

Penningpolitisk rapport

Februari 2023



Penningpolitisk rapport

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

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

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

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska rapporten den 8 februari 2023. Rapporten går att ladda ned i PDF-format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

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

Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi

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

Innehållsförteckning

1	Stramare penningpolitik för låg och stabil inflation	6
1.1	Avmattning i världskonjunkturen i år	6
1.2	Stramare penningpolitik för att föra inflationen till 2 procent	9
1.3	Fortsatt stor osäkerhet	15
2	Stigande räntor för hushåll och företag	20
2.1	Fortsatt stor osäkerhet på de finansiella marknaderna	21
2.2	Svenska hushåll och företag möter stigande räntor	27
2.3	Överlag något mindre strama finansiella förhållanden sedan november	31
3	Inflationen sjunker i år och konjunkturen bromsar in	33
3.1	Lägre inflation framöver på många håll i världen	33
3.2	Svensk konjunktur försvagas i år och den höga inflationen sjunker	38
	FÖRDJUPNING – Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket	53
	Prognostabeller	60

I KORTHET – Penningpolitiken februari 2023



En hög inflation skapar problem i ekonomin. För att få ner inflationen och värna inflationsmålet bedömer direktionen att penningpolitiken behöver stramas åt ytterligare. Direktionen har därför beslutat att höja Riksbankens styrränta med 0,5 procentenheter, till 3,0 procent. Prognosen för styrräntan indikerar att den sannolikt kommer att höjas ytterligare under våren. Som kompletterande åtgärder till den högre styrräntan har direktionen även beslutat att minska Riksbankens värdepappersinnehav i en snabbare takt genom att sälja statsobligationer samt erbjuda större volymer riksbankscertifikat i de veckovisa penningpolitiska operationerna.



Den svenska inflationen är mycket hög. Inflationen mätt som KPIF ökade till drygt 10 procent i december. Även bortsett från de snabbt ökande energipriserna var inflationen hög och stigande. Det är viktigt för förtroendet för inflationsmålet att inflationen faller tillbaka tydligt i år och mycket tyder på att det kommer att ske. Men det är osäkert om inflationen kommer att falla tillräckligt snabbt och djupt, inte minst mot bakgrund av att den underliggande inflationen fortfarande stiger. Om kronan dessutom fortsätter att utvecklas svagt blir det betydligt svårare för Riksbanken att varaktigt föra tillbaka inflationen mot målet.



En stramare penningpolitik innebär visserligen att konjunkturen försvagas ytterligare i närtid, men att nå låg och stabil inflation inom rimlig tid är en förutsättning för en god utveckling i svensk ekonomi på sikt. Blir inflationen varaktigt hög kommer de negativa konsekvenserna för svensk tillväxt och arbetsmarknad på sikt att bli betydligt större. Genom att strama åt penningpolitiken mer nu minskar risken för ännu allvarigare inflationsproblem och större penningpolitiska åtstramningar längre fram, med mer omfattande negativa konsekvenser för den svenska ekonomin.

1 Stramare penningpolitik för låg och stabil inflation

Den svenska inflationen är mycket hög. Inflationen mätt som KPIF ökade till drygt 10 procent i december. Även bortsett från de snabbt ökande energipriserna var inflationen hög och stigande. Andra underliggande mått på inflationen har också fortsatt att stiga. Det är viktigt för förtroendet för inflationsmålet att inflationen faller tillbaka tydligt i år och mycket tyder på att det kommer att ske. Men det är osäkert om inflationen kommer att falla tillräckligt snabbt och djupt, inte minst mot bakgrund att den underliggande inflationen fortfarande stiger. Om kronan dessutom fortsätter att utvecklas svagt blir det betydligt svårare för Riksbanken att varaktigt föra tillbaka inflationen mot målet.

För att få ner inflationen och värna inflationsmålet bedömer direktionen att penningpolitiken behöver stramas åt ytterligare. Direktionen har därför beslutat att höja Riksbankens styrränta med 0,5 procentenheter, till 3,0 procent. Prognosen för styrräntan indikerar att den sannolikt kommer att höjas ytterligare under våren. Som kompletterande åtgärder till den högre styrräntan har direktionen även beslutat att minska Riksbankens värdepappersinnehav i en snabbare takt genom att sälja statsobligationer samt erbjuda större volymer riksbankscertifikat i de veckovisa penningpolitiska operationerna.

Genom att strama åt penningpolitiken mer nu minskar risken för ännu allvarigare inflationsproblem och större penningpolitiska åtstramningar längre fram, med mer omfattande negativa konsekvenser för den svenska ekonomin.

1.1 Avmattning i världskonjunkturen i år

Räntorna stiger och inflationen faller

Under 2021 och 2022 har den globala inflationen stigit till mycket höga nivåer. Prisuppgången är bred och följer av att utbudet inte har hållit jämna steg med den kraftfulla återhämtningen i efterfrågan i spåren av pandemin. Inflationsuppgången har förstärkts ytterligare av Rysslands invasion av Ukraina, som skapat osäkerhet om energiförsörjningen i Europa och förklarar den periodvis extrema uppgången i energipriserna.

En relativt varm vinter, energibesparingar och välfyllda fossilgaslager har fått de europeiska priserna på både fossilgas och el att sjunka snabbt sedan slutet av förra året. Förväntningarna på dessa priser har också sjunkit betydligt enligt terminspris-sättningen. Prisfallet på energiråvaror bedöms bidra till att inflationstakten i Europa sjunker märkbart i år. I USA började inflationen minska redan i fjol och nedgången väntas fortsätta.

Under förra året höjde centralbankerna världen över sina styrräntor snabbt för att få ner den mycket höga inflationen. I euroområdet liksom i Sverige är den underliggande inflationen fortsatt hög och den europeiska centralbanken, ECB, har tydligt signalerat att man kommer att fortsätta strama åt penningpolitiken genom ytterligare höjningar av styrräntan. Flera andra centralbanker uttrycker att man närmar sig en nivå på styrräntan där det kan bli aktuellt att gå långsammare fram eller att avvakta med ytterligare höjningar. Världsekonomin har hittills visat sig vara förhållandevis motståndskraftig mot stigande priser och räntor. Den starka efterfrågan dämpades visserligen mot slutet av förra året men arbetsmarknaderna har på många håll fortsatt att utvecklas starkt med historiskt låg arbetslöshet. Framåtblickande indikatorer tyder dock på en avmattning under 2023. En svagare global konjunktur väntas bidra till att inflationen sjunker tydligt i år.

De finansiella förhållandena har blivit tydligt stramare i både Sverige och omvärlden sedan början av 2022, främst för att centralbankerna höjt sina styrräntor. Såväl marknadsräntor som utlåningsräntor till hushåll och företag har stigit, samtidigt som bostads- och aktiepriserna har fallit. Prisrörelserna på de finansiella marknaderna har periodvis varit mycket kraftiga. Osäkerheten kring ränte- och konjunkturutvecklingen har inneburit ytterligare ränteuppgångar på mer riskfyllda tillgångar i takt med att investerares efterfrågan på dessa tillgångar har minskat. Utvecklingen på senare tid har inneburit en återhämtning i priser på riskfyllda tillgångar, efter de kraftiga nedgångarna under stora delar av fjolåret.

I Sverige har utlåningsräntorna som hushåll och företag möter stigit något mindre än styrräntan. Den genomsnittliga räntan i stocken av utestående lån har stigit med drygt hälften av vad räntorna på nya lån har gjort. Höjningarna av styrräntan slår igenom relativt snabbt eftersom många lån har korta räntebindningstider. Men höjningarna har ännu inte fullt ut påverkat hushållens och företagets samlade ränteutgifter.

Aktiviteten i svensk ekonomi bromsar in men inflationen är fortfarande mycket hög

Liksom i omvärlden var aktiviteten i den svenska ekonomin hög under inledningen av fjolåret och sysselsättningen steg till en rekordnivå. Men enligt Nationalräkenskapernas första sammanställning av BNP för fjärde kvartalet vek efterfrågan tydligt ner och signalerna om en fortsatt nedgång i år är tydliga. Inte minst gäller detta hushållen. Konjunkturbarometern visar att hushållens syn på både sin egen och Sveriges ekonomi aldrig varit så pessimistisk och att förtroendet inom såväl handeln som tjänstesektorn är mycket svagt. Försäljningen i detaljhandeln har också sjunkit sedan våren 2022.

Inflationen fortsatte att stiga mot slutet av förra året och uppgick till 10,2 procent i december, mätt som KPIF. Det var framför allt elpriserna som blev högre än väntat i december. Men även bortsett från energiprisutvecklingen är inflationen fortfarande stigande och alldeles för hög, 8,4 procent. Mycket talar för att inflationen ska börja sjunka tillbaka i början av året. Energipriserna föll snabbt i slutet av december och terminprissättningen tyder på att de kommer att fortsätta falla den närmaste tiden. Flera av de störningar och obalanser som varit viktiga förklaringar till inflationsuppgången har också börjat avta vilket har bidragit till att de globala frakt-priserna och flera råvarupriser har fallit tillbaka. Penningpolitiska åtstramningar världen över dämpar efterfrågan vilket också innebär att företagens möjligheter att höja priserna minskar. Att inflationen väntas falla tillbaka de närmaste månaderna betyder dock inte att priserna går ner. De väntas däremot stiga i långsammare takt än vad de gjort det senaste året.

Långsiktiga inflationsförväntningar fortsatt stabila nära 2 procent

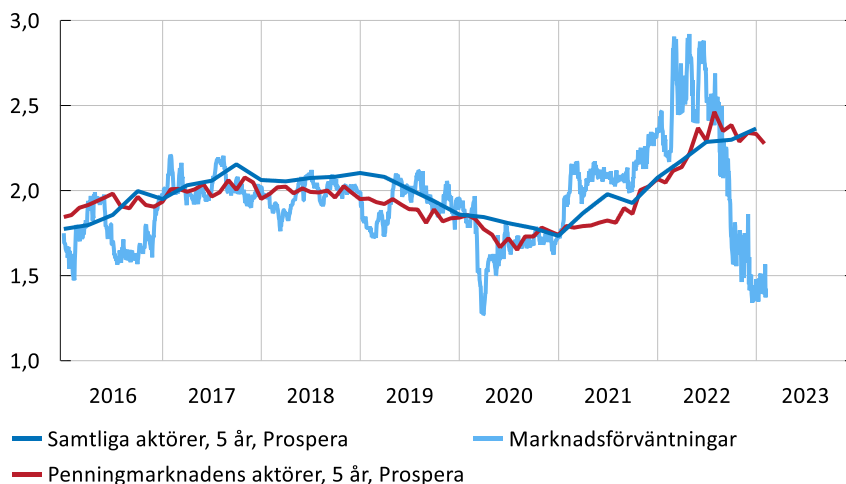
När ekonomins aktörer har en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i framtiden minskar osäkerheten och förutsättningarna för en gynnsam ekonomisk utveckling förbättras. Hur stor penningpolitisk åtstramning som kommer att krävas av Riksbanken beror bland annat på vad prissättare och löneförhandlare tror om den framtida inflationen.

Inflationen väntas falla tillbaka under året, men kommer ändå enligt Riksbankens prognos att överstiga inflationsmålet fram till slutet av 2023. Enligt olika enkätundersökningar av kortsiktiga inflationsförväntningarna delas denna syn av andra aktörer.

De långsiktiga inflationsförväntningarna i enkätundersökningarna är förhållandevis stabila och nära inflationsmålet på 2 procent, om än strax över (se diagram 1). Enligt ett marknadsbaserat mått beräknat utifrån räntor på nominella och reala statsobligationer föll de långsiktiga inflationsförväntningarna kraftigt under det andra halvåret ifjol. Marknadsspecifika omständigheter har bidragit till stora rörelser i detta mått sedan början av 2022 och det ska därför tolkas försiktigt.

Diagram 1. Långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



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

Källor: Kantar Prospera och Riksbanken.

1.2 Stramare penningpolitik för att föra inflationen till 2 procent

Den mycket snabba inflationsuppgången under förra året har gjort att KPIF-inflationen nu är strax över 10 procent och därmed betydligt över inflationsmålet. Riksbanken underskattade den inflationsimpuls som pandemin lämnade efter sig och svårförutsägbara faktorer som Rysslands invasion av Ukraina och de efterföljande störningarna på europeiska energimarknader förvärrade situationen ytterligare.

För att få ner den höga inflationen har Riksbanken höjt styrräntan vid varje möte sedan i april 2022, sammantaget från noll procent till 2,5 procent vid slutet av 2022. Räntehöjningen har varit snabb jämfört med tidigare räntehöjningsfaser och vi ser redan nu effekterna på efterfrågan i svensk ekonomi. Eftersom det tar tid innan penningpolitiken påverkar inflationen kommer de effekterna bli tydliga först i år.

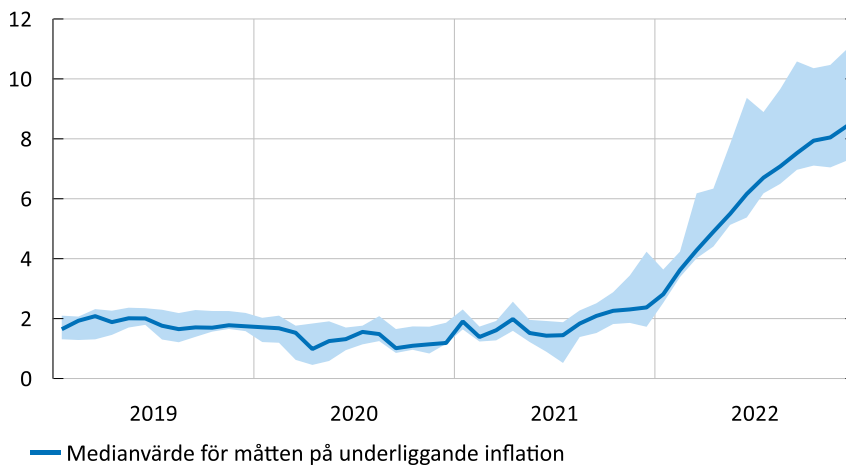
Penningpolitiken behöver stramas åt ytterligare

En hög inflation skapar problem i ekonomin och mot bakgrund av risken för att inflationen ska bita sig fast bedömer direktionen att penningpolitiken behöver stramas åt ytterligare. Det är viktigt att inflationen vänder tydligt ner i år och att det inte bara är en följd av lägre energipriser. Mycket tyder på att detta kommer att ske. Men det är osäkert om inflationen kommer att falla tillräckligt snabbt och djupt. Det finns en risk för att den senaste tidens snabba prishöjningar övergår i ett förändrat prissättningsbeteende och att inflationen då, även om den dämpas en del, fastnar på en alltför hög nivå.

Den ekonomiska aktiviteten har visserligen börjat minska i den svenska ekonomin men sysselsättningsgraden ligger kvar på en hög nivå och den underliggande inflationen, som ökade oväntat mycket och snabbt förra året, är alldeles för hög. Priserna har stigit brett det senaste året. För såväl livsmedel som andra varor och tjänster har prisökningstakterna varit ovanligt höga i förhållande till sina historiska genomsnitt. Den breda uppgången bekräftas av flera mått på underliggande inflation, och dessa har ännu inte visat tecken på att vända nedåt (se diagram 2). Därtill är företagens prisplaner enligt Konjunkturbarometern också fortsatt på förhöjda nivåer.

Diagram 2. Olika mått på underliggande inflation

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Den svaga kronan försvårar penningpolitiken

Kronan har försvagats trendmässigt de senaste två åren (se diagram 15). Utvecklingen står i tydlig kontrast till Riksbankens prognoser om en gradvis starkare krona. Försvagningen av kronan sedan Riksbankens prognos i november bedöms dels bero på att marknadsaktörer nu väntar sig att ECB höjer styrräntan snabbare, men även på andra svårbedömda faktorer. Att kronan har utvecklats oväntat svagt sedan i november bidrar till lite högre underliggande inflation de närmaste månaderna.

Kronans växelkurs har inte varit en avgörande faktor bakom den kraftiga inflationsuppgången det senaste året och den väntas heller inte vara avgörande för den väntade nedgången i inflationen i år. Att kronan har försvagats under en längre tid ökar dock osäkerheten kring hur företagen tar hänsyn till detta när de sätter sina priser och därmed hur stort genomslaget till inflationen blir.² Om kronan dessutom fortsätter att utvecklas svagt blir det betydligt svårare för Riksbanken att varaktigt föra tillbaka inflationen mot målet. En varaktigt undervärderad krona är inte heller

² Se fördjupningen "Varför har kronan försvagats i år?" i *Penningpolitisk rapport*, november 2022, Sveriges riksbank.

gynnsam för svensk ekonomi mer generellt sett. Att strama åt penningpolitiken mer nu ger ett visst stöd åt kronan.

