varit arbetslösa i mer än tolv månader har ökat. Detta indikerar att pandemin skulle kunna medföra en del större långvariga negativa effekter på arbetsmarknaden. Data tyder dock på en viss ljusning på arbetsmarknaden för de långtidsarbetslösa de senaste månaderna. Det är ett positivt tecken och stöder Riksbankens bild av att pandemins långvariga negativa effekter på arbetsmarknaden kommer att bli relativt begränsade.¹⁸ I år och kommande år väntas utbudet av arbetskraft stiga i långsammare takt och mer i linje med utvecklingen av befolkningen i arbetsför ålder. Arbetskraftsdeltagandet, som redan är mycket högt i ett historiskt perspektiv, förutses dock stiga ytterligare något till följd av ökat arbetskraftsdeltagande bland äldre och utrikes födda. Efterfrågan på arbetskraft väntas samtidigt förbli stark och arbetslösheten minskar därför i relativt snabb takt i år (se diagram 43). I takt med att allt färre lediga resurser finns tillgängliga på arbetsmarknaden bedöms nedgången i arbetslösheten, och uppgången i sysselsättningsgraden, bromsa in. I slutet av prognosperioden väntas arbetslösheten vara nära 7 procent samtidigt som sysselsättningsgraden är mycket hög.

Diagram 43. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet

Procent av befolkningen respektive arbetskraften



Anm. Data för 2021 för sysselsättning och befolkning är justerad för tidsseriebrottet i januari 2021. SCB har justerat för den uppskattade effekten av förändringen av sysselsättningsdefinitionen. Man har använt RAMS som tidigare användes som hjälpinformation istället för AGI samt korrigerat för förändringar i målpopulationen. Dessa justeringar är dock inte heltäckande. Arbetslösheten har påverkats av förändringar som SCB inte kunnat justera för. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

¹⁸ Se C. Flodberg, I. Häkkinen Skans och P. Wasén (2022), "Långtidsarbetslösheten i pandemins spår", *Ekonomiska kommentarer* nr 2, Sveriges riksbank.

Resursutnyttjandet högre än normalt

Eftersom mängden lediga resurser i ekonomin påverkar hur löner och priser utvecklas är resursutnyttjandet av stort intresse för penningpolitiken. Det kan dock inte mätas exakt och Riksbanken gör därför en bedömning utifrån en mängd data och olika indikatorer. Exempel på sådana är arbetslöshetsmått, kapacitetsutnyttjandemått och bristtal.

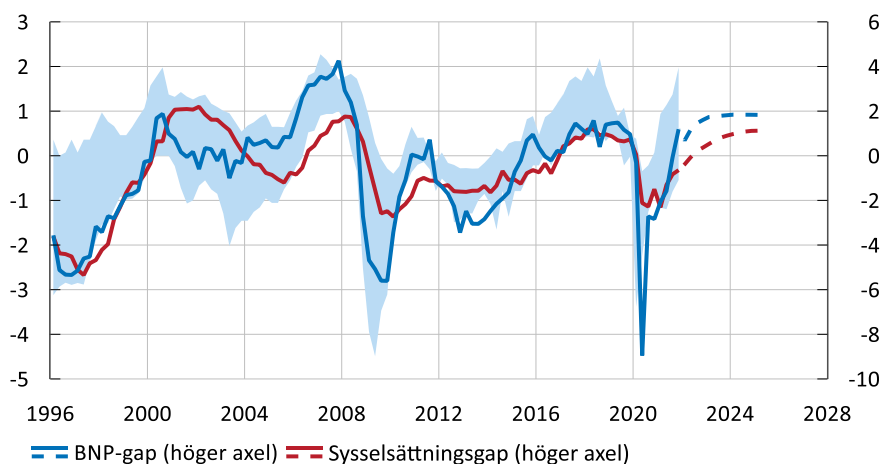
Data som Riksbanken normalt följer pekar på att resursutnyttjandet har stigit snabbt. Men spannet mellan de olika indikatorerna är stort och det är svårt att bedöma precis hur högt resursutnyttjandet är (se diagram 44). Längst ned i spannet återfinns arbetslösheten enligt AKU som pekar på att det fortfarande finns mycket lediga resurser på arbetsmarknaden, och högt upp i spannet återfinns bristtal i näringslivet enligt Konjunkturbarometern.

Riksbanken bedömer att resursutnyttjandet i ekonomin steg snabbt under fjolåret, vilket stöds av alla indikatorer och data i diagram 44. De mycket höga nivåer som vissa indikatorer ligger på i nuläget, bedöms dock i viss utsträckning spegla andra, mer tillfälliga, faktorer än det samlade resursutnyttjandet.¹⁹ Riksbanken bedömer att resursutnyttjandet nu är högre än normalt. Detta illustreras också av att BNP är högre än sin bedömda trend, det vill säga att BNP-gapet är positivt (se diagram 44). Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden följer normalt BNP-gapet med viss fördröjning, och Riksbanken bedömer att det fortsatt finns en del lediga resurser på arbetsmarknaden. Framöver bedöms resursutnyttjandet, understött av den expansiva ekonomiska politiken, fortsätta stiga. Konjunkturläget bedöms vara starkare än normalt under de närmaste åren, vilket illustreras i Riksbankens prognoser för de olika gapen.

¹⁹ Till exempel är bristtal enligt Konjunkturbarometern på en mycket hög nivå. Bristtalen i Konjunkturbarometern fångar dock i viss utsträckning företagens generella behov av att utöka personal snarare än deras problem att rekrytera personal. Många av de företag som har planer på att anställa uppger också att de har brist på arbetskraft. Sannolikheten att de tre månader senare ska ha ökat antalet anställda (det vill säga ha lyckats med sina anställningsplaner) är större än den är för de företag som anger att de inte har någon brist. Se fördjupningen "Dämpas sysselsättningen av brist på arbetskraft?" i *Konjunkturläget*, december 2017, Konjunkturinstitutet.

Diagram 44. Mått på resursutnyttjandet

Standardavvikelse respektive procent



Anm. Fältet läses mot vänster axel och visar det högsta och lägsta utfallet för standardiserade indikatorer över resursutnyttjandet. Inkluderade serier är: Inverterad arbetslöshet enligt AKU; inverterad arbetslöshet enligt Arbetsförmedlingen; Kapacitetsutnyttjandet inom industrin/tillverkningsindustrin enligt SCB/Konjunkturbarometern; Konjunkturbarometerserier för näringslivet över bristtal, lönsamhetsomdöme samt efterfrågeläget. Gapen avser BNP:s och sysselsättningens avvikelse från Riksbankens bedömda trender. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Löneökningstakten stiger de kommande åren

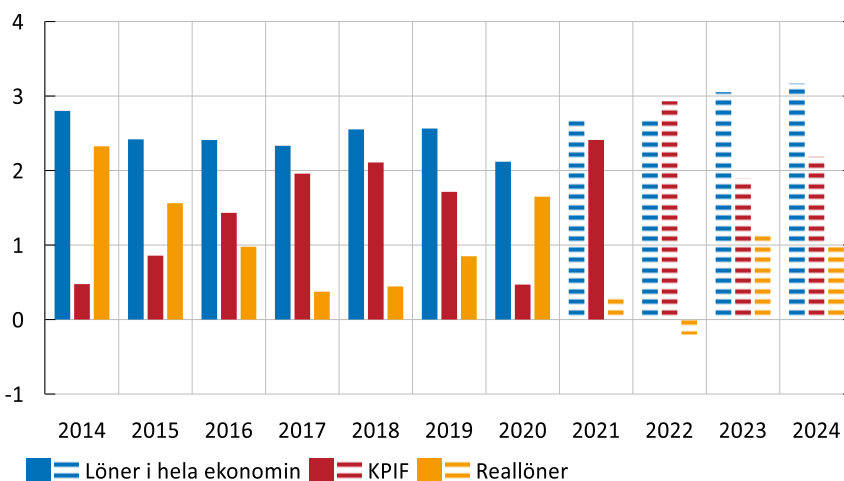
Löneökningstakten steg under fjolåret och bedöms i genomsnitt ha uppgått till 2,7 procent 2021. Detta är en uppväxling jämfört med 2020 och även något högre löneökningstakt än 2019. Uppväxlingen beror på att löneavtalen, som förhandlades fram under slutet av 2020, resulterade i att de centralt avtalade lönerna ökar med i genomsnitt cirka 2 procent årligen fram till och med första kvartalet 2023. Fördelningen skiljer sig dock mellan åren och löneökningstakten i avtalen är något högre 2021 än 2022. Men den totala löneökningstakten bestäms inte bara av de centralt avtalade lönerna utan även av lokala lönerrevisioner. Storleken på dessa påverkas bland annat av läget på arbetsmarknaden. Eftersom efterfrågan på arbetskraft nu är hög stiger lönerna utöver avtal snabbare i år än under förra året, och löneökningstakten väntas därför ändå i genomsnitt bli ungefär lika stor i år som under förra året. Även om den nominella löneökningstakten väntas öka så bedöms reallöneökningarna under 2021 och 2022 bli historiskt låga eftersom inflationen är hög (se diagram 45).

Förhandlingarna av avtalen för 2023 och framåt inleds under hösten 2022. Då väntas konjunkturläget vara bättre, arbetslösheten lägre och inflationen högre än när nuvarande avtal slöts under pandemiåret 2020. Eftersom även konjunkturen i omvärlden stärks bedöms lönerna i omvärlden öka snabbare. Detta väntas bidra till att lönerna stiger snabbare de närmaste åren. Efter att under 2020 ha uppgått till drygt 2 procent beräknas löneökningstakten enligt konjunkturlönestatistiken stiga och uppgå till över

3 procent 2024 (se diagram 45). Prognoserna innebär att reallönerna, det vill säga löneökning minus inflation, endast ökar måttligt och långsammare än de senaste 20 årens genomsnitt på cirka 1,5 procent.

Diagram 45. Löner, KPIF och reallöner

Årlig procentuell förändring



Anm. Reallönerna är beräknade som differensen mellan löneökningstakten och ökningstakten i KPIF, det vill säga blå stapel minus röd stapel. Heldragna staplar avser utfall, streckade staplar avser Riksbankens prognos. Utfallet för lönerna 2020 är preliminärt.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Kronan förstärks de närmaste åren

Den svenska kronan har försvagats sedan i november vilket har sammanfallit med en ökad oro på de finansiella marknaderna. Den reala växelkursen bedöms nu vara svagare än den nivå som kan förväntas utifrån exempelvis svensk produktivitet i relation till omvärldens. I handelsvägda termer väntas kronan förstärkas långsamt de kommande tre åren (se diagram 46).

Diagram 46. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt av valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken.

Historiskt höga energipriser bidrar till KPIF-inflation på drygt 4 procent under en kortare tid

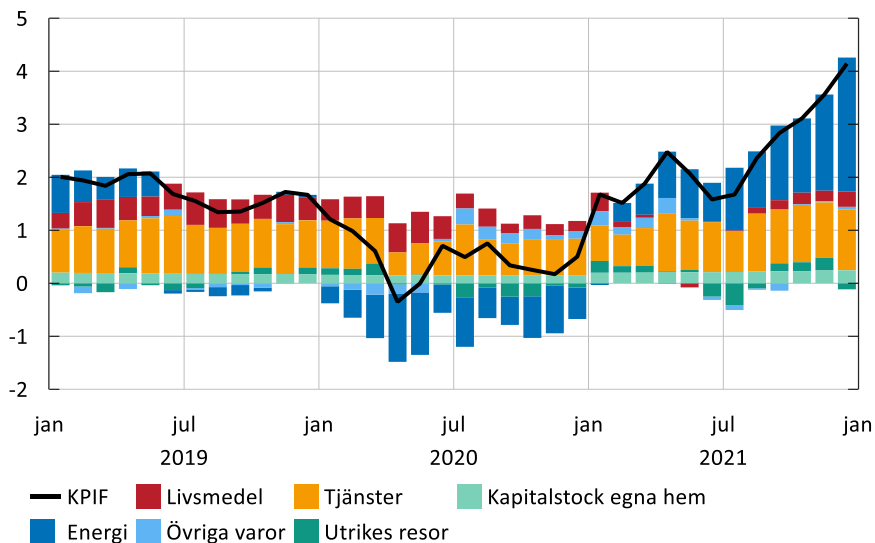
Efter att ha varit mycket låg under 2020 steg KPIF-inflationen snabbt under 2021 och uppgick till 4,1 procent i december, vilket är den högsta siffran sedan december 1993. I genomsnitt under 2021 var KPIF-inflationen 2,4 procent. Den enskilt viktigaste förklaringen till utvecklingen är att energipriserna och i synnerhet elpriserna har stigit snabbt. Bidraget till ökningstakten i KPIF från olika undergrupper visas i diagram 47. Bidraget från energipriserna steg successivt under 2021 och uppgick till drygt 2,5 procent i december. Varupriserna är nära oförändrade mätt som årlig procentuell förändring men de väntas öka allt snabbare de närmaste månaderna, bland annat för att kronan försvagats den senaste tiden. Tjänstepriserna ökar för närvarande ungefär i linje med sitt historiska snitt.

Även om man bortser från energipriserna har inflationen stigit, men betydligt mindre än i många andra länder. I december uppgick KPIF-inflationen exklusive energi till 1,7 procent.

KPIF-inflationen väntas vara nära 4 procent under det första kvartalet innan den snabbt faller tillbaka under året.²⁰ Nedgången i KPIF-inflationen förklaras av att energipriserna inte väntas fortsätta öka under 2022.²¹ Bedömningen får stöd bland annat i terminspriserna på el och olja. Utvecklingen är dock svårbedömd och påverkas av allt ifrån väderförhållanden till det geopolitiska läget.

Diagram 47. Bidrag till KPIF-inflationen

Årlig procentuell förändring respektive procentenheter



Anm. Staplarna illustrerar respektive prisgrupps bidrag till ökningstakten i KPIF de senaste tolv månaderna. Bidragen kan tolkas som den årliga ökningstakten i varje grupp multiplicerat med gruppens vikt i KPIF. År 2021 är vikterna de följande, i procent: energi 7,1, livsmedel 18,5, övriga varor 27,8, tjänster 42,8, utrikes resor 0,5 och egna hem (bidrag från kapitalstocksindex) 3,4.

Källor: SCB och Riksbanken.

Både el- och drivmedelspriser steg ifjol (se diagram 48). Elpriserna på elbörsen Nordpool nådde nya rekordnivåer under december 2021, men har sedan dämpats under januari. Volymen lagrad naturgas har varit lägre än vanligt i Europa, vilket har påverkat priserna även på el, kol och utsläppsrätter. Den utvecklingen har också bidragit till högre svenska elpriser, framför allt i södra Sverige. Elpriserna i Sverige har också påverkats av väder och vind vilket bland annat lett till att nivåerna i vattenmagasinen i Norden har varit låga för årstiden, vilket minskat kapaciteten i vattenkraften. Att drivmedelspriserna har ökat snabbt den senaste månaden beror delvis på att oljepriserna på världsmarknaden har gått upp. Sedan den 1 januari 2022 ska också mer biodrivme-

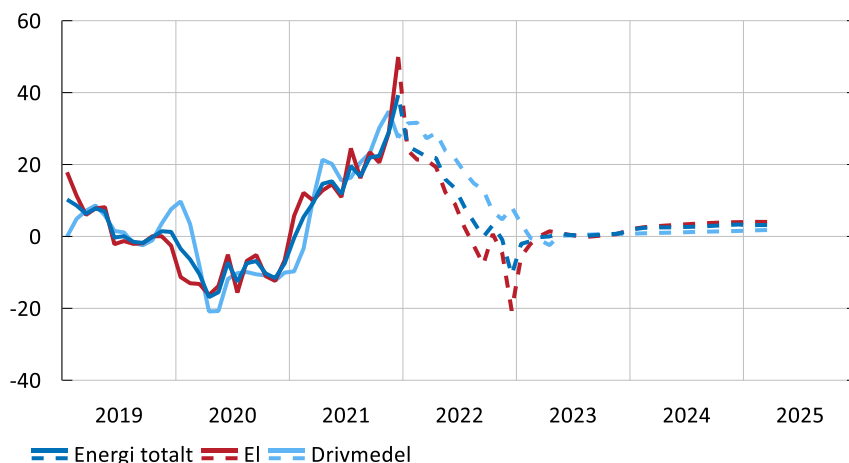
²⁰ För att kompensera för de höga elpriserna har regeringen föreslagit att ett stöd ska betalas ut till hushåll med hög elförbrukning under månaderna december 2021 till februari 2022. Om förslaget blir verklighet kan den uppmätta inflationen enligt KPIF komma att påverkas. Exakt hur och när detta i så fall kommer behandlas i beräkningen av KPIF är ännu inte beslutat av SCB. Om stödet skulle inkluderas i beräkningarna kommer den uppmätta inflationstakten att falla under de månader stödet inkluderas. SCB kommer att meddela hur man kommer behandla stödet i beräkningarna den 18 februari.