Styrräntan höjs med 0,50 procentenheter till 3 procent

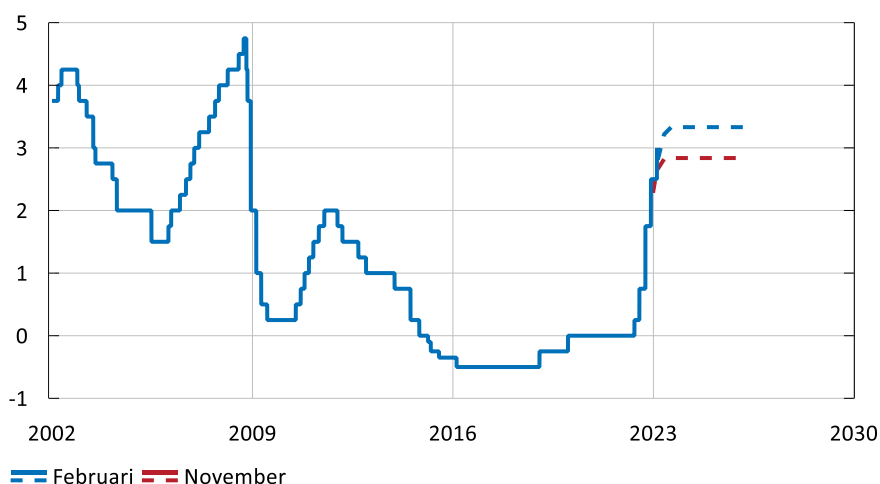
Riskerna med att strama åt penningpolitiken för lite i närtid bedöms vara större än riskerna med att strama åt den för mycket. Riksbankens tolerans för en fortsatt hög inflation är därmed låg, inte minst i ljuset av den oväntat ogynnsamma inflationsutvecklingen förra året. En stramare penningpolitik innebär visserligen att konjunkturen försvagas ytterligare men att nå låg och stabil inflation inom rimlig tid är en förutsättning för en god utveckling i svensk ekonomi på sikt. Blir inflationen varaktigt hög kommer de negativa konsekvenserna för svensk tillväxt och arbetsmarknad att bli betydligt större. Genom att höja styrräntan något mer nu minskar risken för varaktigt hög inflation och därmed också risken för en ännu större penningpolitisk åtstramning längre fram.

För att inflationen ska stabiliseras vid målet inom rimlig tid har direktionen därför beslutat att höja Riksbankens styrränta med 0,5 procentenheter till 3,0 procent (se diagram 3).

Prognosen för styrräntan har reviderats upp och indikerar att styrräntan sannolikt kommer att höjas ytterligare under våren. Det är svårt att veta precis hur snabbt genomslag penningpolitiken får och hur stora effekterna på realekonomin och inflationen blir. Det är därför på förhand också svårt att veta hur mycket styrräntan behöver höjas för att föra inflationen till målet. Inkommande data och hur de påverkar inflationsutsikterna kommer således fortsatt att vara viktiga för penningpolitikens utformning.

Diagram 3. Riksbankens styrränta

Procent



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

Källa: Riksbanken.

Försäljningar av statsobligationer och större volymer riksbankscertifikat kompletterar räntehöjningar

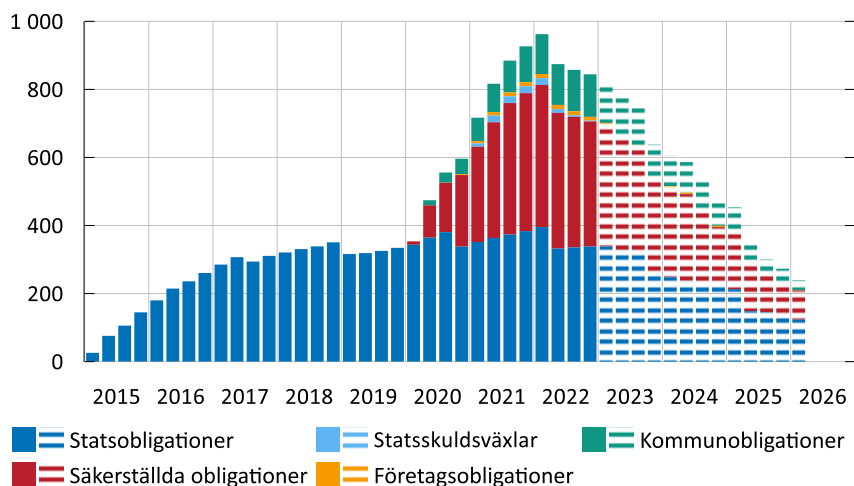
Vid sidan av en högre styrränta bedömer direktionen att det även är lämpligt att minska Riksbankens innehav av statsobligationer genom försäljning samt att erbjuda större emissionsvolymer riksbankscertifikat i de veckovisa penningpolitiska operationerna. Dessa åtgärder är ett steg mot en normalisering av Riksbankens balansräkning och styrsystem när stödåtgärder under coronapandemin har avvecklats och penningpolitiken stramas åt med en högre styrränta.

Riksbankens penningpolitiskt motiverade värdepappersinnehav har minskat sedan första kvartalet 2022 eftersom de samlade förfallen varit större än köpen, och Riksbanken upphörde helt att köpa värdepapper vid årsskiftet 2022/23. Eftersom löptiden på säkerställda obligationer, kommunobligationer och företagsobligationer är kort kommer en stor andel av Riksbankens innehav av dessa att avvecklas genom förfall under prognosperioden (se diagram 4). Den genomsnittliga löptiden på statsobligationer är avsevärt längre.

Direktionen har nu beslutat att tills vidare sälja nominella och reala statsobligationer med längre löptider till ett nominellt värde av 3,5 miljarder svenska kronor varje månad, med start i april. Om försäljningen av statsobligationer skulle fortsätta på samma sätt skulle innehavet av statsobligationer minska i ungefär samma takt som innehavet av icke-statliga värdepapper under prognosperioden. Som alltid följer Riksbanken utvecklingen noga och kommer att utvärdera effekterna av försäljningarna löpande. Riksbanken kan komma att förändra volymer och villkor om marknadsförhållandena är ogynnsamma.

Diagram 4. Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Fyllda staplar avser genomförda och beslutade köp, streckade avser prognos för innehavet. Prognosen bygger på att inga fler tillgångsköp görs efter 2022 och att statsobligationer fortsätter att säljas i nu beslutad takt.

Källa: Riksbanken.

Riksbanken emitterar en gång per vecka riksbankscertifikat för att hålla korta marknadsräntor nära styrräntan (se faktaruta "Styrsystemet och riksbankscertifikat" i denna rapport). Riksbanken har sedan oktober 2019 begränsat den erbjudna emissionsvolymen för att förebygga volatilitet i räntan på dagslånemarknaden när Riksbanken inledde reformeringen av styrsystemet och under coronapandemins turbulenta ekonomiska förhållanden. Riksbanken kommer fortsättningsvis normalt att erbjuda en emissionsvolym som motsvarar hela banksystemets likviditetsposition gentemot Riksbanken.

Såväl försäljningen av statsobligationer som den ökade mängden riksbankscertifikat väntas bidra till att ränteläget stiger. Direktionen bedömer dock att genomslaget på de in- och utlåningsräntor som hushåll och icke-finansiella företag möter blir begränsat. Men effekten på andra marknadsräntor väntas bli lite större, och båda dessa åtgärder innebär att mängden säkra och lätt omsättningsbara tillgångar på den svenska marknaden ökar. Detta kan underlätta för utländska aktörer att investera i svenska tillgångar och dessutom förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt. Sammantaget kan detta bidra till en starkare krona och förbättra Riksbankens möjligheter att dämpa inflationen.

Riksbanken planerar inte att sälja sitt innehav av icke-statliga obligationer. Eftersom dessa obligationer har kort löptid minskar innehavet snabbt genom förfall. Dessutom har ränteskillnaderna mot den förväntade styrräntan på dessa obligationer stigit det senaste året till skillnad från ränteskillnaderna på statspapper som tidvis har varit mycket låga (se diagram 11). Direktionen bedömer att försäljning av de icke-statliga obligationerna skulle medföra risker och inte bidra till en lika effektiv åtstramning av penningpolitiken. Styrräntan bedöms vara ett mer ändamålsenligt verktyg om penningpolitiken behöver stramas åt och det allmänna ränteläget höjas.

Goda utsikter tack vare välfungerade institutionella ramverk

I Sverige finns det goda institutionella förutsättningar för att undvika långvarigt hög inflation i och med våra ramverk för penningpolitik, finanspolitik och lönebildning. När de ekonomisk-politiska beslutsfattarna och andra aktörer agerar inom dessa ramverk är utsikterna goda för att Riksbanken relativt snabbt ska kunna föra tillbaka inflationen till inflationsmålet och att ekonomin i övrigt då också ska utvecklas gynnsamt.

Hög inflation urholkar hushållens köpkraft och gör det svårt för både hushåll och företag att planera sin ekonomi. Situationen innebär en risk för kortsiktiga målkonflikter mellan penningpolitiken och finanspolitiken. Riksbankens uppgift är att föra inflationen tillbaka till 2 procent och värna förtroendet för att avvikelser från målet inte blir alltför långvariga och påverkar aktörers förväntningar om vilken nivå på inflationen som kommer att vara den normala i ekonomin. Finanspolitiken har andra mål och medel och finanspolitiska beslut om stödåtgärder kan leda till att penningpolitiken behöver stramas åt ännu mer. Men med ett gott samspel kan de samhällsekonomiska kostnaderna på kort sikt för att föra inflationen tillbaka till målet hållas nere. Riksbanken bedömer att finanspolitiken under prognosperioden är i linje med normal finanspolitik givet konjunkturläget.

De högre priserna, högre räntorna och den svagare konjunkturen påverkar hushåll och företag på olika sätt. Finanspolitiken har dock möjlighet att rikta stödåtgärder till grupper som är särskilt drabbade, utan att hamna i stora målkonflikter med penningpolitiken. Till exempel kan riktade arbetsmarknadsinsatser dämpa uppgången i arbetslöshet utan att ge påtagliga effekter på löne- och prisutvecklingen.

Inflationsförväntningar som är väl förankrade och en välfungerande pris- och lönebildning är centralt för Riksbankens möjligheter att föra inflationen till målet. För den pågående avtalsrörelsen utgör den höga inflationen och konjunkturedgången en utmanande miljö. Parter har dock hittills signalerat att de har ett långsiktigt perspektiv och att de utgår från att inflationen snart är tillbaka vid målet.

Svensk ekonomi kyls av och inflationen faller tillbaka

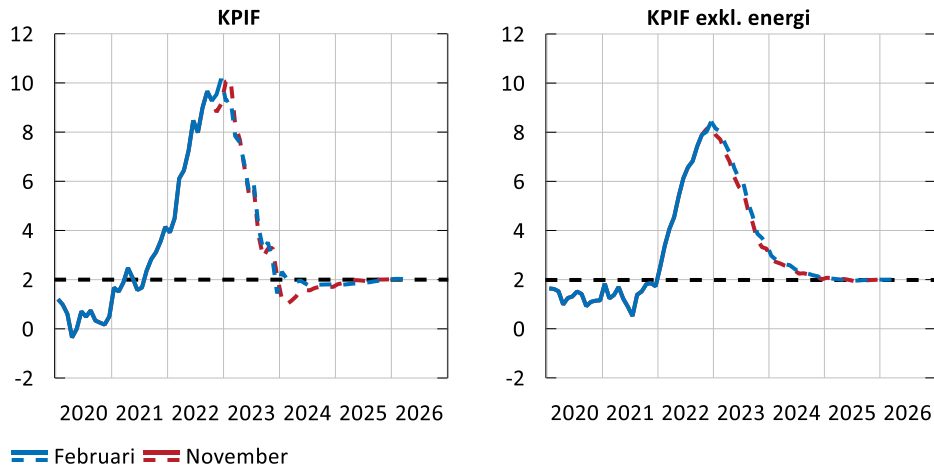
Även om styrräntan inte är särskilt hög i ett historiskt perspektiv och jämfört med andra länder så har den under det senaste året höjts snabbt. Penningpolitikens effekter på realekonomin och inflationen sker med viss eftersläpning. Förra årets räntehöjningar kommer därför att göra tydliga avtryck på inflationsciffrorna först i år. Många hushåll och företag fortsätter att möta snabbt stigande kostnader och efterfrågan fortsätter att dämpas i år. Med den förda penningpolitiken väntas inflationen sjunka tillbaka i år och stabiliseras nära 2 procent från 2024 (se diagram 5).

Under det kommande året kommer konjunkturen att dämpas i både omvärlden och Sverige. Svagare efterfrågan från omvärlden dämpar svensk export samtidigt som stigande priser och räntor urholkar köpkraften hos hushållen och leder till svagare konsumtion. Fallande bostadspriser leder till lägre bostadsinvesteringar, vilket förstärker konjunkturedgången. Företagens minskade investeringar bedöms också bidra till nedgången. Sammantaget bromsar den ekonomiska aktiviteten under 2023 in vilket försvagar arbetsmarknaden och leder till lägre sysselsättningsgrad (se diagram 6).

BNP börjar stiga igen under 2024 när inflationen är lägre och hushållens köpkraft stärks. Minskad osäkerhet i världsekonomin, styrräntor som inte längre höjs och snabbare ökning av reallönerna bidrar till att efterfrågan tilltar och BNP växer något snabbare än trend från 2025. Resursutnyttjandet är dock lågt under hela prognosperioden och arbetslösheten väntas uppgå till drygt 8 procent i början av 2026.

Diagram 5. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

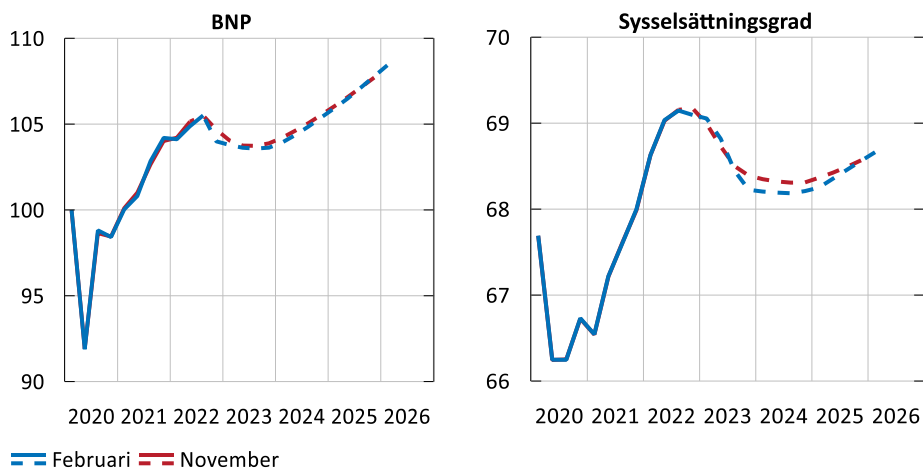


Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 6. BNP och sysselsättningsgrad i Sverige

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

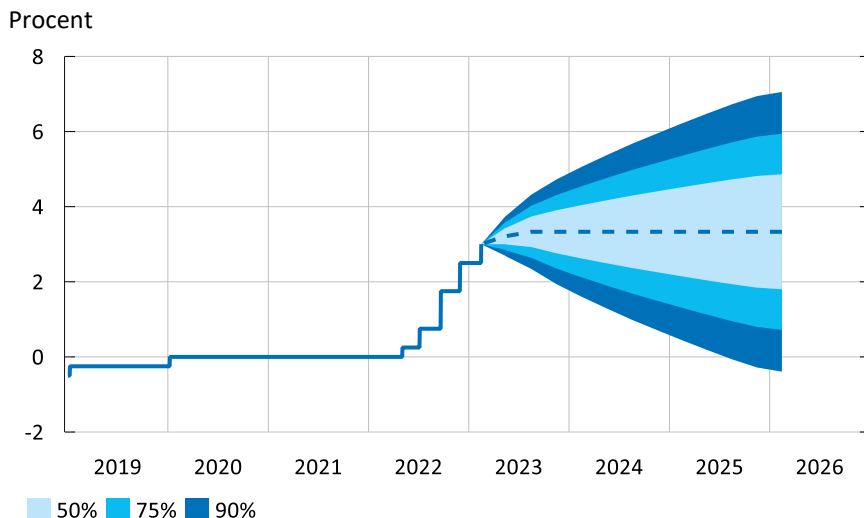


Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

1.3 Fortsatt stor osäkerhet

Riksbankens prognos innebär att styrräntan sannolikt behöver höjas ytterligare något framöver. Det bedöms vara nödvändigt för att få inflationen att sjunka tillbaka till målet. Det finns flera faktorer som gör det svårt att avgöra hur konjunktur-utvecklingen i omvärlden och Sverige kommer att se ut. I förlängningen kan de faktorerna även påverka de svenska inflationsutsikterna och Riksbankens penningpolitik. Osäkerheten kring penningpolitiken illustreras i diagram 7.

Diagram 7. Styrräntan med osäkerhetsintervall

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

Källa: Riksbanken.

Vi befinner oss i en tid med ovanligt stora geopolitiska spänningar som riskerar att påverka världsekonomin, den internationella handeln och inflationen. Det gäller framför allt Rysslands invasion av Ukraina men också risken för ökade spänningar mellan USA och Kina.

Utvecklingen av kriget i Ukraina – och dess ekonomiska effekter – är fortfarande förknippad med stor osäkerhet. Kriget bidrar bland annat till att öka volatiliteten på de finansiella marknaderna och hämma den internationella handeln. En effekt av kriget med direkt bäring på inflationsutsikterna är störningarna på energimarknaderna i Europa, som bland annat resulterade i kraftigt stigande elpriser under fjolåret. Även livsmedelspriser och leverantörskedjor för varor har påverkats av kriget. Även om världsmarknadspriserna på exempelvis fossilgas och livsmedel har fallit tillbaka en hel del den senaste tiden är utvecklingen framöver mycket svår att förutsäga, och priserna kan bli såväl högre som lägre än i Riksbankens prognos. En anledning till den stora osäkerheten kring energipriserna är att systemen för energiförsörjning i spåren av kriget blivit mindre robusta och därigenom mer känsliga för oväntade händelser, i form av exempelvis kallt väder och driftsstörningar i kärnkraftverk. Genom såväl direkta som indirekta effekter kan svängningar i energipriserna skapa oväntade variationer i KPIF-inflationen framöver.³

Sedan november har Kina beslutat att öppna stora delar av ekonomin som tidigare varit nedstängda till följd av coronapandemin. Riksbanken bedömer att det får en viss positiv effekt på tillväxten i omvärlden under prognosperioden, bland annat när det gäller euroområdet export till Kina. Men utvecklingen är svårbedömd, och det kan

³ Se även fördjupningen "Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken" i *Penningpolitisk rapport*, november 2022, Sveriges riksbank.

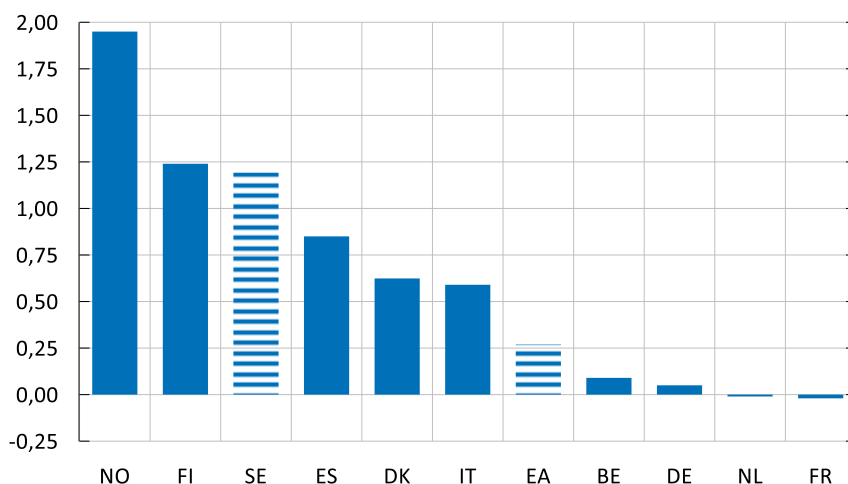
inte uteslutas att omvärldens tillväxt blir starkare än i Riksbankens prognos. De totala effekterna på inflationen i omvärlden är dessutom oklara: Minskade flaskhalsar i globala värdekedjor tenderar att dämpa inflationen, medan en ökad efterfrågan på råvaror från Kina väntas ha motsatt effekt.

Det finns tecken på att inflationen i omvärlden är på väg att dämpas, och utsikterna för att den sjunker framöver ser goda ut. Men det är fortfarande mycket osäkert hur konjunkturutsikterna i omvärlden påverkas när centralbankerna höjer styrräntorna ungefär samtidigt och dessutom ganska mycket och snabbt. Efterfrågan kan dämpas mer än väntat, så att tillväxten blir lägre än i Riksbankens prognos. Det kan i sin tur medföra att inflationen blir lägre än väntat. Eftersom den snabba uppgången i den svenska inflationen till stor del hängde samman med snabba internationella prisökningar, kan en lägre inflation än väntat i omvärlden också dämpa inflationen i Sverige oväntat mycket. Hittills har dock realekonomin stått emot räntehöjningarna väl, samtidigt som inflationen fortfarande är mycket hög. Det kan innebära att det behövs fler räntehöjningar från centralbankerna än vad som avspeglas i Riksbankens prognos för att dämpa inflationen i tillräcklig utsträckning.

I den svenska ekonomin är räntekänsligheten högre än tidigare, på grund av hushållens ökade skuldsättning och de korta räntebindningstiderna på deras bolån.⁴ Även i ett internationellt perspektiv är av allt att döma räntekänsligheten större i Sverige än i många andra ekonomier. Diagram 8 visar att hushållens genomsnittliga räntor hittills har stigit jämförelsevis mycket i Sverige sedan Riksbanken och andra centralbanker började höja sina styrräntor. Till det kommer att även hushållens skuldsättning är högre i Sverige än i många andra länder vilket ökar genomslaget av ränteförändringar.

Diagram 8. Förändring i genomsnittliga låneräntor till hushåll sedan december 2021

Procentenheter



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

Källor: Macrobond och SCB.

⁴ Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

Men trots de korta räntebindningstiderna har alla räntehöjningar som Riksbanken genomförde under fjolåret ännu inte fått fullt genomslag i de boräntor som hushållen möter.⁵ Eftersom det saknas aktuella mikrodata över hur hushållens sparande är fördelat är det svårt att bedöma exakt hur de kommer att anpassa sin konsumtion till de stigande räntorna. Om de högst skuldsatta hushållen också är de med högst konsumtionsbenägenhet kan kassaflödeseffekterna på konsumtionen förstärkas, så att utvecklingen blir svagare än i Riksbankens prognos. Därför kvarstår risken att hushållens efterfrågan kan dämpas mer än väntat av de hittills genomförda räntehöjningarna. Det kan minska behovet av ytterligare höjningar framöver.

Samtidigt finns risker på medellång sikt som gör att den underliggande inflationen kan vara mer varaktigt hög. Det kan betyda att fler räntehöjningar än i Riksbankens prognos behövs för att få ned inflationen till målet.

En sektor i den svenska ekonomin som redan har påverkats en hel del av Riksbankens räntehöjningar är bostadsmarknaden. Priserna har sjunkit med cirka 15 procent från toppen i början av 2022. Riksbankens prognos är att de fortsätter att sjunka det kommande året. Men det finns en risk att de sjunker ännu mer än vad som nu antas. Det skulle kunna få såväl bostadsinvesteringarna som hushållens konsumtion, och därmed även inflationen, att utvecklas svagare än i prognosen.

En ytterligare osäkerhetsfaktor är kronkursen. Under det senaste året har kronan försvagats påtagligt.⁶ Framöver väntas kronan förstärkas, men osäkerheten kring växelkursprognoser är alltid betydande. Med det sagt bedöms kronans växelkurs varken ha varit avgörande för den kraftigt stigande inflationen under fjolåret eller för den förväntat fallande inflationen under prognosperioden. Hur stort genomslaget av växelkursen blir på inflationen beror både på hur mycket kronkursen förändras och på hur varaktig förändringen är.⁷ Nu när kronan har försvagats under en längre period ökar risken för att genomslaget blir större. Om kronan inte stärks som förväntat framöver kan det bli svårare än annars att få ner inflationen till målet.

⁵ I kapitel 2 ges en närmare beskrivning av penningpolitikens genomslag till hushållens boräntor.

⁶ Se fördjupningen "Varför har kronan försvagats i år?" i *Penningpolitisk rapport*, november 2022, Sveriges riksbank.

⁷ Se fördjupningen "Kronans betydelse för inflationen" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2018, Sveriges riksbank.

FAKTA – Styrsystemet och Riksbankscertifikat

Riksbankens penningpolitiska styrsystem är det operationella ramverk som styr korta marknadsräntor. Instrumenten i Riksbankens styrsystem utgörs av stående faciliteter och marknadsoperationer. I de stående faciliteterna kan penningpolitiska motparter antingen placera eller låna likviditet över natten för att hantera tillfälliga över- eller underskott i likviditet. Den ränta som de penningpolitiska motparterna erhåller för inlåning utgör golvet i styrsystemets så kallade räntekorridor och den ränta de betalar för lån utgör taket.

Genom att bestämma räntan på in- och utlåning i Riksbanken styr Riksbanken dagslåneräntan, vilket i sin tur påverkar prisbildningen för nära substitut till dessa placeringar på marknaden. Styrsystemets primära mål är att korta marknadsräntor ska hamna nära Riksbankens styrränta. Förändringar i korta marknadsräntor sprider sig sedan till övriga räntor i ekonomin och påverkar i förlängningen den ekonomiska utvecklingen mer generellt.

Riksbanken emitterar en gång per vecka riksbankscertifikat med en veckas löptid till en ränta som motsvarar Riksbankens styrränta. Detta är en marknadsoperation som Riksbanken tillämpar inom ramen för det penningpolitiska styrsystemet för att hålla korta marknadsräntor nära styrräntan och balansera banksystemets likviditetsposition gentemot Riksbanken på daglig basis.

Riksbanken har sedan oktober 2019 begränsat den erbjudna emissionsvolymen av riksbankscertifikat för att förebygga volatilitet i räntan på dagslånemarknaden när Riksbanken inledde reformeringen av styrsystemet. Därefter begränsades emissionsvolymen ytterligare under de turbulenta ekonomiska förhållandena till följd av coronapandemin.⁸ Sedan maj 2021 erbjuder Riksbanken en volym som motsvarar cirka hälften av banksystemets likviditetsposition gentemot Riksbanken. Från och med emissionstillfället den 14 februari kommer Riksbanken att erbjuda en emissionsvolym som motsvarar hela banksystemets likviditetsposition gentemot Riksbanken, med möjlighet att begränsa emissionsvolymen om ett sådant behov skulle uppstå.

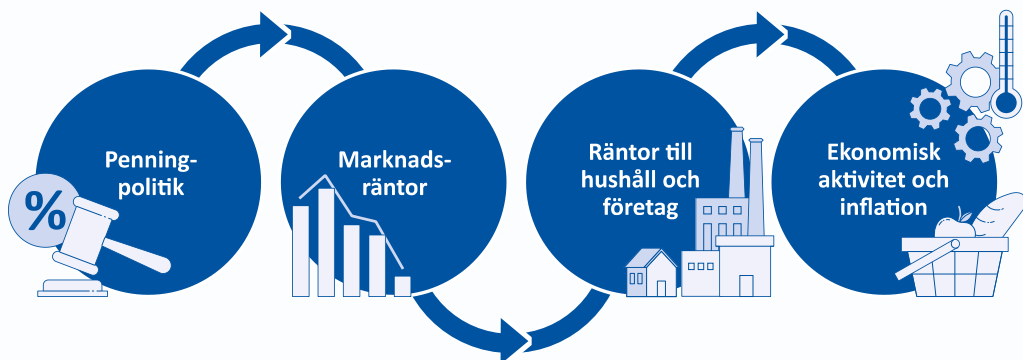
⁸ Se fördjupningen "Riksbankens räntestyrningssystem behöver anpassas till nya förutsättningar" i *Penningpolitisk rapport*, juni 2019, Sveriges riksbank.

2 Stigande räntor för hushåll och företag

De finansiella förhållandena i både Sverige och omvärlden har blivit stramare sedan början av 2022 i och med att centralbankerna har höjt sina styrräntor och signalerat ytterligare höjningar för att få ned inflationen. Det är dock fortsatt svårt att säga hur inflationen, räntorna och priserna på finansiella tillgångar kommer att utvecklas framöver. Under 2022 försvagades kronan och ränteskillnaderna mellan mer och mindre riskfyllda tillgångar ökade. De korta räntebindningstiderna bland hushåll och företag i Sverige gör att styrräntehöjningarna relativt snabbt får genomslag i ekonomin. Hittills har ungefär hälften av den sammanlagda styrräntehöjningen fått genomslag i hushållens boräntor, och genomslaget i företagens räntor på banklån har varit ännu större. Transmissionen av Riksbankens penningpolitik bedöms överlag fungera väl.

Transmissionen – från penningpolitik till inflation⁹

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



⁹ Faktarutan beskriver i korthet hur penningpolitiken påverkar inflationen via de räntor som hushåll och företag möter. Men penningpolitiken fungerar även via andra kanaler. En viktig sådan är effekten penningpolitiken har på inflationsförväntningarna, som i sin tur påverkar pris- och lönebildningen. Exempel på ytterligare kanaler är växelkursen och hushållens förmögenheter. För en mer detaljerad beskrivning av transmissionsmekanismen se: <https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/vad-ar-penningpolitik/sa-paverkar-penningpolitiken-inflationen/>.

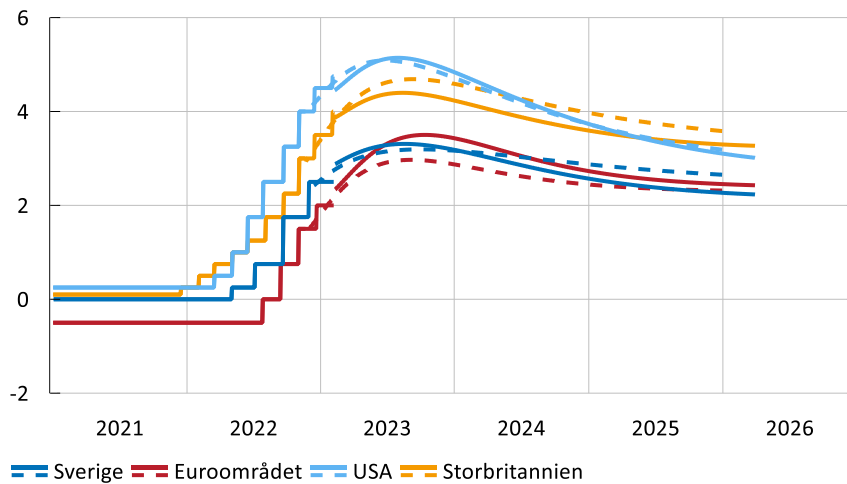
2.1 Fortsatt stor osäkerhet på de finansiella marknaderna

Centralbankerna fortsätter att strama åt penningpolitiken

I likhet med Riksbanken har många andra centralbanker höjt sina styrräntor snabbt det senaste året (se diagram 9 och tabell 1). Under de senaste månaderna har dock höjningarna från flera centralbanker skett i en långsammare takt. En orsak till det är att man redan har höjt styrräntorna till en förhållandevis hög nivå. Enligt marknadsprissättningen förväntas styrräntorna stiga ytterligare något fram till mitten av 2023, men sjunka igen på lite längre sikt (se diagram 9).

Diagram 9. Styrräntor och styrränteförväntningar enligt marknadsprissättningen

Procent



Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar på framtida styrräntor. Heldragna linjer avser förväntningar 2023-02-07. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska beslutet i november.

Källor: Nationella centralbanker och Refinitiv.

De flesta centralbanker signalerar att styrräntan är det viktigaste penningpolitiska verktyget. Men för att få marknadsräntorna att stiga ytterligare har flera centralbanker också minskat eller helt upphört med sina tillgångsköp under det senaste året (se tabell 1). Den brittiska centralbanken, Bank of England, säljer dessutom av sitt innehav av statsobligationer och företagsobligationer.

Tabell 1. Penningpolitiken i omvärlden

	Styrränta i början av 2022	Aktuell Styrränta	Förväntad styrränta vid slutet av juni 2023	Status på värdepappersinnehaven
ECB	-0,50	2,50	3,3	Kompenserar för en del av förfallen fr.o.m. andra kvartalet 2023
Federal Reserve	0-0,25	4,50-4,75	5,1	Kompenserar för en del av förfallen
Bank of England	0,25	4,00	4,4	Påbörjade försäljningar under hösten 2022
Norges Bank	0,50	2,75	2,9	Har inte köpt några tillgångar i penningpolitiskt syfte
Bank of Canada	0,25	4,50	4,6	Inga kompensationsköp
Riksbanken	0	3,00	3,3	Påbörjar försäljningar april 2023

Anm. Procent. Förväntad styrränta enligt marknadsprissättning 2023-02-07.