²¹ För en mer utförlig beskrivning av hur inflationstakten påverkas av prisnivån se faktarutan "Sambandet mellan prisnivå och inflationstakt" i kapitel 3, *Penningpolitisk rapport*, september 2021, Sveriges riksbank.

del blandas in i diesel och bensin (30,5 procent respektive 7,8 procent), vilket tillsammans med höjda skatter bidrog till att dieselpriiserna vid pump steg med drygt en krona per liter vid årsskiftet.

Diagram 48. Enerkipriser i KPIF

Årlig procentuell förändring



Anm. År 2021 är vikterna följande, i procent: för energi totalt 7,1, för el 4,2 och för drivmedel 2,4. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

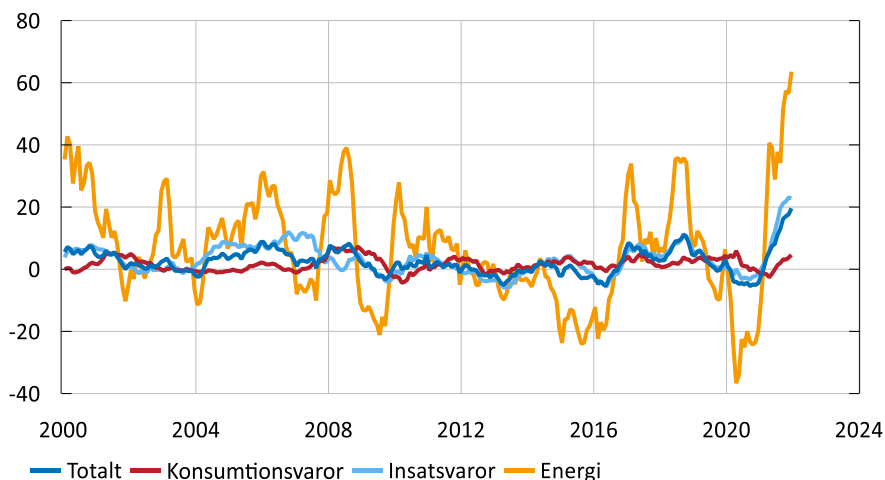
Källor: SCB och Riksbanken.

KPIF exklusive energi över två procent under större delen av 2022

Det är inte bara priserna på energi som har ökat under pandemin. Störningarna i den globala handeln fick kostnaderna för fartygsfrakter att stiga dramatiskt under sommaren 2020. Kostnaderna var som högst mot slutet av 2021. Situationen är fortfarande problematisk och logistikproblemen är stora, men en viss förbättring har kunnat anas den senaste tiden. Råvarupriserna är på en fortsatt mycket hög nivå. Höga råvarupriser och fraktkostnader har medfört snabbt stigande priser i producentled. Priserna på energi- och insatsvarorna har ökat allt snabbare under det senaste året medan ökningstakten i priserna i producentledet på konsumtionsvaror inte är ovanligt hög (se diagram 49).

Diagram 49. Priser i producentled

Årlig procentuell förändring



Anm. Avser prisindex för inhemsk tillgång (ITPI) som är en sammanvägning av hemmamarknadsprisindex (priser på varor producerade och sålda i Sverige) och importprisindex.

Källa: SCB.

Prisutvecklingen på insatsvaror i producentledet påverkar vanligtvis priserna i konsumentledet med viss eftersläpning men i begränsad omfattning.²² Ökningstakten i varupriserna i KPIF är fortfarande låg (se diagram 49), men väntas stiga under det närmaste året, bland annat för att priserna på insatsvaror stiger och för att kronan försvagats det senaste året.

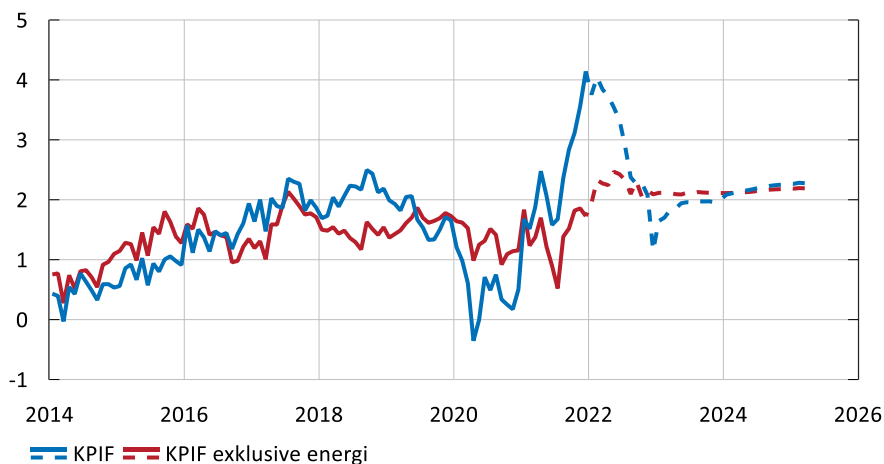
De uppmätta svenska tjänstepriserna har varierat mycket sedan början på pandemin och har präglats av förändrade vikter på utrikes resor och olika mätproblem. Efterfrågan på vissa tjänster har nu snabbt börjat återhämta sig vilket har medfört ett visst tryck uppåt på priserna. Ett exempel är priserna på hotellvistelser. Ökningstakten i tjänstepriser var i december nära sitt historiska genomsnitt (se diagram 47). Till skillnad från många andra länder har ökningstakten i livsmedelspriserna varit förhållandevis stabil i Sverige, men även livsmedelspriserna väntas stiga snabbare under 2022.

Enligt enkätdata från Konjunkturbarometern och från Inköpschefsindex väntas priserna öka relativt snabbt framöver, både inom handeln och inom industrin. Enligt Konjunkturbarometern planerar allt fler företag för prishöjningar, speciellt i detaljhandeln men även om man ser till hela näringslivet. Detta bidrar till att Riksbankens bedömning att ökningstakten för KPIF exklusive energi kommer att stiga och uppgå till cirka 2,3 procent i genomsnitt under det första halvåret 2022 (se diagram 50). Uppgången förklaras även av att kronan försvagats och av indirekta effekter av den senaste tidens höga energipriser (se fördjupningen "Höga energipriser - hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?"). Under andra halvåret 2022 väntas ökningstakten i KPIF exklusive energi falla tillbaka något igen.

²² Endast en mindre del av konsumentpriset utgörs av kostnaden för insatsvaror. Lönekostnader, transporter, hyror och påslag utgör den större delen av priset.

Diagram 50. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

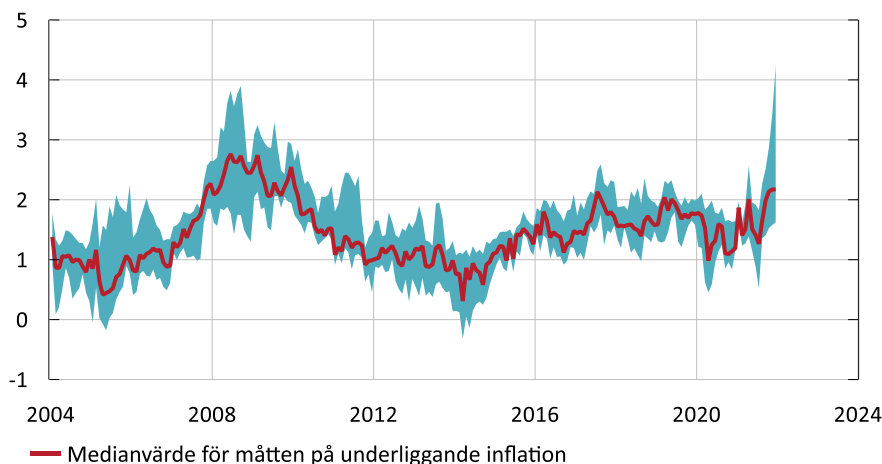
Liksom många andra centralbanker beräknar och publicerar Riksbanken olika mått på så kallad underliggande inflation. Dessa mått, som exkluderar eller minskar betydelsen av priser som tidigare visat sig variera kraftigt, har blivit mindre stabila under pandemin. Detta har sannolikt att göra med förändrade vikter och olika mätproblem. De snabbt stigande energipriserna påverkar också vissa av måtten.²³ Medianen av de olika måtten uppgick till 2,2 procent i december (se diagram 51). De mått som visat sig vara bäst i utvärderingar (UND24 och KPIFPC) skiljer sig åt ovanligt mycket och ligger på 2,6 respektive 1,6 procent.²⁴

²³ För mer information om hur det förändrade konsumtionsmönstret under pandemin påverkat, och förväntas påverka, inflationen, se J. Johansson, M. Löf och O. Tysklind, "Förändrad konsumtion under pandemin påverkar inflationen", *Ekonomiska kommentarer* nr. 14, 2020, Sveriges riksbank.

²⁴ För en diskussion om olika underliggande inflationsmått se J. Johansson, M. Löf, O. Sigrist och O. Tysklind, "Mått på underliggande inflation i Sverige", *Ekonomiska kommentarer* nr. 11, 2018, Sveriges riksbank.

Diagram 51. Olika mått på underliggande inflation

Årlig procentuell förändring



Anm. Fältet visar det högsta och lägsta utfallet bland 7 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.

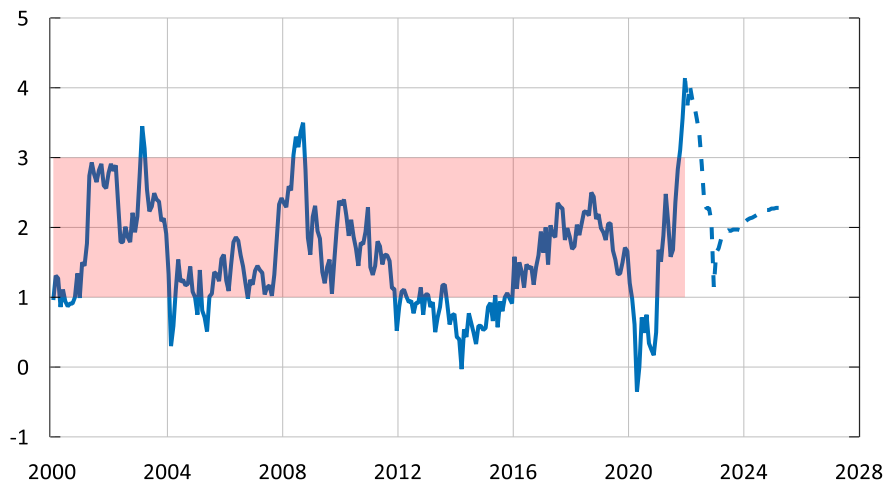
Inflationen nära målet från mitten av 2023

Det finns än så länge få tecken på att de nu höga energipriserna har gett upphov till mer varaktiga inflationseffekter. Ökningstakten i KPIF exklusive energi bedöms öka något och uppgå till 2,3 procent i genomsnitt första halvåret 2022 för att därefter dämpas något och vara nära 2 procent under resten av prognosperioden. KPIF-inflationen faller när energipriserna slutar att öka och bottenar i slutet av 2022. Därefter stiger den långsamt i takt med att lönerna ökar snabbare. Kronans växelkurs väntas också bidra till en något högre inflation framför allt under det närmaste året, samtidigt som efterfrågan bedöms vara fortsatt hög. Från 2023 utvecklas KPIF-inflationen i linje med inflationen i omvärlden.

De senaste två åren har KPIF-inflationen varierat mycket. Inflationen dämpades hastigt under inledningen av pandemin och steg sedan relativt snabbt under loppet av 2021 (se diagram 52). Inflationsuppgången har bidragit till att också inflationsförväntningarna har stigit. Det i sin tur väntas bidra till att löneökningstakten blir något högre än vad den varit under åren före pandemin. Även om svängningarna i KPIF-inflationen har varit väldigt kraftiga väntas den i genomsnitt vara nära målet under perioden 2020–2024.

Diagram 52. KPIF och variationsbandet

Årlig procentuell förändring



Anm. Det rosa fältet visar Riksbankens variationsband och täcker ungefär tre fjärdedelar av utfallen sedan januari 1995. Variationsbandet är ett sätt att visa om avvikelser från inflationsmålet är ovanligt stora. Helledragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

FÖRDJUPNING – Höga energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?

Under pandemins inledningsskede påverkades inflationen i Sverige främst av mätproblem och förändrade konsumtionsmönster. Under 2021 hamnade flaskhalsar, stigande fraktkostnader och högre råvarupriser i fokus. Många av de här problemen kvarstår till viss del, men under den allra senaste tiden är det främst högre energipriser och i synnerhet elpriserna som påverkat inflationsutvecklingen. KPIF-inflationen, som har stigit snabbt, väntas uppgå till nära 4 procent under det första kvartalet. I den här fördjupningen diskuterar vi hur och i vilken utsträckning energipriserna kan påverka övriga konsumentpriser. Eftersom uppgången i energipriserna har blivit både större och mer utdragen än Riksbanken tidigare bedömde väntas nu spridningseffekterna bli något större än vad som hittills antagits.

Hur påverkar högre energipriser andra priser?

Energiprisernas utveckling har bidragit till att KPIF-inflationen har stigit från 0,5 procent i december 2020 till 4,1 procent i december 2021. Aldrig sedan inflationsmålet började gälla 1995 har KPIF-inflationen varit högre. Priser på drivmedel och hushållsel ingår i de vanliga inflationsmåten och konsumentpriserna på dessa produkter ändras oftare än andra priser. Men det är inte bara hushållen som förbrukar energi, utan även företagen. Frågan är hur mycket de höga energipriserna påverkar företagens kostnader och därmed hur mycket även andra priser höjs efter hand. Sådana fördröjda effekter är mycket svåra att mäta.

Ett exempel på en sådan *indirekt effekt* är när stigande bränslepriser påverkar bussbolagens kostnader och i nästa steg deras biljettpriser. Andra exempel är när högre elpriser påverkar den totala utgiftsposten för jordbrukare som måste kompensera sig genom att höja livsmedelspriserna eller när högre kostnader för drift och uppvärmning av fastigheter resulterar i högre hyror. I samtliga fall handlar det alltså om att högre kostnader för företagen så småningom vältras över på konsumenterna.

När energipriserna stiger kan det också påverka inflationsförväntningarna och därmed inflationen, via till exempel högre lönekrav. Den typen av fördröjd effekt brukar kallas *andrahandseffekt*.

Riksbanken och andra bedömare har ofta försökt uppskatta storleken på de indirekta effekterna av förändrade energipriser med hjälp av ekonometriska analysverktyg som tar hänsyn till historiska samband mellan variablerna. I olika scenarier har också

andrahandseffekter studerats. I den här fördjupningen diskuterar vi resultaten från dessa analyser.

Energiprisernas bidrag till inflationen är rekordhøgt

Energipriserna, det vill säga både drivmedelspriser och elpriser, steg snabbt under 2021 och deras bidrag till KPIF-inflationen uppgick till 2,5 procentenheter i december (se diagram 53).²⁵ Bidraget från drivmedelspriserna var 0,6 procentenheter medan elprisernas bidrag var 1,9 procentenheter.