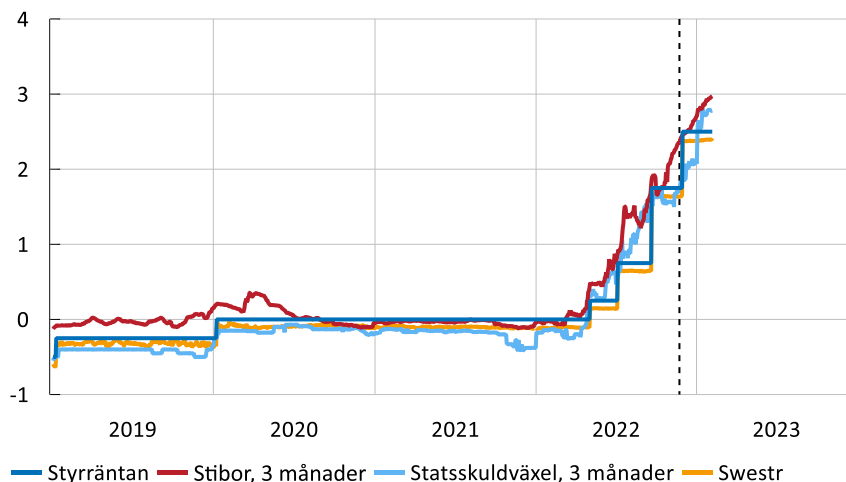
Källor: Bloomberg, Nationella centralbanker och Riksbanken.

Fortsatt stigande korta marknadsräntor men dämpad uppgång i statsobligationsräntorna

Riksbankens styrräntehöjningar som inleddes i april 2022 har fått genomslag i de korta marknadsräntorna (se diagram 10). Även statsobligationsräntor har stigit tydligt under det senaste året, i såväl Sverige som omvärlden (se diagram 11). Den huvudsakliga orsaken till detta är att marknadsaktörernas förväntningar om styrräntorna gradvis har skiftat upp under året.

Diagram 10. Riksbankens styrränta och korta marknadsräntor

Procent



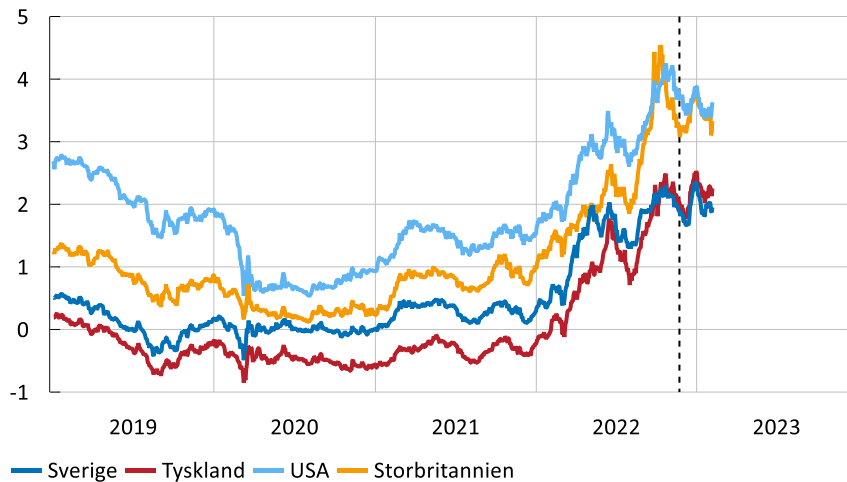
Anm. Swestr sjunker mycket kraftigt den sista bankdagen varje år, noteringar som utelämnats i detta diagram. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

Källor: Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Under de senaste månaderna har dock uppgången i statsobligationsräntorna dämpats, och i vissa länder har räntorna till och med sjunkit något. En orsak till detta är att marknadsaktörernas långsiktiga förväntningar på styrräntorna har varit ungefär oförändrade eller fallit något.

Diagram 11. Statsobligationsräntor, 10 års löptid

Procent



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

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

Räntorna på riskfyllda obligationer har stigit tydligt senaste året

Under det senaste året har räntorna på riskfyllda obligationer i Sverige stigit mer än den förväntade styrräntan, så som den mäts med de så kallade swapräntorna (se diagram 12 och faktarutan "Vad är en swapränta?" i denna rapport). Detta betyder dock inte att transmissionen av styrräntehöjningarna inte fungerar. Det är snarare vanligt att ränteskillnaderna ökar när osäkerheten är stor och investerarna söker sig till säkra tillgångar.¹⁰

Det är främst ränteskillnaderna på företagsobligationer som har stigit. En orsak till detta är att fastighetsföretagen utgör en relativt stor andel av den svenska företagsobligationsmarknaden och att många av dem är högt belånade och därmed kan få problem vid stigande räntor. Obligationsräntorna för fastighetsföretagen har stigit betydligt mer än räntorna för företag i övriga branscher (se diagram 13). Spridningen är dock stor mellan olika fastighetsföretag, vilket huvudsakligen beror på att vissa företag har betydligt sämre betalningsförmåga än andra.¹¹

De senaste månaderna har dock ränteskillnaderna på fastighetsföretagens obligationer minskat (se diagram 13). Även ränteskillnaderna på säkerställda obligationer

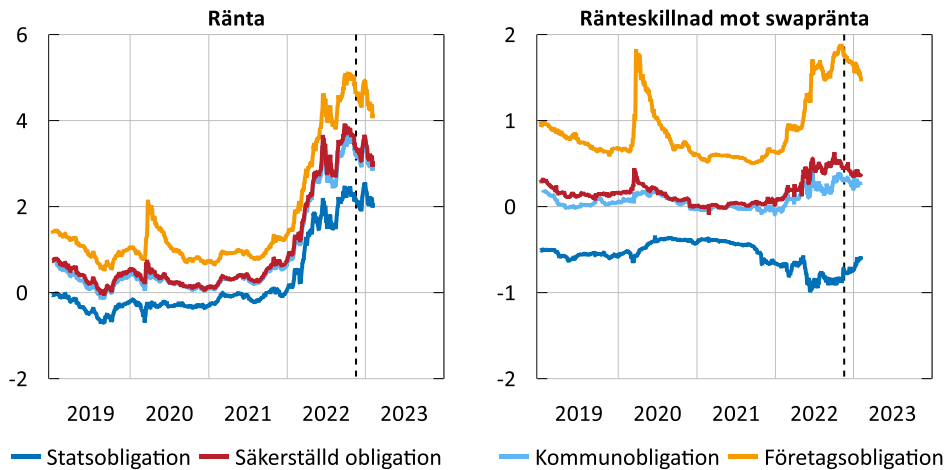
¹⁰ Räntor på säkerställda obligationer är viktiga för bankernas finansieringskostnader och räntor på företagsobligationer är viktiga sluträntor för icke-finansiella företag. Riksbanken följer därför noga styrräntehöjningarnas genomslag till dessa räntor.

¹¹ Se *Finansiell stabilitetsrapport 2022:2*, Sveriges riksbank.

och kommunobligationer har minskat något (se diagram 12). Detta är i linje med utvecklingen för motsvarande ränteskillnader i exempelvis USA och euroområdet.

Diagram 12. Svenska räntor på olika obligationslag, 5 års löptid

Procent (vänster) respektive procentenheter (höger)

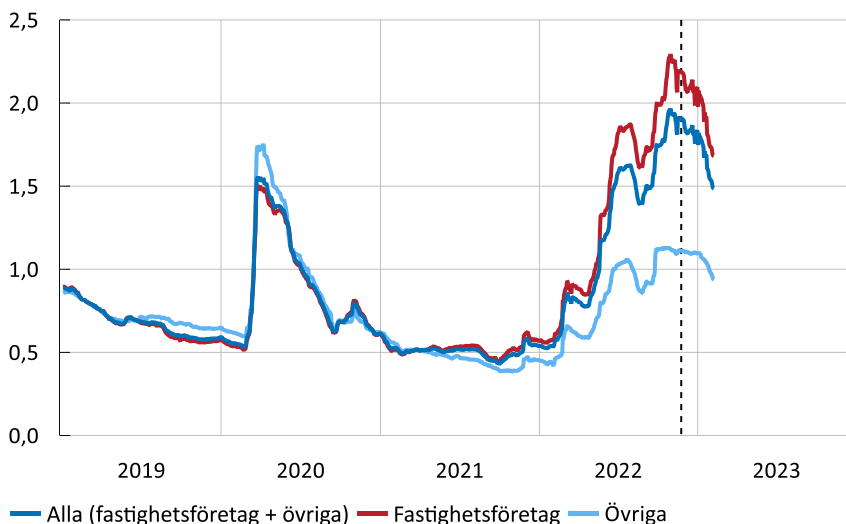


Anm. Beräknad nollkupongränta. Företagsobligationer avser obligationer/företag med kreditbetyg motsvarande Investment grade. Säkerställda obligationer avser obligationer utgivna av Stadshypotek och kommunobligationerna är utgivna av Kommuninvest i Sverige AB. Streckad linje markerar tidpunkten för det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

Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Diagram 13. Ränteskillnader mot swapräntor för obligationer utgivna av svenska företag

Procentenheter



Anm. Avser genomsnittliga skillnader mellan företagsobligationsräntor och swapräntor för obligationer med olika löptider utgivna i svenska kronor av icke-finansiella företag med kreditbetyg motsvarande Investment grade. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

Källa: Bloomberg.

FAKTA – Vad är en swapränta?

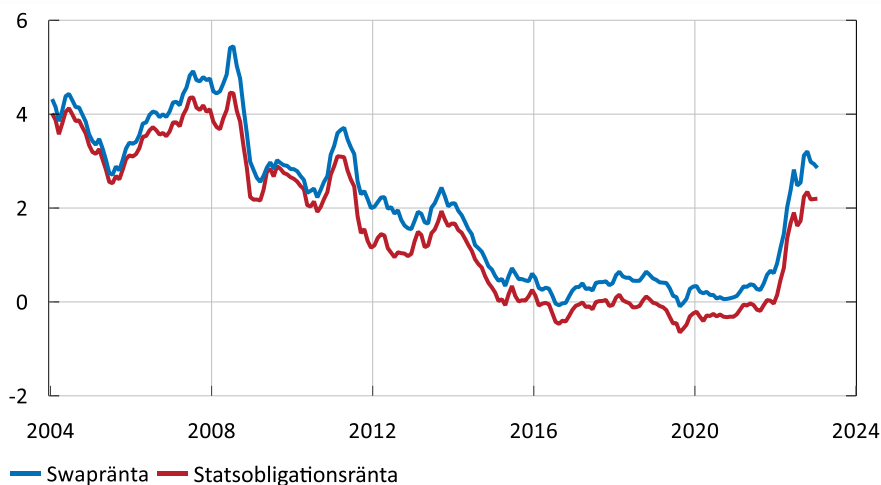
En ränteswap är ett finansiellt kontrakt som gör det möjligt för två parter att byta räntebetalningar under en bestämd tidsperiod. Den ena parten betalar en interbankränta (i Sverige vanligtvis Stibor med 3 månaders löptid) till den andra parten, som i sin tur betalar en fast ränta under kontraktets löptid. Den fasta räntan bestäms när kontraktet ingås och det är denna som kallas för en swapränta. Den speglar marknadsaktörernas förväntningar på vad, i detta fall, Stibor 3-månader kommer att vara i genomsnitt under kontraktets löptid. Ränteswappar används av företag, banker och andra aktörer främst för att hantera risken att korta räntor ändras.

I tider då riskerna inom banksystemet är låga, vilket varit fallet i Sverige sedan skuld-krisen i euroområdet 2012, brukar Stibor ligga mycket nära styrräntan (se diagram 10). Då kan swapräntor användas som en uppskattning av vad marknadsaktörerna förväntar sig att styrräntan i genomsnitt kommer att vara framöver. Därför är även swapräntor lämpliga måttstockar för att beräkna ränteskillnaderna mellan olika obligationer (se diagram 12).

Det är också vanligt att man använder statsobligationsräntor för att uppskatta den förväntade styrräntan, och följsamheten mellan swap- och statsobligationsräntor är vanligtvis mycket god (se diagram 14). Under finanskrisen (2007–2009) och skuld-krisen i euroområdet (2011–2012) ökade riskerna inom banksektorn vilket gjorde att swapräntorna steg mer än statsobligationsräntorna. Under det senaste året har skillnaderna mellan dessa räntor återigen ökat. Det har dock inte med ökad bankrisk att göra utan snarare det låga utbudet av statsobligationer, som har bidragit till att statsobligationsräntorna inte stigit i samma utsträckning som swapräntorna (se diagram 12). För närvarande ger swapräntorna därför en bättre bild av förväntningarna på styrräntan än statsobligationsräntorna.

Diagram 14. Statsobligationsränta och swapränta, 5 år

Procent



Anm. Statsobligationsräntan avser nollkupongränta.

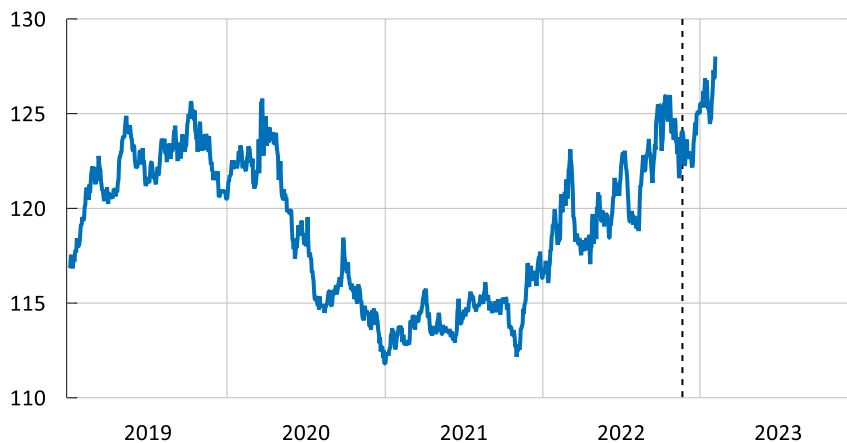
Källor: Macrobond och Riksbanken.

Svagare krona under 2022

Sedan början av 2022 har kronan försvagats med ungefär 10 procent, mätt med KIX (se diagram 15).¹² En orsak till detta är att osäkerheten har varit stor bland investeringarna på de finansiella marknaderna, bland annat till följd av Rysslands invasion av Ukraina och osäkerheten kring hur inflationen och konjunkturen kommer att utvecklas framöver. I en osäker miljö brukar kronan försvagas. Ytterligare en orsak är att marknadsräntorna i flera länder har stigit mer än i Sverige (se tabell 1 och diagram 11). Det är dock svårt att förstå varför kronan har försvagats så mycket som den har gjort.¹³ Under det senaste året har kronans växelkurs genomgående utvecklats svagare än vad Riksbanken har haft i sina prognoser.

Diagram 15. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



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

Källa: Riksbanken.

Sedan det penningpolitiska mötet i november har förväntningarna på ECB:s styrräntor skiftat upp tydligt på kort sikt (se diagram 9), vilket bidragit till att försvaga kronan mot euron. Samtidigt har kronan stärkts något mot flera andra valutor, däribland den amerikanska dollarn. Mätt med KIX har kronan sammantaget försvagats med ungefär 3 procent sedan det penningpolitiska mötet i november, vilket gör att kronans växelkurs är svagare än vad Riksbanken hade i sin prognos (se diagram 41).

¹² Se fördjupningen "Varför har kronan försvagats i år?" i *Penningpolitisk rapport*, november 2022, Sveriges riksbank.

¹³ Även i ett längre tidsperspektiv är det svårt att förstå kronförsvagningen. I en studie, beställd av Riksbanken, visar författarna att kronans försvagning mellan 2013 och 2021 inte fullt ut kan förklaras av vanliga vetenskapliga modeller för växelkursanalys. Se P. Bacchetta och P. Chikhani (2021), "On the weakness of the Swedish krona", *Penning- och Valutapolitik*, 2021:1, Sveriges riksbank.

2.2 Svenska hushåll och företag möter stigande räntor

Bankernas räntenetto har ökat det senaste året

De räntor som bankerna erbjuder på lån till hushåll och företag beror till stor del av kostnaden för att finansiera lånen. Bankerna finansierar sig huvudsakligen genom inlåning från allmänheten och att ge ut obligationer, till exempel säkerställda obligationer, på de finansiella marknaderna. Som tidigare nämnts har obligationsräntorna stigit påtagligt under det senaste året och bidragit till att bankernas finansieringskostnader ökat (se diagram 12). Räntorna som bankerna behöver betala på obligationerna omvandlar man dock i stor utsträckning till korta marknadsräntor, som Stibor 3-månader.¹⁴ Stibor har ökat i linje med styrräntehöjningarna (se diagram 10), och därmed bidragit till att bankernas finansieringskostnader har ökat.