Drivmedelspriserna påverkas av oljepriset som har stigit med drygt 30 dollar, eller med 60 procent, till närmare 90 dollar per fat sedan januari 2021. Utvecklingen har påverkat drivmedelspriserna i både USA och Europa.²⁶ I Sverige har priset på en liter 95-oktanig bensin stigit med nära 30 procent, eller drygt 4 kronor per liter, under samma period. Priset på diesel har stigit ännu mer. Prisökningen på olja beror på att utbudet inte har ökat lika snabbt som efterfrågan. Även priser på naturgas och kol har stigit kraftigt.

Utvecklingen av elpriserna har varit ännu mer dramatisk och det beror på flera faktorer. Onormalt låga nivåer i de nordiska vattenmagasinen samt lite vind har bidragit till stigande elpriser i Sverige. Leveranserna av naturgas från Ryssland har varit begränsade, vilket har påverkat elpriserna i Europa. I december 2021 hade marknadspriserna på el stigit med nära 400 procent i Tyskland och Frankrike på årsbasis. I januari 2022 har de dämpats något, men är fortfarande höga. Eftersom den svenska elmarknaden över tid har blivit alltmer sammankopplad med den på kontinenten har även svenska elpriser påverkats, i synnerhet i södra Sverige.

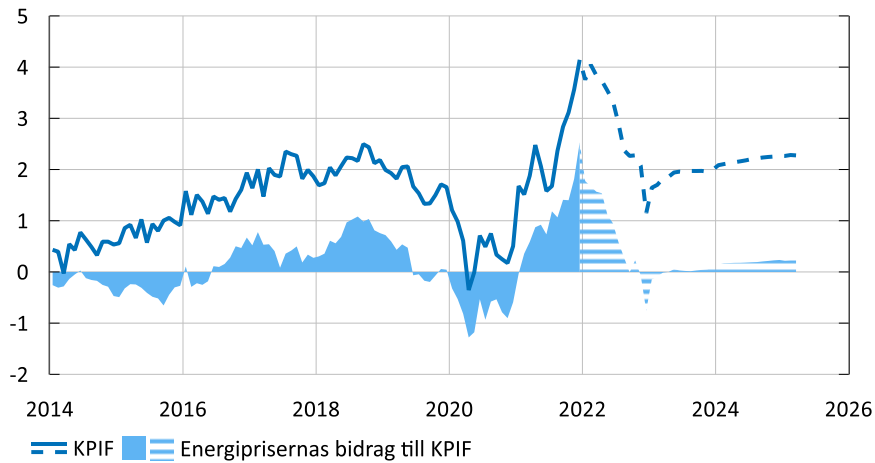
Enligt terminspriserna väntas oljepriset sjunka tillbaka med nära 15 dollar under prognosperioden. Även elpriserna i Europa och i Sverige kommer att dämpas efter vintern enligt terminsprissättningen. Hur elpriset i Sverige kortsiktigt kommer att utvecklas är dock svårt att förutse med någon större precision, eftersom det i stor utsträckning beror på vädret, men det finns ett tydligt säsongsmönster i priserna då dessa brukar vara lägre under sommaren än under vintern.

²⁵ Drivmedels- och elprisernas vikt i konsumtionskorgen uppgår till 2,4 respektive 4,2 procent. Till energipriserna räknas också värme exklusive elström in (vikt = 0,5 procent), där till exempel eldningsolja ingår.

²⁶ Drivmedelspriserna i Europa påverkas också av dollarkursen.

Diagram 53. KPIF och bidrag från energipriser

Årlig procentuell förändring och procentenheter



Anm. Energiprisernas bidrag till KPIF är i prognosen beräknat som årlig procentuell förändring i energipriserna multiplicerat med deras nuvarande vikt i KPIF. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

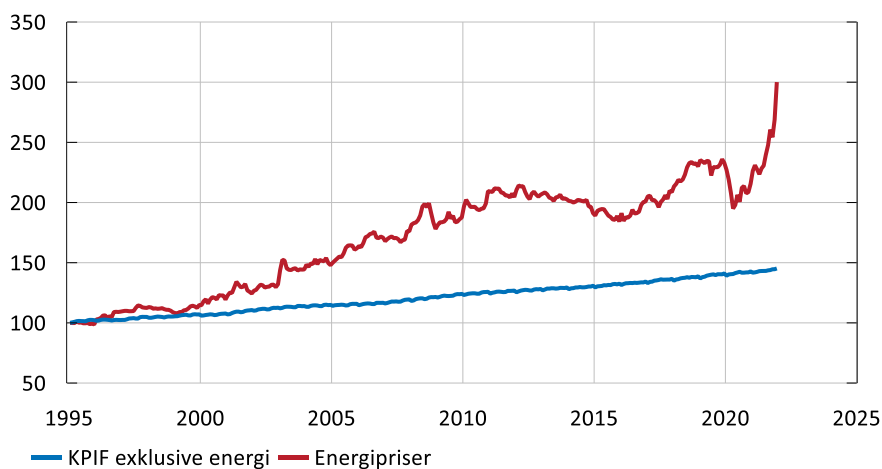
Källor: SCB och Riksbanken.

Att energipriser stiger snabbare än KPIF, det vill säga att relativpriset på energi ökar, är inget nytt fenomen. I Sverige beror det delvis på att beskattningen av energi har stigit trendmässigt. Energipriserna brukar vara volatila och påverka inflationen ganska mycket trots deras relativt begränsade vikt i konsumtionskorgen. Som framgår av diagram 54 ökade de avsevärt snabbare än övriga priser i Sverige från slutet på 1990-talet till ungefär 2012. Av diagrammet framgår också hur ovanligt snabbt energipriserna ökat den allra senaste tiden.

Men, under 2000-talet har inflationen mätt med KPIF inte varit särskilt hög. Om något har inflationen tenderat att ligga i underkant av målet på 2 procent. Att energipriserna har stigit snabbare än övriga priser har alltså inte gett upphov till en för hög total inflation.

Diagram 54. KPIF exklusive energi och energipriser i nivå

Index, januari 1995 = 100

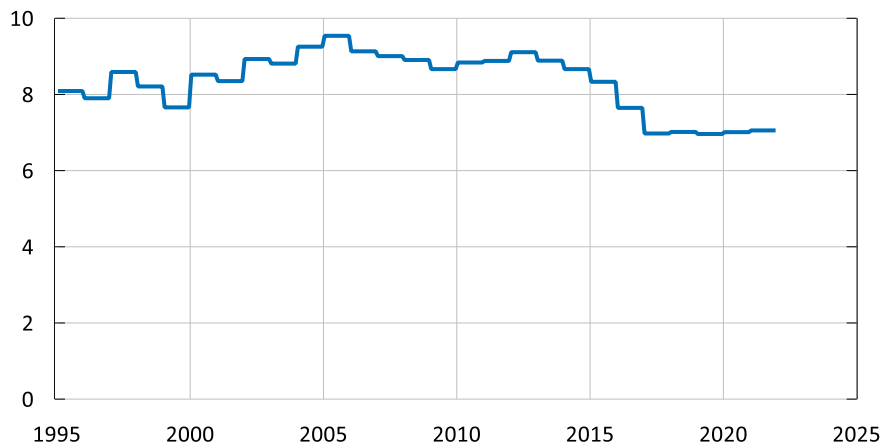


Källor: SCB och Riksbanken.

Trots de stigande energipriserna har vikten för energi i konsumtionskorgen legat relativt konstant på 7–9 procent (se diagram 55). Utgifterna för den genomsnittliga konsumentens energikonsumtion har alltså inte ökat i förhållande till utgifterna för andra produkter – den utgör därmed inte en successivt större del av konsumtionskorgen över tid.

Diagram 55. Vikten för energi i KPIF

Procent



Källa: SCB.

En förklaring till det är att producenter och konsumenter kontinuerligt strävat efter att framställa och köpa produkter och teknik som sparar in på den allt dyrare energin, som exempelvis bergvärme och bilar som drar mindre bränsle, eftersom detta har varit lönsamt för både företag och konsumenter. Högre energipriser har medfört incitament att investera i energibesparande teknisk utveckling.