Styrräntehöjningarna har däremot inte fått ett lika tydligt genomslag i de inlåningsräntor som bankerna erbjuder hushåll och företag (se diagram 16). Eftersom inlåningsräntorna har ökat betydligt mindre än bankernas utlåningsräntor har bankernas räntenetto ökat när ränteläget har stigit.

Företagens lån fortsätter att växa trots stigande räntor

Svenska företag finansierar sig främst via banklån. Sedan början av 2022 har den genomsnittliga räntan på företagens nya och omförhandlade lån stigit med ungefär 2,5 procentenheter (se diagram 16). Räntebindningstiden på banklånen är i genomsnitt kort vilket gör att styrräntehöjningar snabbt når ut till företagen.¹⁵ Den genomsnittliga räntan på alla utestående lån har också stigit tydligt, med nästan 2 procentenheter under samma period (se diagram 16). Detta innebär att ungefär en femtedel av ränteökningen ännu inte har nått ut till företagen men kan väntas göra det i takt med att lånen omförhandlas.

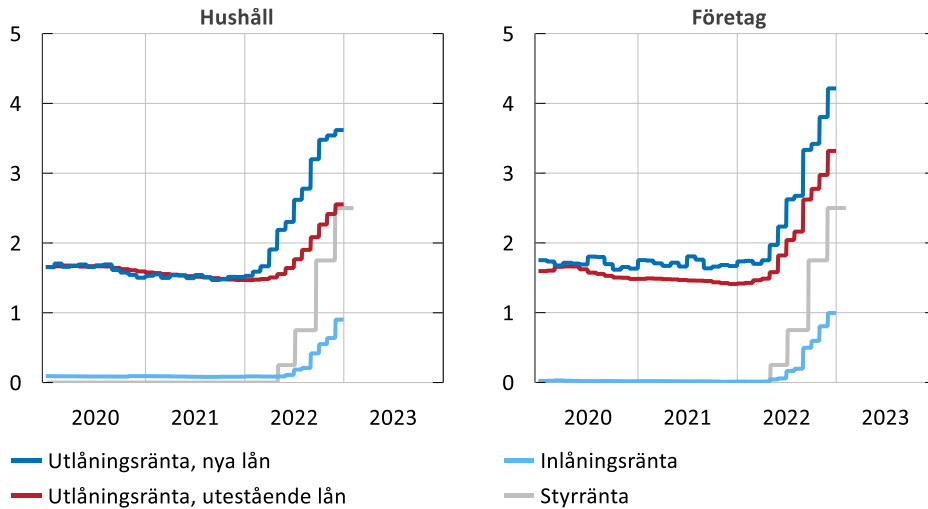
Svenska företag finansierar sig även via värdepappersmarknaderna, genom att ge ut certifikat och obligationer. Sedan sommaren 2022 har tillväxten minskat i den utgivna volymen av räntebärande värdepapper, medan bankutlåningen i stället ökat kraftigt (se diagram 17). En förklaring är att företagen fått mer fördelaktiga finansieringsvillkor hos bankerna än på värdepappersmarknaden. Detta gäller särskilt fastighetsföretagen. Att företagen sammantaget fortsätter att låna mycket hänger sannolikt ihop med att deras investeringar ökade snabbt under 2022. Riksbankens kreditdatabas (KRITA) visar att det framför allt är stora företag som utökar sina lån. Under de senaste månaderna har dock tillväxten i bankutlåningen minskat något (se diagram 17).

¹⁴ Bankerna använder så kallade ränteswappar för att byta de långa räntorna på obligationerna till korta marknadsräntor (se faktarutan "Vad är en swapränta?" i denna rapport). Detta gör bankerna för att bättre balansera sina räntebetalningar med de relativt korta räntorna som hushållen och företag betalar till banken.

¹⁵ Enligt SCB har ungefär 90 procent av banklånen en ursprunglig löptid på ett år eller mindre, vilket medför att även räntebindningstiden på dessa lån är ett år eller mindre.

Diagram 16. Styrränta samt genomsnittliga in- och utlåningsräntor på nya lån respektive utestående lån

Procent

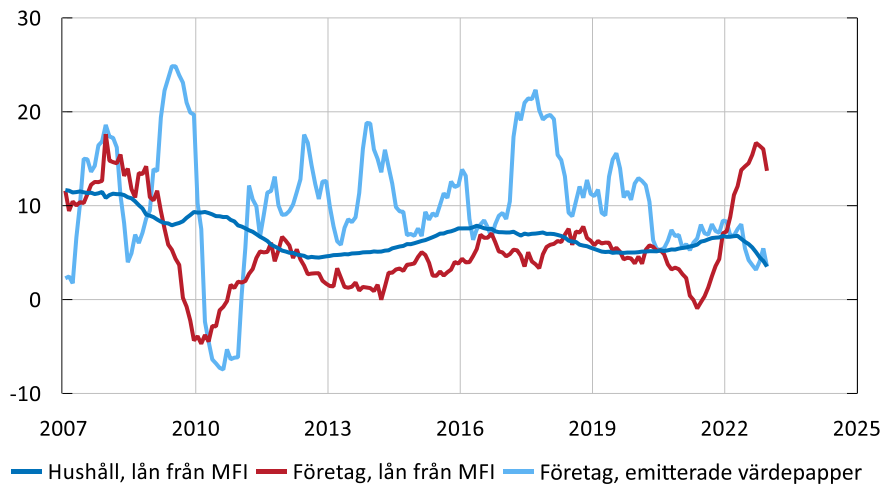


Anm. Volymviktade medelvärden av monetära finansiella instituts in- respektive utlåningsräntor på samtliga löptider. Hushållens utlåningsränta avser lån för bostadsändamål. Nya lån avser även omförhandlade lån.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 17. Hushållens och företagens upplåning

Årlig procentuell förändring



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

Källa: SCB.

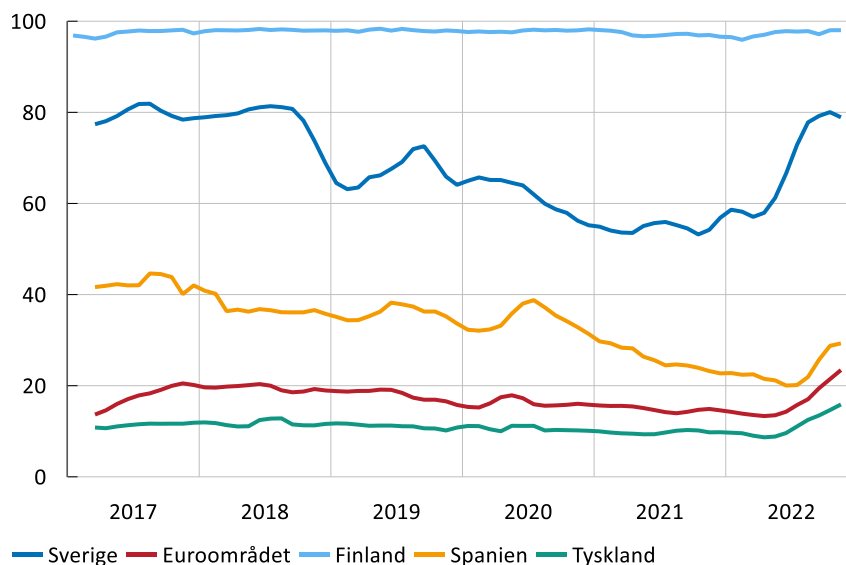
Hushållen möter stigande räntor och lånar mindre

Svenska hushåll har i genomsnitt stora lån i förhållande till sina inkomster, och bostadslånen står för ungefär 80 procent av lånevolymen.¹⁶ Jämfört med många andra länder är räntebindningstiden dessutom kort i Sverige (se diagram 18). Över 80 procent av lånevolymen har en återstående räntebindningstid på 2 år eller mindre (se diagram 19). Denna andel ökade tydligt under 2022, vilket sannolikt kan förklaras av att de korta räntorna var klart lägre än de långa räntorna (se diagram 20). Den korta räntebindningstiden gör att styrräntehöjningar påverkar hushållens ekonomi relativt snabbt.¹⁷

Hushållen har även konsumtionslån. De är i genomsnitt inte lika stora som bolånen, men eftersom räntorna är högre och amorteringarna större kan de ändå stå för en stor andel av låneutgifter för en del hushåll. Det har varit särskilt tydligt under de senaste åren när räntorna på bolån har varit mycket låga. När räntorna nu stiger kan man dock vänta sig att utgifterna för bolånen kommer att utgöra en allt större andel av hushållens utgifter för lån.¹⁸

Diagram 18. Andel nya bolån med räntebindningstid på 1 år eller kortare

Procent



Anm. 3-månaders glidande medelvärde.

Källa: European Mortgage Federation.

¹⁶ Hushållens så kallade skuldkvot, det vill säga skulderna i förhållande till deras disponibla inkomster, uppgår till ungefär 200 procent. Skuldkvoten har stigit med drygt 30 procentenheter de senaste tio åren.

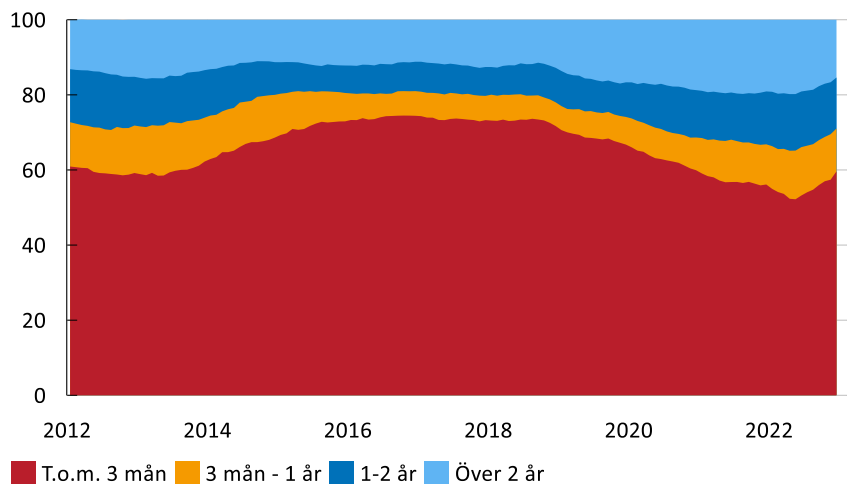
¹⁷ Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i *Penningspolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

¹⁸ Detta kan illustreras med ett räkneexempel. Anta att räntorna på bolån och konsumtionslån är 1 respektive 6 procent, och att båda räntorna stiger med 3 procentenheter. Bolåneräntorna stiger då från 1 procent till 4 procent, vilket gör att ränteutgifterna för bolånet ökar med 300 procent. Samtidigt stiger räntan på konsumtionslånet från 6 procent till 9 procent, vilket gör att ränteutgifterna för konsumtionslånet bara ökar med 50 procent.

I december ökade hushållens banklån med endast 3,5 procent i årstakt, vilket är en mycket låg takt i ett historiskt perspektiv (se diagram 17). Utvecklingen var densamma för såväl bolån som konsumtionslån och andra lån. Ökningstakterna har fallit tydligt under det senaste året. En förklaring är att räntorna har stigit, en annan att priserna på bostäder sjunkit. Sammantaget minskar detta både möjligheten och viljan att ta upp nya bolån.

Diagram 19. Fördelning av hushållens återstående räntebindingstider

Procent



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

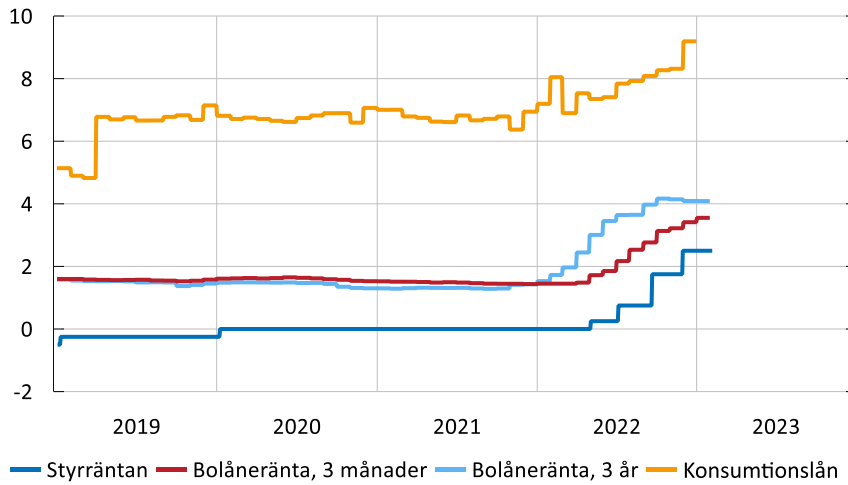
Källa: SCB.

Sedan början av 2022 har den genomsnittliga bolåneräntan för nya och omförhandlade lån stigit med ungefär två procentenheter (se diagram 16). Den genomsnittliga räntan i stocken av utestående lån har stigit med ungefär en procentenhet. Ungefär hälften av ränteökningen har hittills nått hushållen. Genomslaget är stort och kan förklaras av den korta genomsnittliga räntebindingstiden.

Bolåneräntorna med korta löptider har stigit något mindre än vad styrräntan gjort. Det gäller även räntorna på konsumtionslån (se diagram 20). Genomslaget av styrräntan till dessa räntor är i linje med tidigare perioder av styrräntehöjningar. Bolåneräntorna med längre löptider började stiga redan i början av 2022, men har sedan september varit ungefär oförändrande (se diagram 20). Den utvecklingen kan ses även i obligationsräntorna (se diagram 12) och i marknadsaktörernas förväntningar om att styrräntorna inte kommer att stiga särskilt mycket mer framöver (se diagram 9). Under perioder då styrräntan höjs är det normalt att räntor med långa löptider stiger först, eftersom dessa speglar förväntningar om att styrräntan kommer att höjas framöver. Skillnaden mellan räntor med långa och korta löptider brukar då öka, men minskar sedan i takt med att styrräntan höjs.

Diagram 20. Riksbankens styrränta och utlåningsräntor till hushåll

Procent



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

Källor: Respektive bolåneaktör, SCB och Riksbanken.

2.3 Överlag något mindre strama finansiella förhållanden sedan november

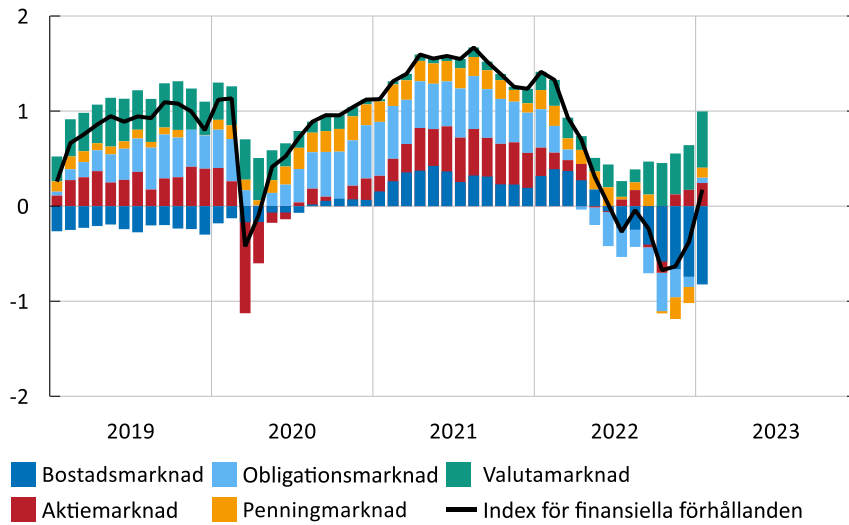
Sedan början av 2022 har de finansiella förhållandena blivit tydligt stramare (se diagram 21). Såväl marknadsräntor som utlåningsräntor till hushåll och företag har stigit, samtidigt som aktiepriserna har fallit. Prisrörelserna på de finansiella marknaderna har periodvis varit mycket kraftiga. Dessutom har de svenska bostadspriserna fallit med ungefär 15 procent sedan januari 2022.¹⁹ För många hushåll och företag har detta inneburit att värdet på tillgångar som aktier och bostäder har minskat samtidigt som ränteutgifterna har ökat.

Under denna period har även kronan försvagats vilket har gjort att inköpspriserna för de svenska importföretagen har stigit. Exportföretagen har däremot gynnats av den stärkta konkurrenskraften som den svagare kronan medfört.

¹⁹ Enligt Valueguard HOX index i december 2022.

Diagram 21. Index för finansiella förhållanden i Sverige

Standardavvikelser. Ett högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden



Källa: Riksbanken.

Sedan det penningpolitiska mötet i november har de finansiella förhållandena överlag blivit något mindre strama (se diagram 21). Bland annat har ränteskillnaderna på obligationsmarknaderna minskat och kronan försvagats. För hushåll och företag har däremot de flesta räntorna på banklån fortsatt att stiga, vilket bidrar till att dämpa konsumtionen och investeringarna framöver.

3 Inflationen sjunker i år och konjunktoren bromsar in

Den starka efterfrågan i inledningen av förra året dämpades mot slutet av året och framåtblickande indikatorer pekar på en ytterligare inbromsning. I Riksbankens prognos väntas resursutnyttjandet i Sverige sjunka tydligt och bli lägre än normalt. BNP-tillväxten blir negativ under 2023, sysselsättningsgraden sjunker från en hög nivå och arbetslösheten stiger.

Inflationen mätt med KPIF var hög under hela 2022. Den höga inflationen förklaras delvis av att energipriserna steg snabbt. Men även inflationen rensat för energi var hög, bland annat till följd av pandemirelaterade utbudsstörningar som kvarstod samtidigt som efterfrågan steg snabbt. Dessutom medförde de höga energipriserna att många företag behövde höja sina försäljningspriser. I år bedöms störningarna på utbudssidan avta, samtidigt som den allt stramare penningpolitiken i både Sverige och stora delar av omvärlden dämpar efterfrågan. Energipriserna väntas också falla tillbaka tydligt. Det gör att inflationen sjunker och från 2024 bedöms inflationen åter vara kring målet på 2 procent.

3.1 Lägre inflation framöver på många håll i världen

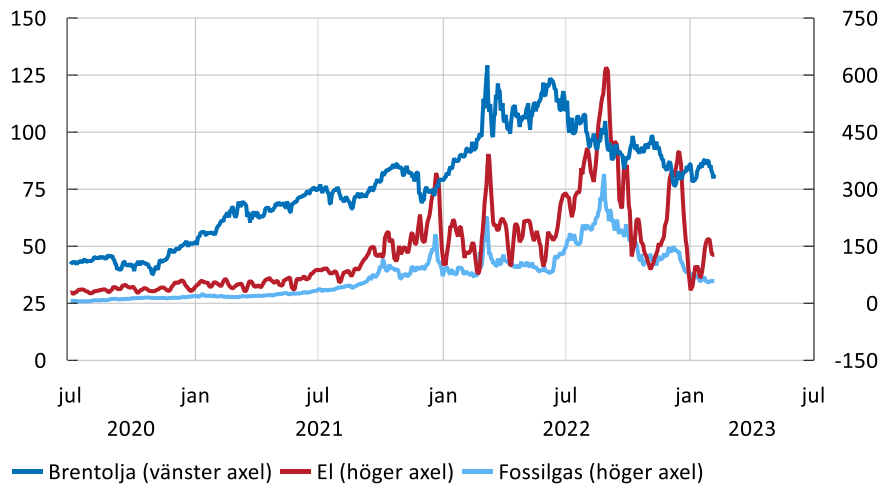
Inflationen fortsatt hög i många länder, men väntas i huvudscenariot sjunka snabbt

I samband med den snabba återhämtningen efter pandemin, då utbudet på flera håll inte ökade i takt med den starka efterfrågan, steg inflationen i både Sverige och omvärlden. Inflationsuppgången var bred men efter Rysslands invasion av Ukraina steg energipriserna särskilt snabbt.

Under hösten och vintern förbättrades utsikterna för energiförsörjningen i Europa dock avsevärt i takt med att fossilgaslagren ökade till höga nivåer, tack vare ovanligt varmt väder, en energieffektivisering bland företagen och en överraskande snabb ersättning av rysk gas med flytande gas från andra länder. Dessutom föll oljepriset. Sammantaget har detta medfört en snabb nedgång i priset på grossistmarknaden för både fossilgas och el i Europa sedan slutet av förra året (se diagram 22). Även förväntningarna på gas- och elpriserna nästa vinter har sjunkit betydligt enligt terminspriserna. Utvecklingen fortsätter dock att präglas av stor osäkerhet.

Diagram 22. Energifriser

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



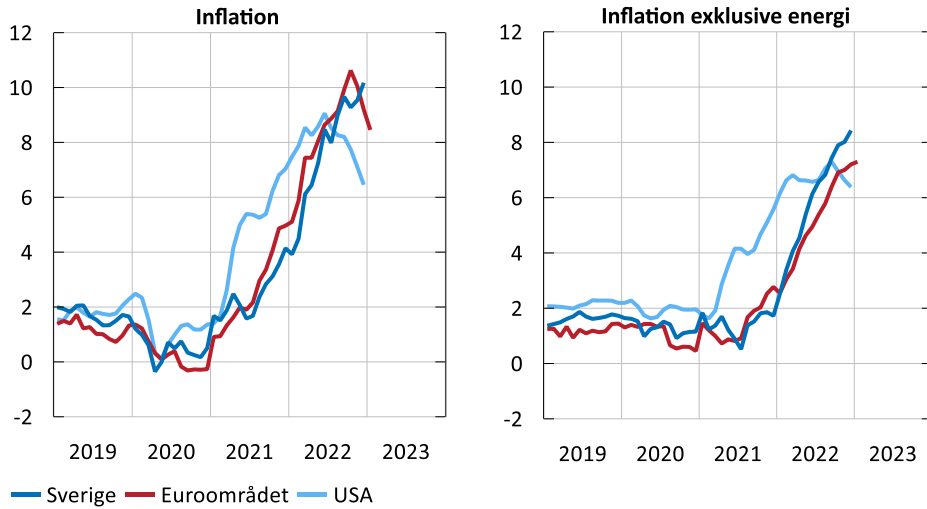
Anm. El- och fossilgaspris för Tyskland. För elpris avses spotpris, 5-dagars glidande medelvärde. För fossilgas avses terminspris för nästkommande månad.

Källor: The Iberian Energy Derivatives Exchange och Intercontinental Exchange.

Inflationen är fortsatt hög men prisfallet på energiråvaror bedöms bidra till en tydlig nedväxling i inflationstakten i både Sverige och euroområdet i år (se diagram 23). Inflationen pressas också ned när penningpolitiken stramas åt och konjunkturen försvagas. Det gör att även inflationen exklusive energi väntas sjunka betydligt under året. De lägre energipriserna väntas även bidra till att den underliggande inflationen blir lägre då företagens kostnader minskar. Att hushåll och företag förväntar sig lägre inflation på sikt påverkar pris- och lönebildningen. Diagram 24 visar att såväl enkätsvar som marknadsbaserade mått indikerar att inflationen på lite sikt väntas ha sjunkit till omkring 2 procent, det vill säga till i närheten av centralbankernas inflationsmål och Riksbankens prognos. Den underliggande inflationen har dock inte börjat sjunka än, varken i Sverige eller euroområdet, och det råder stor osäkerhet kring hur mycket och snabbt den kommer att falla (se diagram 23).

Diagram 23. Konsumentpriser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring

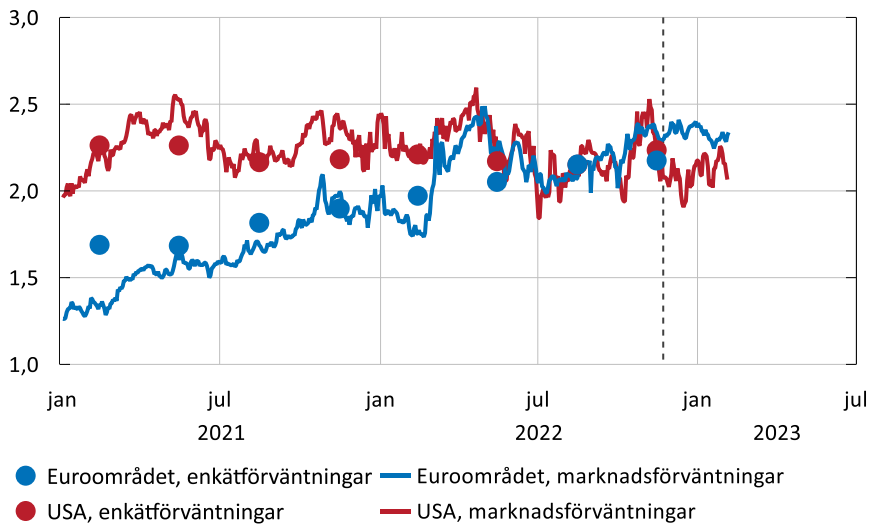


Anm. Avser KPIF för Sverige, HKIP för euroområdet och KPI för USA.

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

Diagram 24. Långsiktiga inflationsförväntningar i euroområdet och USA

Procent



Anm. De marknadsbaserade måtten på inflationsförväntningar som visas här avser en 5-årig period med start om 5 år. För euroområdet är måttet beräknat utifrån inflationssvappar och avser HIKP exklusive tobak. För USA är det marknadsbaserade måttet beräknat utifrån statsobligationsräntor och avser KPI. Enkätförväntningarna avser inflationen på 5 års sikt för euroområdet (ECB Survey of Professional Forecasters) och den genomsnittliga inflationen på 5–10 års sikt för USA (Federal Reserve Bank of Philadelphia). Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

Källor: Bloomberg, Macrobond och Riksbanken.

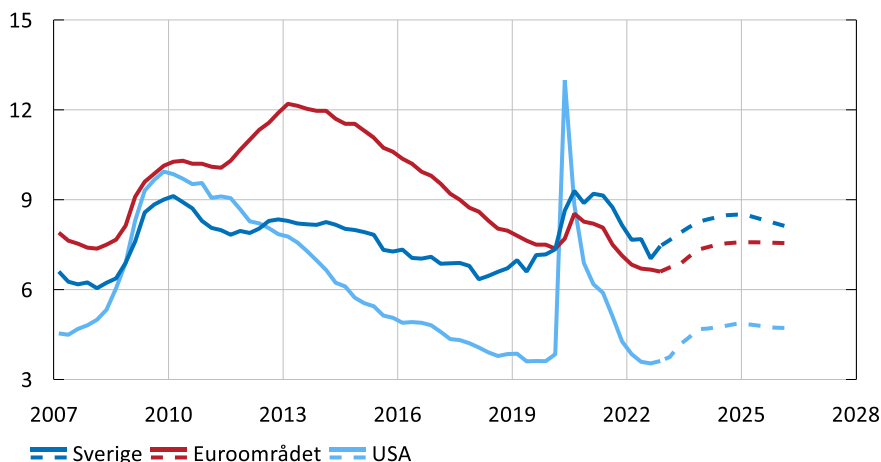
Konjunkturen dämpas i år i såväl Europa som USA

De senaste två årens höga BNP-tillväxt har lett till en mycket stark arbetsmarknadsutveckling. I USA har arbetslösheten inte varit lägre sedan 1960-talet och även i euroområdet är den rekordlåg (se diagram 25). Detta har lett till höga löneökningar i såväl USA som euroområdet. Även i Sverige har arbetsmarknaden utvecklats starkt. Sysselsättningsgraden i Sverige är för närvarande rekordhög, men arbetslösheten är inte så låg ur ett historiskt perspektiv. Det beror på att arbetskraften utvecklats starkt i Sverige under och efter pandemin, betydligt starkare än den gjort i euroområdet och USA. I Sverige har det starka läget på arbetsmarknaden dock inte påverkat löneutvecklingen i samma utsträckning som i euroområdet och USA, vilket delvis kan bero på institutionella faktorer kring hur löner sätts.²⁰

I år väntas dock konjunkturen vända nedåt i euroområdet och USA. Den höga inflationen dämpar hushållens köpkraft. Dessutom väntas såväl hushållens som företagens räntekostnader fortsätta stiga, dels som en följd av tidigare höjningar av styrräntor, dels som en följd av att centralbankerna fortsätter höja styrräntorna. Även om nedgången i energipriserna fått förtroendet att vända upp något de senaste månaderna så är det alltjämt lågt, och förtroendeindikatorerna indikerar att konjunkturen kommer att försvagas i både euroområdet och USA (se diagram 26).

Diagram 25. Arbetslöshet i Sverige, euroområdet och USA

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



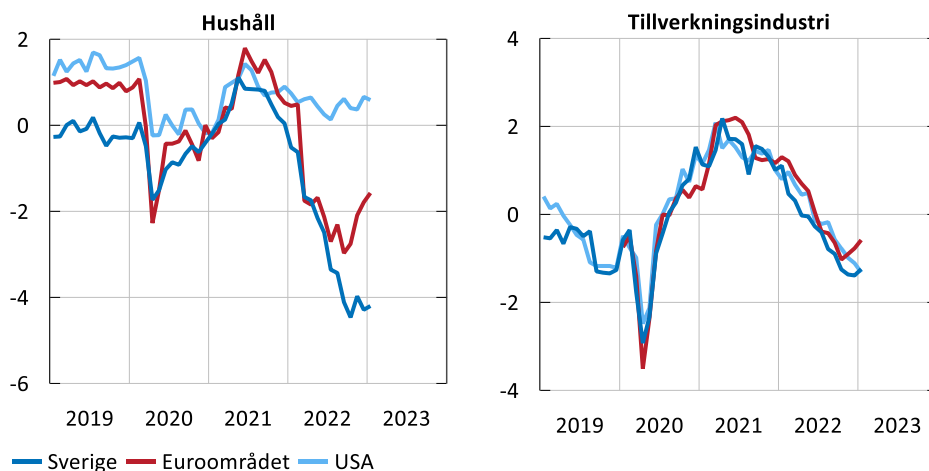
Anm. För Sverige och euroområdet avses 15–74 år och för USA 16 år och äldre.

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

²⁰ I länder där lönerna sätts direkt i förhandlingar mellan arbetsgivare och anställda, exempelvis USA och Storbritannien, är lönesättningen mer flexibel och lönerna kan därför variera mer än i länder där lönebildningen i större utsträckning är centraliserad, som till exempel i många europeiska länder, däribland Sverige. I vissa europeiska länder är dock lönerna indexerade, vilket innebär att de automatiskt stiger snabbare när inflationen är hög. Se även fördjupningen "Brist på arbetskraft och högre lönetryck i omvärlden" i *Penningpolitisk rapport*, juni 2022, Sveriges riksbank.

Diagram 26. Förtroende bland hushållen och i tillverkningsindustrin

Standardiserade data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



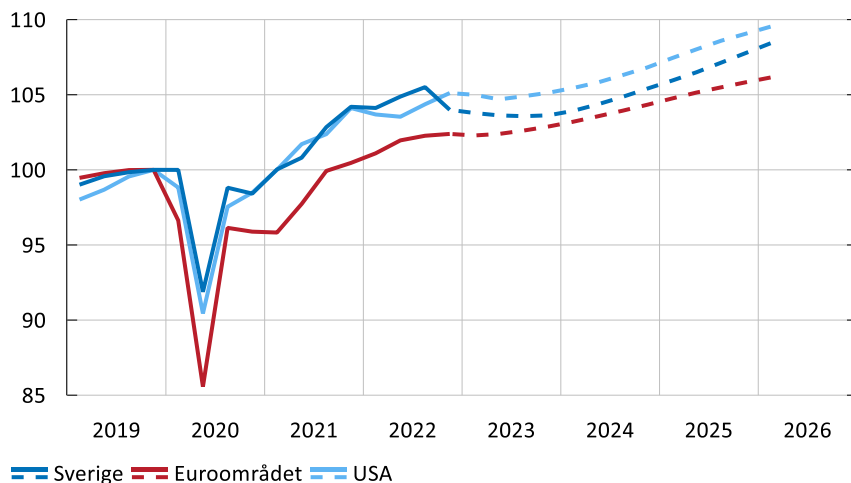
Anm. Samtliga serier är standardiserade från 2004. Inköpschefsindex för euroområdet publicerades 24 januari.

Källor: Conference Board, EU-kommissionen, Institute for Supply Management, Konjunkturinstitutet och S&P Global, Silf/Swedbank.

Framöver väntas fallande inflation skapa mer köputrymme för hushållen och BNP börjar åter stiga i såväl euroområdet som USA andra halvåret 2023 (se diagram 27). Den ekonomiska aktiviteten, inte minst i euroområdet, får samtidigt stöd av tillväxten i Kina som nu stiger när den politiska ledningen tagit bort covid-relaterade restriktioner och skickat signaler om lättnader i regleringen av fastighets- och teknologi-sektorerna.

Diagram 27. BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



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

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

3.2 Svensk konjunktur försvagas i år och den höga inflationen sjunker

Efterfrågan dämpades fjärde kvartalet 2022

Svensk ekonomi utvecklades starkt under inledningen av 2022. Uppdämda investerings- och konsumtionsbehov sedan pandemin fick efterfrågan att stärkas snabbt, vilket innebar att även arbetsmarknaden stärktes. Sysselsättningsgraden nådde nya rekordnivåer och många företag upplevde att det var svårt att rekrytera personer med den kompetens de behövde.