Vilka priser brukar påverkas av energipriserna?

I nyhetsrapporteringen har det den senaste tiden varit flera inlägg och artiklar om företagens kostnadsökningar och förväntade indirekta priseffekter. I många fall är de ökade kostnaderna helt eller delvis kopplade till högre energipriser. Branschorganisationen Livsmedelsföretagen har rapporterat att många svenska lantbrukare och livsmedelsproducenter har mycket pressade marginaler, där högre el- och bränslepriser, speciellt det högre dieselpriiset, har påverkat utgifterna. De har också indikerat att detta bör leda till betydande prishöjningar på livsmedel. Ett exempel är brödföretag som låter kostnader för elen slå igenom på butikspriserna. Ett av världens största möbelföretag, IKEA, hänvisar samtidigt till högre kostnader för transport och logistik och har aviserat en höjning av priserna på halva sitt sortiment med i snitt 9 procent. Även inom tjänstesektorn har det rapporterats om kostnadsökningar till följd av högre energipriser, till exempel för hotell och konferensanläggningar.

Redan i höstas hade kostnaderna stigit i nästan alla branscher, delvis på grund av energipriserna, enligt Riksbankens företagsundersökning.²⁷ Andra indikatorer pekar också på att fler konsumentpriser kommer att höjas den närmaste tiden. Priserna i producentledet har stigit, vilket väntas påverka priserna i konsumentledet med en viss eftersläpning. Enligt Konjunkturbarometern har också andelen företag som vill höja priserna stigit snabbt, speciellt i detaljhandeln.

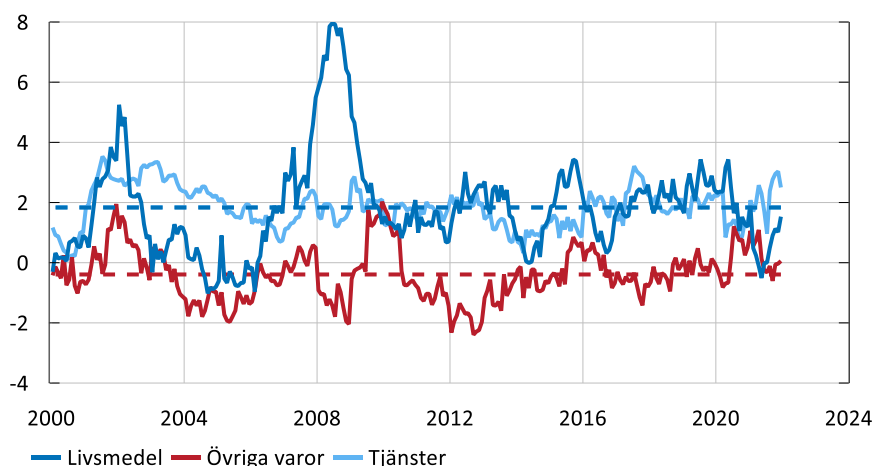
Man kan alltså anta att de högre kostnaderna, som i ganska hög grad påverkats av energipriser, kan leda till indirekta effekter inom flera sektorer. Det kan i sin tur leda till en relativt bred uppgång i inflationen. I prognoserna som gjordes under 2021 bedömde Riksbanken därför att olika indirekta effekter skulle bidra till en högre inflation.

Inflationsutfallen uppvisar dock hittills inga tydliga indirekta effekter av de högre energikostnaderna. I diagram 56 visas den årliga prisökningstakten på livsmedel, övriga varor och tjänster. Ökningstakten har inte stigit anmärkningsvärt och ligger fortfarande nära ett historiskt genomsnitt i samtliga fall.

²⁷ Se "Hittar man en komponent, är det en annan som saknas", *Riksbankens företagsundersökning*, september 2021, Sveriges riksbank.

Diagram 56. Livsmedel, övriga varor och tjänster i KPI

Årlig procentuell förändring



Anm. Streckade linjer avser genomsnittlig förändringstakt under perioden 2000 till och med senaste utfall. Medelvärde för ökningstakten på livsmedelspriser och tjänstepriser ligger nära och går därför inte att skilja åt i diagrammet.

Källor: SCB och Riksbanken.

Modellskattningar av indirekta energipris effekter

Riksbanken har tidigare försökt uppskatta hur stora de indirekta effekterna kan bli om oljepriset stiger. En studie från 2008 visar att den indirekta effekten på inflationen är ungefär lika stor som den direkta effekten, men att den slår igenom med en fördröjning och fördelas över en längre period. Skattningen visar att om priset på olja stiger med 10 procent och sedan ligger kvar på den nivån så skulle KPIF-inflationen exklusive energi efter ett år vara ungefär 0,2 procentenhet högre än om priset hade varit oförändrat.²⁸ Om energipriserna stiger kraftigt under en längre tid, som varit fallet under det senaste året, visar alltså den analysen att den indirekta effekten kan bli betydelsefull.²⁹

I en annan analys av Riksbanken från samma år användes en likartad ansats för att studera den indirekta effekten av högre elpriser.³⁰ Modellen utökas i det här fallet med producentpriser på el, som antas stiga med tio procent för att därefter ligga kvar på den nivån. Resultaten tyder på att den indirekta effekten är nästan lika stor som i fallet med ett permanent högre oljepris.

²⁸ Den direkta effekten på KPIF-inflationen via högre drivmedelspriser beräknades till ca 0,15 procentenhet. Skattningarna togs fram med hjälp av ekonometriska analysverktyg och den studerade perioden var 1990-2005. Se vidare M. Bjellerup och M. Löf (2008), "Oljeprisets effekter på svensk inflation", *Ekonomiska kommentarer* nr 4, Sveriges riksbank.

²⁹ I en analys av Konjunkturinstitutet skattas en liknande modell, se "Råoljeprisets betydelse för konsumentpriserna" i *Konjunkturläget*, mars 2016. Den analysen kommer fram till liknande resultat.

³⁰ Den studerade perioden är 1985-2007. Se fördjupningen "Energipriser och svensk inflation" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2008, Sveriges riksbank.

Det bör betonas att den här typen av skattningar är mycket osäkra. Resultaten beror på vilka variabler som inkluderas i specifikationen och vilken period man väljer att studera. Skattningarna kan bara fånga upp den genomsnittliga effekten på inflationen av förändrade energipriser. Det är inte svårt att tänka sig att en mängd faktorer, som det allmänna konjunkturläget och resursutnyttjandet i ekonomin, spelar roll och kan påverka företagens prissättning när energipriserna förändras. Hur inflationen i slutändan påverkas beror förstås också på hur penningpolitiken utformas.

Modellresultaten ovan bygger på att energipriserna stiger initialt och sedan ligger kvar på den nya högre nivån. Enligt skattningarna ovan skulle det leda till stora indirekta effekter. Om den direkta effekten bidrar med 2,5 procentenheter till inflationstakten nu skulle de indirekta effekterna bidra med ungefär lika mycket, men fördelat över 3 år.³¹ I Riksbankens prognos väntas dock olje- och elpriset sjunka tillbaka i linje med terminspriserna, så de indirekta effekterna enligt den här tumregeln borde bli mindre.

Skattningar som bygger på nyare data indikerar också att genomslaget från energiprisförändringar har minskat. Ofta är det svårt att hitta någon tydlig historisk samvariation mellan energipriser och andra priser överhuvudtaget.³² En möjlig förklaring till att de indirekta effekterna tycks ha blivit mindre med tiden är att produktionen är mer energieffektivt nu än förut. En annan förklaring kan vara vilken tidsperiod man studerar. I de tidigare analyserna hade man en period med väldigt höga energipriser runt 1990 med i datamaterialet. Om svängningarna i energipriserna är små eller bedöms vara tillfälliga kanske företagen låter det slå på vinsten istället för att justera upp sina försäljningspriser.

Hur har de högre energipriserna beaktats i inflationsprognosen?

Även om mer aktuella skattningar av den genomsnittliga indirekta effekten tyder på att den har minskat kan man inte utesluta att avtrycket på andra konsumentpriser kan bli tydlig den här gången, eftersom prisuppgångarna på energi har varit väldigt stora.