Den snabba uppgången i efterfrågan bidrog tillsammans med utbudsbegränsningar till att inflationen steg. Rysslands invasion av Ukraina förvärrade situationen och för att motverka inflationsuppgången stramades penningpolitiken åt snabbt, också i reala termer (se diagram 28). Stora prisökningar och stigande räntekostnader försämrade hushållens köpkraft påtagligt och medförde att efterfrågan dämpades under det fjärde kvartalet.²¹

Diagram 28. Real styrränta

Procent



Anm. Den reala styrräntan är Riksbankens förväntade realränta, beräknad som ett kvartalsmedelvärde av Riksbankens styrränteprognos ett år framåt minus inflationsprognosen (KPIF) för motsvarande period. Eftersom realräntan är en framåtblickande variabel baseras även utfallen på prognoser. Utfallen beräknas utifrån de vid tidpunkten senast publicerade prognoserna.

Källa: Riksbanken.

²¹ Vid publiceringen av BNP-indikatorn för fjärde kvartalet reviderades även tidigare kvartal. Den nya säsongrensade serien indikerar att BNP-nivån var lägre under det andra och tredje kvartalet 2022 än tidigare publicerat. Diagram 27 visar 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 2022, vilket innebär att kvartalsförändringen det fjärde kvartalet blir lägre än den som publicerats för BNP-indikatorn.

Konjunkturen försvagas ytterligare i år

Tillverkningsindustrin har fortfarande stora orderstockar vilket håller industriproduktionen uppe på kort sikt, trots att ordergången sjunkit snabbt (se diagram 29). Den svagare kronan gynnar också exporten. Men i och med att efterfrågan i Sverige och omvärlden sjunker väntas industriproduktionen och svensk export bli betydligt svagare framöver. Företagen bedöms då dra ned på sina investeringar och inte längre ha samma behov av att bygga lager. Lägre produktion innebär samtidigt att importen dämpas.

Diagram 29. Orderstockar, ordergång och anställningsplaner

Standardiserad data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



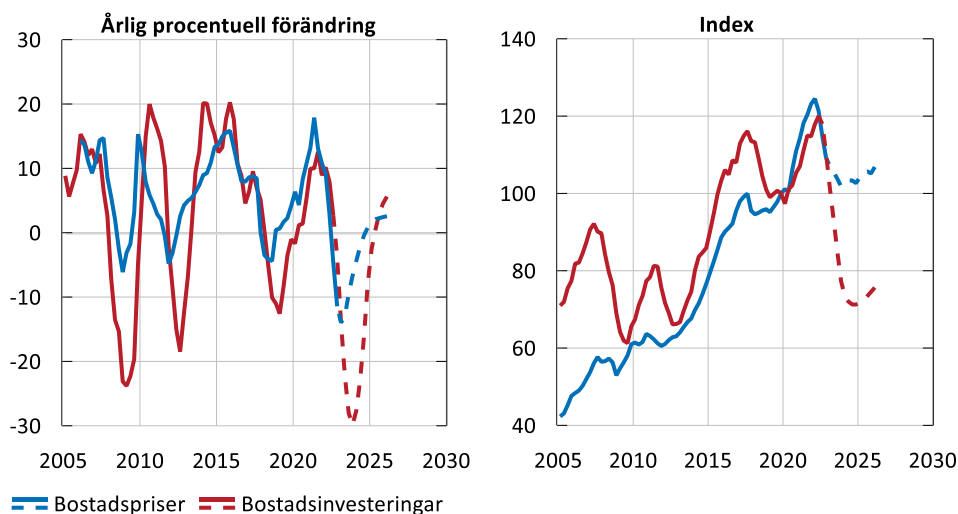
Källor: SCB och Riksbanken.

Samtidigt försämras hushållens köpkraft av den höga inflationen och den stramare penningpolitiken. Att hushållens situation är svår just nu syns även i undersökningar om hushållens syn på ekonomin. Enligt Konjunkturbarometerns konfidensindikator har hushållen aldrig tidigare varit så pessimistiska som de är nu. Att hushållen har fått det svårare märks även inom handeln. Detaljhandelsförsäljningen har sjunkit sedan våren 2022 och läget inom såväl handeln som tjänstesektorn uppges nu vara mycket svagt enligt Konjunkturbarometern. Den pressade situationen gör att hushållen väntas dra ned på sin konsumtion.

Den höga inflationen och stramare penningpolitiken märks också på bostadsmarknaden där både priser och byggande minskat och väntas fortsätta minska under 2023 (se diagram 30). Sammantaget förväntas bostadspriserna falla med som mest cirka 20 procent från toppen i mars 2022. Under pandemin steg dock bostadspriserna mycket kraftigt och fallet innebär att de är tillbaka på nivån som uppmättes före pandemin. Jämfört med toppen 2021 väntas det byggas omkring 50 procent färre bostäder under 2024 och bostadsinvesteringarna tynger därmed ner tillväxten i totala bruttoinvesteringar under både 2023 och 2024.

Diagram 30. Bostadspriser och bostadsinvesteringar

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



Anm. Bostadspriser avser prisindex HOX Sverige för bostadsrätter och villor, streckad linje avser Riksbankens prognos.

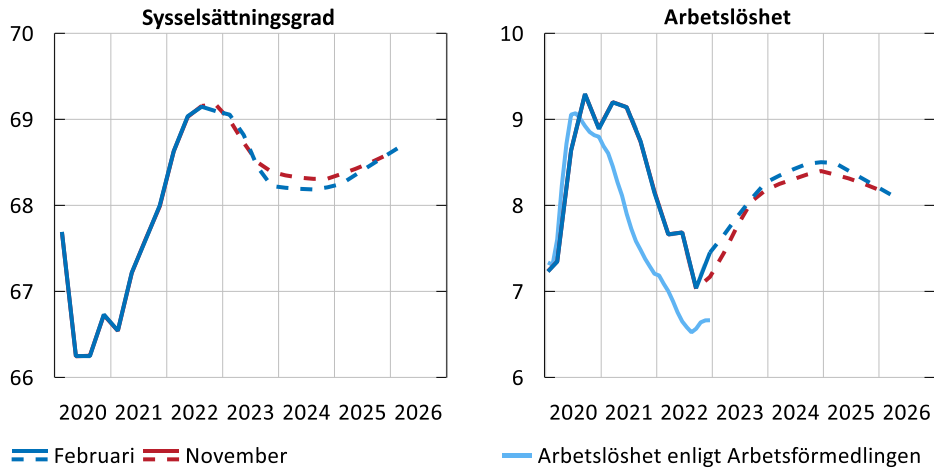
Källor: SCB, Valueguard och Riksbanken.

Till följd av att konsumtion och bostadsinvesteringar faller väntas BNP minska under 2023 (se diagram 27). När BNP minskar innebär det i sin tur att efterfrågan på arbetskraft minskar, efter att ha varit mycket hög under hela 2022. Anställningsplanerna enligt Konjunkturbarometern och antalet nyanmälda lediga platser hos Arbetsförmedlingen har sjunkit under de senaste månaderna. Under innevarande år sjunker alltså sysselsättningen gradvis och arbetslösheten stiger (se diagram 31).

Finanspolitiken bidrar dock positivt till tillväxten under de kommande åren genom ökad offentlig konsumtion och investeringar, bland annat till följd av satsningar inom försvaret. Regeringen kompenserar dessutom hushåll och företag i södra Sverige retroaktivt för de höga elpriserna under perioden oktober 2021 till september 2022. Utbetalningarna till hushållen inleddes den 20 februari. De bekostas av kapacitetsavgifter som har betalats in till Svenska kraftnät och påverkar således inte finansiellt sparande i offentlig sektor. Sedan den penningpolitiska rapporten i november har regeringen aviserat ytterligare ett stöd som avser november och december 2022 som omfattar hela Sverige. Till skillnad från flera andra europeiska länder räknas inte den svenska elpriskompensationen in i inflationen, eftersom den är retroaktiv. I Sverige blir det därför inte en dämpande effekt av stödet på inflationen, vilket försvårar möjligheten att direkt jämföra inflation mellan olika länder. Kompensationen bidrar dock positivt till hushållens inkomster och medverkar därmed till att dämpa nedgången i konsumtionen.

Diagram 31. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet i Sverige

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



Anm. Säsongsrensade data. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet enligt AKU i mörkblå och röd linje avser 15–74 år, arbetslöshet enligt Arbetsförmedlingen avser 16–64 år. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken.

Gradvis återhämtning i produktion och sysselsättning från och med 2024

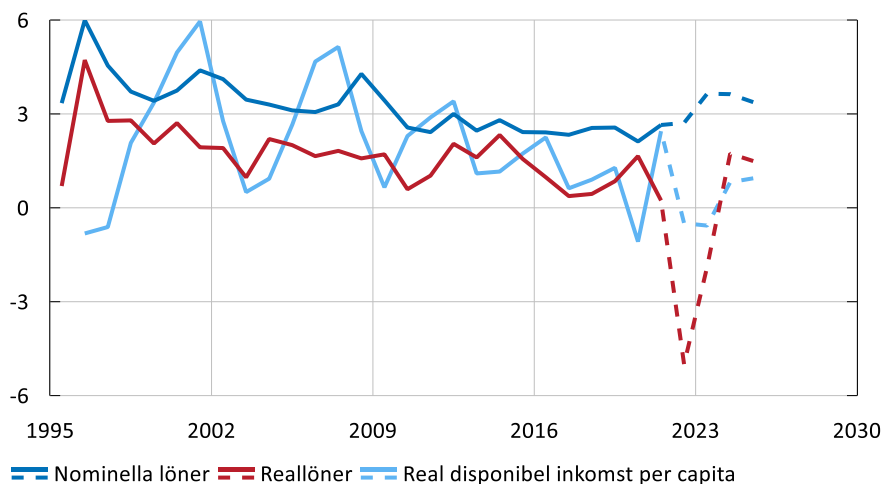
Under 2024 och 2025 förbättras hushållens reala disponibla inkomster och både konsumtionen och bostadsmarknaden återhämtar sig. Även efterfrågan i omvärlden stiger successivt från och med 2024, vilket ökar svensk export och företagens investeringsvilja. BNP-tillväxten stiger och från mitten av 2024 växer BNP något snabbare än den långsiktiga trenden. I takt med att den ekonomiska aktiviteten stiger ökar efterfrågan på arbetskraft. Arbetslösheten är som högst i slutet av 2024 och börjar därefter sjunka när sysselsättningen återigen börjar öka i en snabbare takt (se diagram 31).

Stora skillnader mellan reallöner och reala disponibla inkomster

Den starka efterfrågan och den allt högre inflationen bidrog till att lönerna steg snabbare under 2022. Den höga inflationen medförde dock att de reala lönerna sjönk och de bedöms sjunka även i år (se diagram 32). Nästa år, när inflationen väntas vara tillbaka kring målet, bedöms de reala lönerna återigen stiga.

Diagram 32. Nominella och rea löner samt real disponibel inkomst per capita

Årlig procentuell förändring



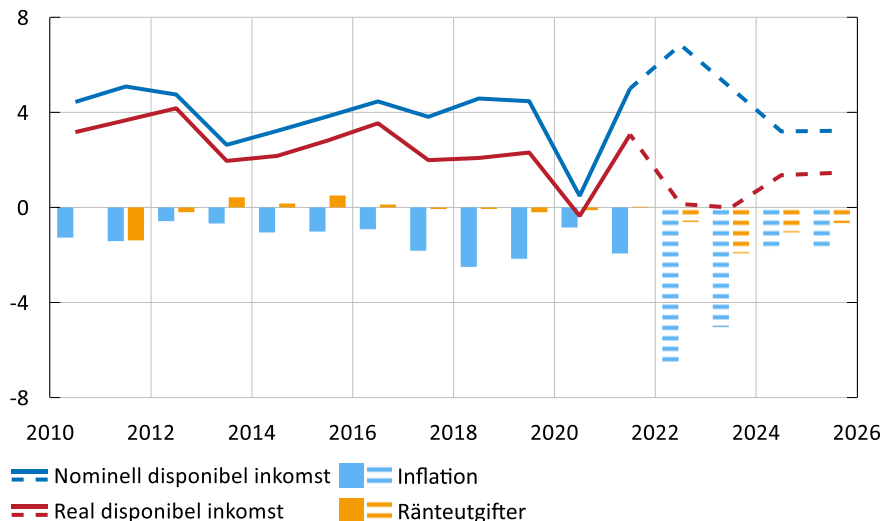
Anm. Reallönerna är beräknade som differensen mellan löneökningstakten och ökningstakten i KPIF. Real disponibel inkomst är beräknad med deflatorn för hushållens konsumtionsutgifter, som vanligen ökar i ungefär samma takt som KPIF. Heldragna linjer avser utfall, streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Reallönerna faller 2022 och 2023, men hushållens reala disponibla inkomster per capita väntas inte falla lika mycket. Förra året bidrog stigande sysselsättning och lägre skatter till en högre disponibel inkomst. I år väntas lägre skatter och stora transfereringar, bland annat i form av elprisstöd, motverka effekten av stigande räntor och fallande sysselsättning. Därefter bedömer Riksbanken att lönerna ökar mer än priserna, vilket innebär att även hushållens reala disponibla inkomster ökar snabbare. När sysselsättning ökar samtidigt som styrräntan inte höjs mer kan den reala disponibla inkomsten stiga något snabbare. De stigande räntorna dämpar hushållens disponibla inkomster, men betydligt mindre än den höga inflationen 2022 och 2023 (se diagram 33). Utlåningsräntor till hushåll har hittills inte stigit lika mycket som förväntat och bedöms därför inte dämpa utvecklingen i disponibel inkomst lika mycket som i föregående prognos.

Diagram 33. Disponibel inkomst och inflationens och ränteutgifternas bidrag till dess årlig tillväxt

Årlig procentuell förändring respektive procentenheter



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

Källor: SCB och Riksbanken.

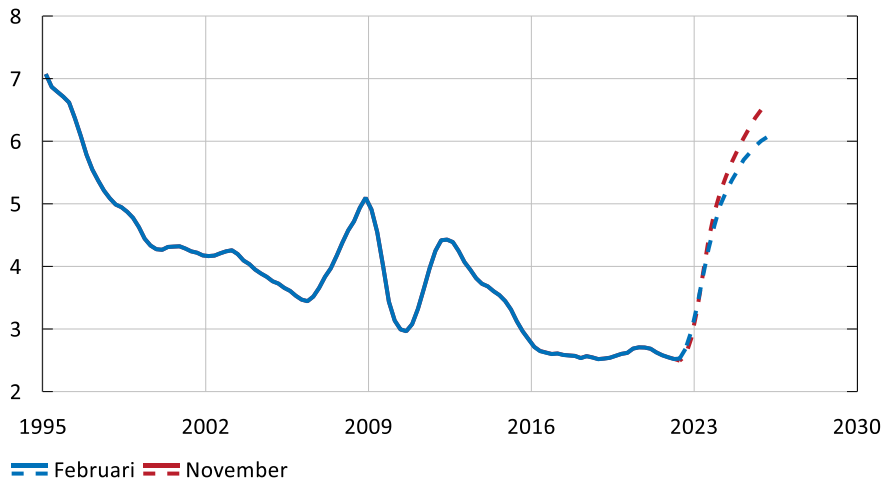
Svenska hushåll har förhållandevis kort räntebindningstid på sina lån, men räntehöjningarna har ännu inte påverkat alla (se diagram 16). Jämfört med andra länder har svenska hushåll en högre skuldsättning och en kortare räntebindningstid på sina lån (se diagram 18). Det gör att svenska hushåll påverkas snabbare och mer av högre räntor. Allteftersom tidigare bundna räntekontrakt löper ut och fler tecknar nya kontrakt till en högre ränta väntas hushållens ränteutgifter som andel av disponibel inkomst, den så kallade räntekvoten, öka. Under tredje kvartalet i fjol var räntekvoten 2,7 procent. De kommande åren väntas räntekvoten stiga brant för i början av 2026 uppgå till cirka 6 procent (se diagram 34).²² För en genomsnittlig bolånetagare med 1,3 miljoner kronor i bolån innebär det att ränteutgifterna efter skatteavdrag blir cirka 2300 kronor högre per månad i början av 2026 jämfört med när Riksbanken började höja styrräntan i april 2022.²³ Hushållen har dock ett stort finansiellt sparande som kan dämpa effekten av stigande räntor något.

²² Riksbanken bedömer nu att uppgången i bolåneräntorna blir lite lägre på kort sikt jämfört med i prognosen i den penningpolitiska rapporten i november. Förändringen beror bland annat på att bolåneräntorna inte har stigit lika mycket som förväntat och en allmän översyn av prognosen.