I Riksbankens bedömningar från 2021 väntades olika indirekta effekter bidra till en något högre inflation under speciellt 2022. Då antogs också att den stigande inflationen skulle leda till vissa, mycket begränsade, andrahandseffekter via högre inflationsförväntningar och högre löner.

När energipriserna nu har stigit oväntat mycket, och fått KPIF-inflationen att stiga till drygt 4 procent, har risken för större indirekta effekter och större andrahandseffekter ökat. Det här har beaktats i prognosen i denna rapport. Jämfört med den senaste bedömningen i november har inflationen reviderats upp med cirka 0,1 procentenhet till följd av indirekta effekter de närmaste två åren. Även andrahandseffekterna väntas

³¹ Det skulle ge ett indirekt bidrag på 0,8 procentenhet per år i tre år (åren 2021-2023).

³² Riksbankens studier av sambandet tyder på att den genomsnittliga indirekta effekten som mest är ungefär hälften så stor som i analyserna från 2008. Och enligt en ny analys från Konjunkturinstitutet blir den sammantagna långsiktiga effekten på KPI, om spotpriset på el blir 10 procent högre permanent, 0,21 procentenhet vid fullt genomslag av kostnaderna. Av detta är 0,16 procentenhet en direkt effekt och 0,05 procentenhet en indirekt effekt via högre produktionskostnader i Sverige och i omvärlden.

bli något större nu än i den senaste bedömningen. Dessa antas dock påverka inflationen något längre fram.

Alternativscenario med större andrahandseffekter

Storleken på såväl de indirekta effekterna som andrahandseffekterna är svåra att bedöma. För de indirekta effekterna kan bedömningen ta stöd i de ovan nämnda modellskattningarna men motsvarande empiriskt underlag finns inte för andrahandseffekterna. Här används istället alternativa scenarier som belyser vad andrahandseffekter kan innebära för inflationsprognosen vid olika val av penningpolitik. Ett sådant scenario redovisas nedan.³³

Eftersom andrahandseffekter bygger på förändringar i inflationsförväntningar så är antagandet om hur dessa utvecklas viktigt. Inflationsförväntningarna på olika horisonter har stigit successivt sedan andra halvåret 2020. Den samlade bilden av de långsiktiga inflationsförväntningarna är att de är nära inflationsmålet, men uppgången i de mer kortsiktiga förväntningarna har varit snabb och de kan stiga ytterligare.³⁴ Korrelationen mellan faktisk inflation och inflationsförväntningar, speciellt på kort sikt, är hög och det är lätt att hitta resultat som tyder på att en högre faktisk inflation leder till högre inflationsförväntningar.³⁵ Det är också rimligt att tänka sig det omvända orsakssambandet, att högre inflationsförväntningar leder till en högre faktisk inflation, det vill säga att andrahandseffekter uppstår.

Den för tillfället höga inflationen kan alltså få inflationsförväntningarna att stiga ytterligare. Detta skulle i sin tur kunna leda till att löntagarna kräver högre löner för att på så sätt behålla en oförändrad reallön. Företagen kan då tvingas kompensera sig för de högre kostnaderna genom att höja priserna ytterligare, och så vidare. Det är överlag svårt att bestämma andrahandseffekters storlek och stora inflationsförändringar kan göra det ännu svårare. Den oväntat snabba inflationsuppgången sedan i november kan därför vara en anledning att studera ett alternativscenario med större andrahandseffekter än i huvudscenariot.

I ett första steg antas de tvååriga inflationsförväntningarna stiga ytterligare från dagens nivåer och sedan överstiga inflationsmålet under hela prognosperioden. Det antas i sin tur leda till att lönekraven blir högre och att nominallönerna stiger snabbare. Företagens kostnader stiger därmed mer än i huvudscenariot och allteftersom de högre kostnaderna vältras över till konsumenterna i form av högre priser blir inflationstakten högre.

Om penningpolitiken inte anpassas till det högre inflationstrycket så blir löneökningarna och KPIF-inflationen högre än i huvudscenariot och inflationsmålet överskrids då

³³ Scenariot är konstruerat med Riksbankens allmänna jämviktsmodell MAJA. För en beskrivning av modellen, 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.

³⁴ Vissa förväntningar, som hushållens inflationsförväntningar enligt Konjunkturinstitutet, är på historiskt höga nivåer.

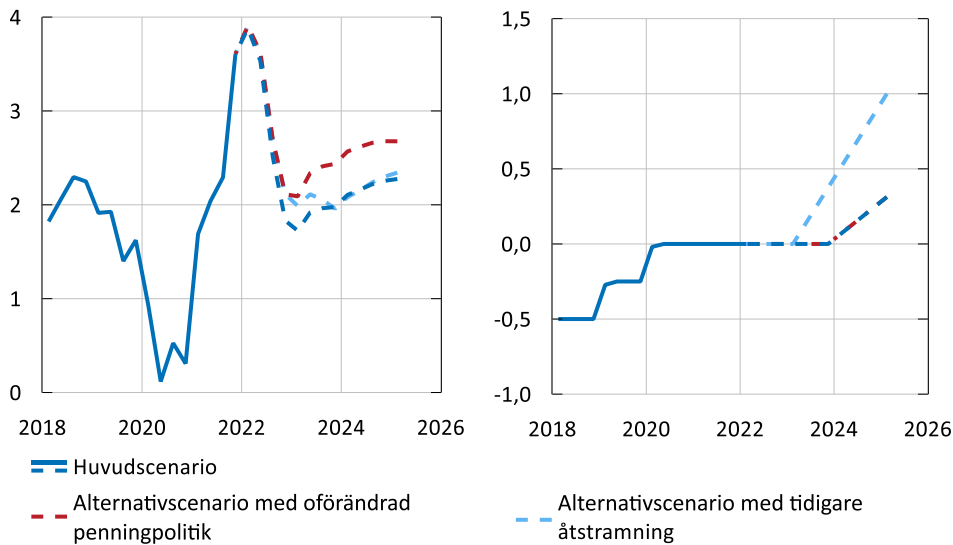
³⁵ Inflationsförväntningarna samvarierar speciellt tydligt med prisökningstakten på olika energikomponenter. Se till exempel L. Kilian och X. Zhou (2020), "Oil Prices, Gasoline Prices and Inflation Expectations: A New Model and New Facts", *Working Paper* No 2025, Federal Reserve Bank of Dallas.

tydligt under hela prognosperioden, vilket visas med den röda kurvan i den vänstra figuren i diagram 57. Penningpolitiken skulle därför behöva göras stramare.

Ett alternativ med en tidigare åtstramning av penningpolitiken är att reporäntan börjar stiga under det andra kvartalet 2023, då inflationen alltmer börjat avvika från huvudscenariot och är på väg att åter börja stiga över 2 procent (se ljusblå kurvor i diagram 57). För att få ned inflationen till huvudscenariots nivå behöver reporäntan då stiga i en takt motsvarande två höjningar om 0,25 procentenheter per år, istället för en sådan höjning per år som i huvudscenariot. När företagens och hushållens förväntningar anpassas till den stramare penningpolitiken bromsas inflationen så att den under prognosperiodens senare del är i linje med huvudscenariot. En av flera källor till osäkerhet om dessa effekter är hur högt skuldsatta hushåll och företag kan tänkas reagera på räntehöjningar som inte bara kommer tidigare men också går snabbare. Den penningpolitiska responsen kan i praktiken bli en annan än vad som antas i scenariot, när alla specifika omständigheter som råder vid beslutstillfället har beaktats.

Diagram 57. KPIF och reporänta

Årlig procentuell förändring (vänster bild) och procent (höger bild)



Källor: SCB och Riksbanken.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporäntepronos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2021kv4	2022kv1	2022kv2	2023kv1	2024kv1	2025kv1
Reporänta	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,06 (0,00)	0,31

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2020	2021	2022	2023	2024
KPIF	0,5 (0,5)	2,4 (2,3)	2,9 (2,2)	1,9 (1,8)	2,2 (2,1)
KPIF exkl. energi	1,3 (1,3)	1,4 (1,4)	2,2 (2,0)	2,1 (1,9)	2,1 (2,0)
KPI	0,5 (0,5)	2,2 (2,1)	2,9 (2,3)	2,0 (1,9)	2,4 (2,2)
HIKP	0,7 (0,7)	2,7 (2,5)	3,0 (2,1)	1,7 (1,6)	2,1 (2,0)

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 3. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2020	2021	2022	2023	2024
Hushållens konsumtion	-4,7 (-4,7)	5,2 (4,8)	4,0 (4,8)	2,9 (2,4)	2,0 (2,0)
Offentlig konsumtion	-1,3 (-0,6)	3,7 (3,3)	1,4 (1,8)	0,6 (0,6)	1,1 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	-0,3 (-0,4)	7,3 (6,3)	4,1 (3,1)	2,0 (2,1)	1,5 (1,5)
Lagerinvesteringar*	-0,7 (-0,7)	0,3 (0,1)	0,2 (0,2)	-0,2 (0,1)	0,0 (-0,1)
Export	-4,6 (-4,6)	6,8 (5,6)	3,1 (4,1)	4,4 (4,0)	3,3 (3,3)
Import	-5,6 (-5,7)	8,2 (6,4)	2,9 (4,0)	4,3 (4,0)	3,3 (3,3)
BNP	-2,9 (-2,8)	5,2 (4,7)	3,6 (3,8)	2,0 (2,0)	1,7 (1,5)
BNP kalenderkorrigerad	-3,2 (-3,0)	5,0 (4,5)	3,7 (3,8)	2,2 (2,3)	1,7 (1,5)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	-2,5 (-2,4)	5,1 (4,6)	3,2 (3,4)	1,9 (1,8)	1,6 (1,5)
Nettoexport*	0,2 (0,3)	-0,2 (-0,1)	0,2 (0,2)	0,2 (0,2)	0,1 (0,1)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	6,0 (5,6)	6,3 (5,7)	6,5 (5,7)	6,6 (5,7)	6,6 (5,7)

* 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

	2020	2021	2022	2023	2024
Folkmängd 15–74 år***	0,4 (0,4)	-0,3 (-0,3)	0,1 (0,1)	0,2 (0,2)	0,3 (0,3)
Potentiellt arbetade timmar	0,7 (0,8)	-0,2 (0,7)	0,5 (0,5)	0,4 (0,4)	0,4 (0,4)
Potentiell BNP	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)	1,8 (1,7)	1,7 (1,7)	1,7 (1,7)
BNP kalenderkorrigerad	-3,2 (-3,0)	5,0 (4,5)	3,7 (3,8)	2,2 (2,3)	1,7 (1,5)
Arbetade timmar kalenderkorrigerad	-3,8 (-3,8)	1,2 (1,9)	2,8 (3,9)	1,8 (1,2)	0,9 (0,7)
Sysselsatta***	-1,3 (-1,3)	-0,1 (-0,1)	1,9 (1,9)	1,2 (1,1)	0,7 (0,6)
Arbetskraft***	0,3 (0,3)	0,4 (0,5)	0,6 (0,7)	0,6 (0,5)	0,5 (0,4)
Arbetslöshet*, ***	8,3 (8,3)	8,8 (8,9)	7,7 (7,7)	7,2 (7,2)	7,0 (7,1)
BNP-gap**	-3,7 (-3,6)	-0,6 (-1,1)	1,2 (1,0)	1,8 (1,6)	1,8 (1,4)
Tim-gap**	-4,0 (-4,1)	-2,6 (-3,0)	-0,3 (0,3)	1,0 (1,0)	1,5 (1,3)

*Procent av arbetskraften

**Avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer, i procent

***Till följd av en statistikomläggning påverkas prognosen för främst 2021 av ett tidsseriebrott. För mer information se faktarutan i Penningpolitisk rapport april 2021 samt fördjupningen "AKU-omläggningen och Riksbankens arbetsmarknadsbedömning" i Penningpolitisk rapport februari 2021. Anm. Med potentiellt arbetade timmar 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

	2020	2021	2022	2023	2024
Timplön KL	2,1 (2,1)	2,7 (2,8)	2,7 (2,7)	3,1 (2,9)	3,2 (3,0)
Timplön NR	4,8 (4,9)	2,8 (2,2)	2,4 (2,3)	3,0 (2,9)	3,2 (3,0)
Arbetsgivaravgifter*	-0,7 (-0,8)	0,4 (0,7)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme NR	4,1 (4,0)	3,3 (2,9)	2,4 (2,4)	3,0 (2,9)	3,2 (3,0)
Produktivitet	0,7 (0,8)	3,8 (2,6)	0,8 (0,0)	0,4 (1,1)	0,8 (0,9)
Arbetskostnad per producerad enhet	3,5 (3,3)	0,2 (0,8)	1,6 (2,4)	2,6 (1,8)	2,3 (2,1)

* 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 förutsättningar

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2020	2021	2022	2023	2024
Euroområdet	0,12	0,47	-6,5 (-6,5)	5,2 (5,1)	3,9 (4,0)	2,6 (2,0)	1,6 (1,4)
USA	0,16	0,09	-3,4 (-3,4)	5,7 (5,5)	3,6 (3,9)	2,4 (2,4)	1,8 (2,0)
Japan	0,04	0,02	-4,5 (-4,7)	1,8 (1,6)	3,1 (2,4)	1,4 (1,3)	0,9 (0,9)
Kina	0,19	0,09	1,6 (2,2)	8,5 (7,9)	5,2 (5,4)	5,3 (5,6)	5,3 (5,3)
KIX-vägd	0,76	1,00	-4,9 (-4,8)	5,2 (5,2)	4,0 (4,1)	2,8 (2,5)	2,2 (2,1)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	-3,1 (-3,1)	5,9 (5,8)	4,5 (4,6)	3,7 (3,7)	3,4 (3,4)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen för 2022 enligt IMF. KIX-vikter avser vikter i Riksbankens kronindex (KIX) för 2022. 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	2020	2021	2022	2023	2024
Euroområdet (HIKP)	0,3 (0,3)	2,6 (2,5)	4,5 (2,6)	1,8 (1,6)	1,8 (1,7)
USA	1,2 (1,2)	4,7 (4,7)	5,6 (4,6)	2,7 (2,6)	2,4 (2,4)
Japan	0,0 (0,0)	-0,2 (-0,2)	0,7 (0,6)	0,8 (0,7)	0,6 (0,8)
KIX-vägd	1,1 (1,1)	2,7 (2,6)	3,8 (2,7)	2,1 (2,0)	2,1 (2,1)

	2020	2021	2022	2023	2024
Styrränta i omvärlden, procent	-0,3 (-0,3)	-0,3 (-0,3)	-0,2 (-0,2)	0,0 (-0,1)	0,2 (0,0)
Råoljepris, USD/fat Brent	43,3 (43,3)	70,7 (71,7)	83,8 (78,9)	77,2 (72,7)	72,8 (68,9)
Svensk exportmarknad	-8,1 (-8,2)	8,7 (8,3)	6,3 (6,6)	4,5 (3,9)	3,6 (3,4)

Anm. Styrränta i omvärlden avser en sammanvägning av styrräntor i USA, euroområdet (EONIA), Norge och Storbritannien. I euroområdet har dagslåneräntan ESTR ersatt EONIA som referensränta sedan 2022-01-01. Styrräntan för euroområdet avser här fortfarande EONIA, som motsvarar ESTR + 0,085 procentenheter.

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

Tabell 7. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2020	2021	2022	2023	2024
Reporänta	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,2 (0,1)
10-årsränta	0,0 (0,0)	0,3 (0,3)	0,6 (0,6)	1,0 (0,9)	1,3 (1,2)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	118,5 (118,5)	114,3 (114,1)	119,5 (114,2)	118,3 (113,5)	116,5 (113,0)
Offentligt finansiellt sparande*	-2,6 (-2,8)	-0,4 (-1,2)	0,0 (-0,1)	0,6 (0,5)	0,7 (0,7)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 – 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK

ISSN 2000-1932 (online)