²³ Nya bolånetagare har i genomsnitt högre lån än stocken bolånetagare, 2,8 miljoner kronor i stället för 1,3 miljoner. För nya bolånetagare väntas ränteutgifterna efter skatteavdrag blir cirka 4800 kronor högre per månad i början av 2026 jämfört med när Riksbanken började höja räntan i 2022.

Diagram 34. Räntekvot

Procent av disponibel inkomst



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

Källor: SCB och Riksbanken.

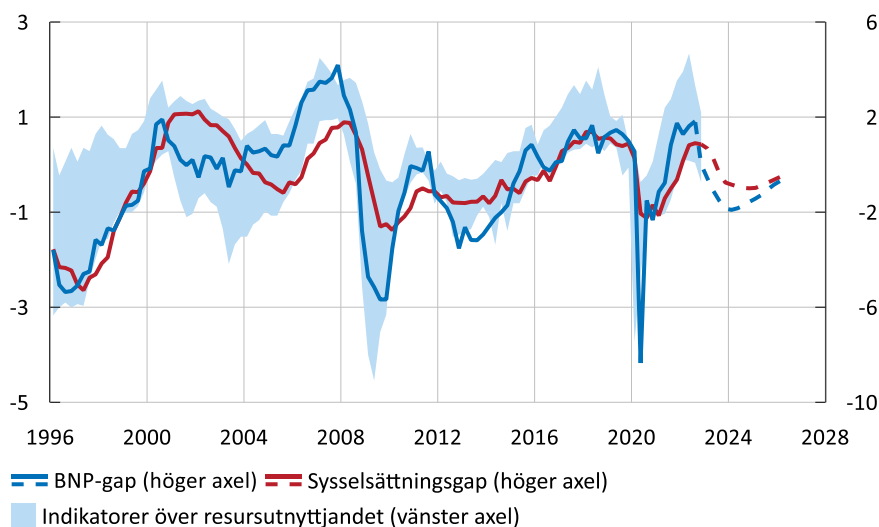
Resursutnyttjandet bedöms sjunka

Resursutnyttjandet påverkar hur löner och priser utvecklas och är därför av intresse för penningpolitiken.²⁴ Resursutnyttjandet kan inte mätas exakt och Riksbanken gör därför en bedömning utifrån olika datakällor. Den samlade bedömningen är att resursutnyttjandet har börjat falla och nu är nära normalt. Det illustreras av att Riksbankens skattade BNP-gap minskade till noll under det fjärde kvartalet, medan sysselsättningsgapet fortfarande är svagt positivt (se diagram 35). I takt med att penningpolitiken stramas åt för att få ner inflationen dämpas efterfrågan och resursutnyttjandet väntas vara lägre än normalt från och med mitten av 2023.

²⁴ Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning enligt den nya Riksbankslagen som började gälla 1 januari 2023. Förändringen har ingen praktisk betydelse för den penningpolitiska strategin eftersom Riksbanken även tidigare har bedrivit en så kallad flexibel inflationsmålspolitik. För mer information se fördjupningen "Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket" i denna rapport.

Diagram 35. Mått på resursutnyttjandet

Standardavvikelse respektive procent



Anm. Fältet visar det högsta och lägsta utfallet för indikatorer på resursutnyttjandet (standardiserade). Inkluderade serier är: arbetslöshet (inverterad) enligt AKU respektive Arbetsförmedlingen; kapacitetsutnyttjandet inom industrin och tillverkningsindustrin enligt SCB respektive 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.

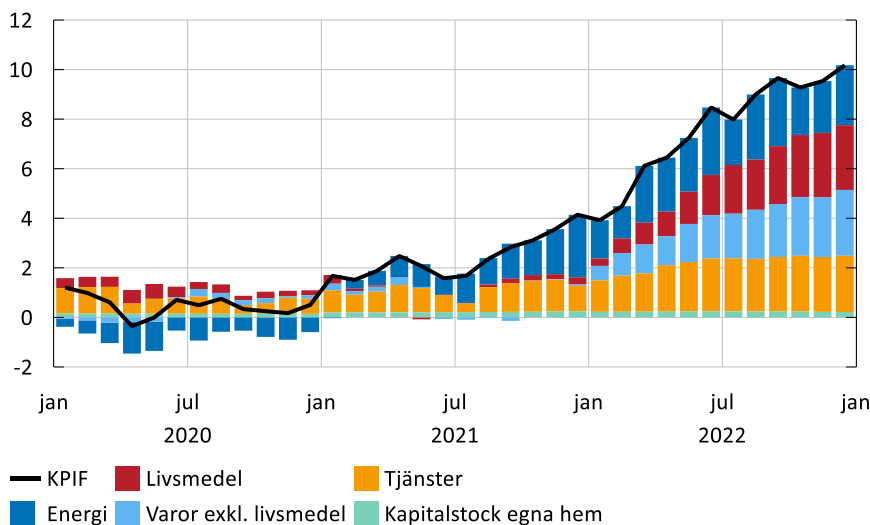
Källor: Arbetsförmedlingen, Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

Den höga inflationen avtar under 2023

KPIF-inflationen har fortsatt att stiga de senaste månaderna och uppgick till 10,2 procent i december. Det var en procentenhet högre än Riksbankens senaste bedömning och det var framför allt elpriserna som blev högre än väntat. Rensat för energipriser uppgick KPIF-inflationen till 8,4 procent i december, vilket endast är marginellt högre än prognosen från den penningpolitiska rapporten i november. Priserna har stigit brett och snabbt det senaste året (se diagram 36). Att uppgången är bred stöds av flera mått på underliggande inflation (se diagram 2).

Diagram 36. Bidrag till KPIF-inflationen

Årlig procentuell förändring respektive procentenheter



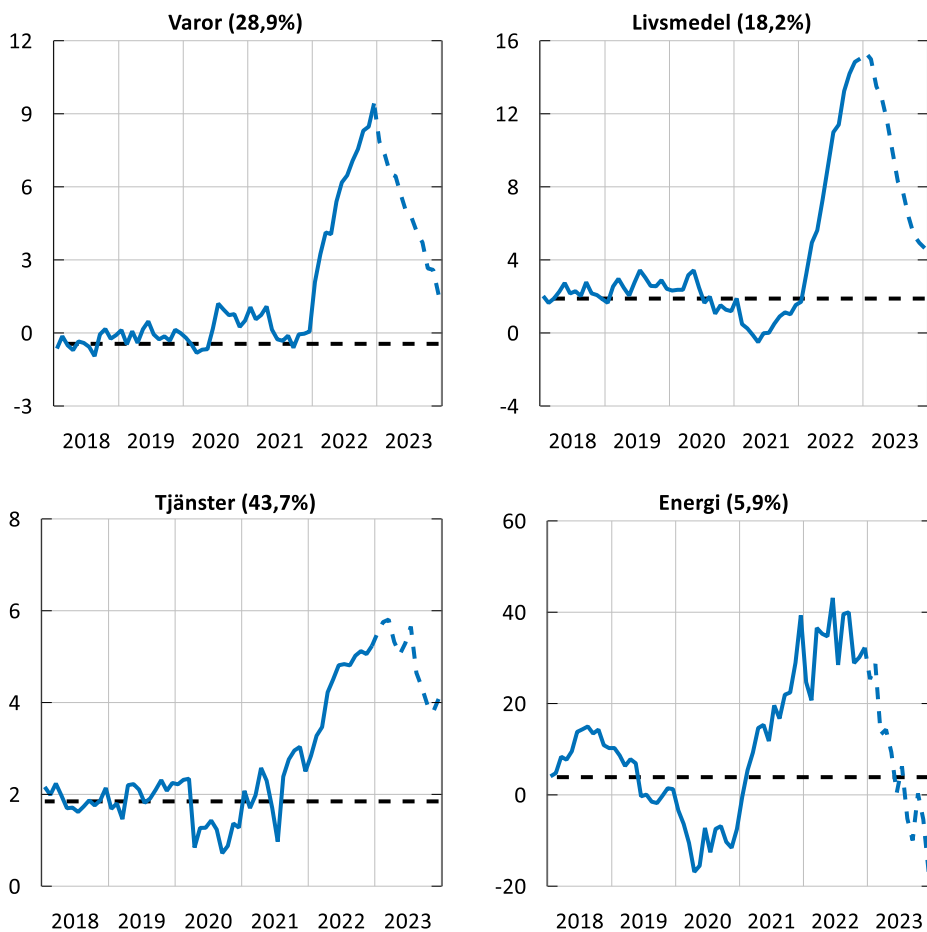
Källor: SCB och Riksbanken.

Riksbankens prognos är att KPIF-inflationen kommer att falla tillbaka de närmaste månaderna, bland annat till följd av att elpriserna slutar stiga. Men även andra priser väntas öka långsammare (se diagram 37). Det gör att också KPIF-inflationen exklusive energi bedöms falla de närmaste månaderna om än inte lika snabbt. Att inflationen dämpas betyder dock inte att priserna börjar falla utan att de stiger i en något långsammare takt än vad de gjort det senaste året.

Den snabba inflationsuppgången under fjolåret överraskade Riksbanken. Det råder också stor osäkerhet om exakt när och hur snabbt inflationen kommer falla tillbaka. I prognosen antas det inte att företagens prissättningsbeteende har förändrats på något avgörande sätt det senaste året, vilket innebär att normala historiska samband mellan hur företagens kostnader och deras priser förändras väntas gälla framöver. Ett förändrat prissättningsbeteende skulle riskera att inflationen inte faller som i prognosen.

Diagram 37. Prognoser för olika delindex i KPIF 2023

Årlig procentuell förändring



Anm. Varor avser varupriser exklusive energi och livsmedel. Inom parentes visas vikten i KPIF, enligt Riksbankens indelning. Här visas inte kapitalstocksindex som har vikten 3,4 procent. Horisontella streckade linjer avser medelvärden för perioden 2000–2019. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

FAKTA – Korgeffekten

Konsumentprisindex (KPI) mäter prisutvecklingen på en korg av varor och tjänster där vikten för respektive produkt baseras på hur mycket hushållen köper av varje vara respektive tjänst. Då data på detta finns tillgänglig med viss eftersläpning så baseras viktorna i praktiken på konsumtionen ett tidigare år och inte det året då prisutvecklingen mäts. I vanliga fall baseras KPI-vikterna på konsumtionsandelar två år före mätåret. Sedan 2021 har dock SCB frångått denna regel då man, på grund av pandemin, ansett att dessa vikter inte är tillräckligt representativa. I stället har man valt att basera viktberäkningarna på den mest aktuella tillgängliga data över hushållens konsumtionsutgifter, det vill säga de under första till tredje kvartalet föregående år.

Inför KPI-utfallet för januari varje år uppdaterar SCB dessa vikter. Detta görs för att så aktuella vikter som möjligt skall användas i beräkningarna. Eftersom hushållen tenderar att ersätta produkter som blivit relativt dyrare med produkter som blivit relativt billigare brukar viktuppdateringen leda till att KPI, allt annat lika, sänks med någon tiondels procent. Detta är alltså en följd av att man i utgångsläget överskattade hur stor volym som skulle komma att konsumeras för produkter vars pris steg mycket under året men underskattade hur mycket som faktiskt konsumerades av produkter med svagare prisutveckling. Detta kompenserar man för när nya mer aktuella viktberäkningar kan göras.

Korgeffekten är svår att prognostisera och varierar mellan åren. Viktuppdateringen i januari 2022 bidrog exempelvis positivt till inflationen vilket på marginalen bidrog till det ovanligt höga utfallet för inflationen under fjolåret. Det rådande läget med hög inflation, men även stora relativprisförändringar tillsammans med skift i konsumtionens sammansättning som drivs av både pandemin och den höga inflationen, gör att korgeffekten blir ännu mer svårbedömd än den vanligtvis är. Detta bidrar till osäkerheten för inflationsutvecklingen i närtid.²⁵

Flera faktorer talar för att inflationen sjunker framöver

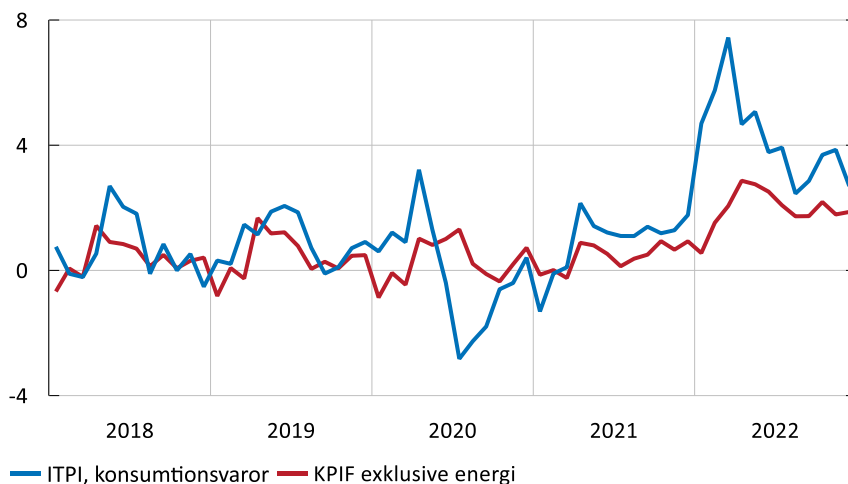
Flera indikatorer talar för att de största prisökningarna nu är bakom oss. Till exempel har de globala fraktpriserna fallit och flera råvarupriser har också successivt sjunkit tillbaka från de extremt höga nivåerna som noterades speciellt under 2021 och efter krigsutbrottet våren 2022.

Bilden stöds även av att tremånadersförändringen för både priser på konsumtionsvaror i producentled och KPIF exklusive energi har dämpats sedan toppnoteringarna i början av 2022 (se diagram 38).

²⁵ För en något utförligare beskrivning av korgeffekten se J. Johansson, M. Löf, O. Tysklind "Förändrad konsumtion under pandemin påverkar inflationen", *Ekonomisk kommentarer* nr 14 2020, Sveriges riksbank.

Diagram 38. Producentpriser och konsumentpriser exklusive energi

Procentuell tremånadersförändring



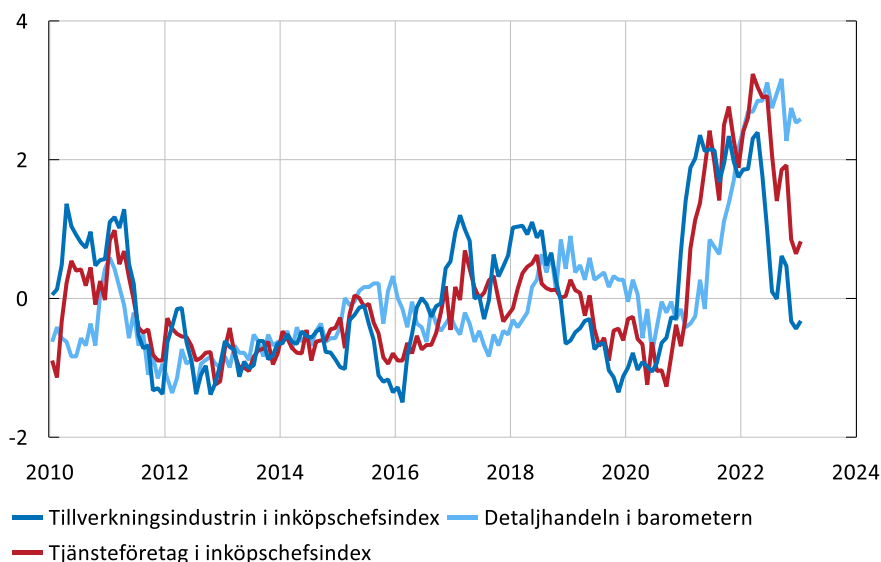
Anm. ITPI avser prisindex för inhemsk tillgång (ITPI) som är en sammanvägning av importpriser och hemmamarknadspriser (priser på varor tillverkade och sålda i Sverige).

Källa: SCB.

Men trots att det finns flera tecken på att inflationen faller framöver så finns det fortfarande risker för att den inte dämpas tillräckligt snabbt. Företagens prisplaner är fortsatt på förhöjda nivåer enligt Konjunkturbarometern, även om de dämpats de senaste månaderna. Därtill visar inköpschefsindex för tjänsteföretagen att prisplanerna är fortsatt relativt höga även där (se diagram 39).

Diagram 39. Företagens prisplaner

Standardiserad data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



Anm. Frågan till tillverkningsindustrin handlar om hur de kommer förändra priserna de närmaste månaderna. Frågan till tjänsteföretagen handlar om hur de upplever att insatsvarupriserna har förändrats de senaste månaderna. Frågan till detaljhandeln handlar om hur företagen planerar att förändra priserna de närmaste 3 månaderna.

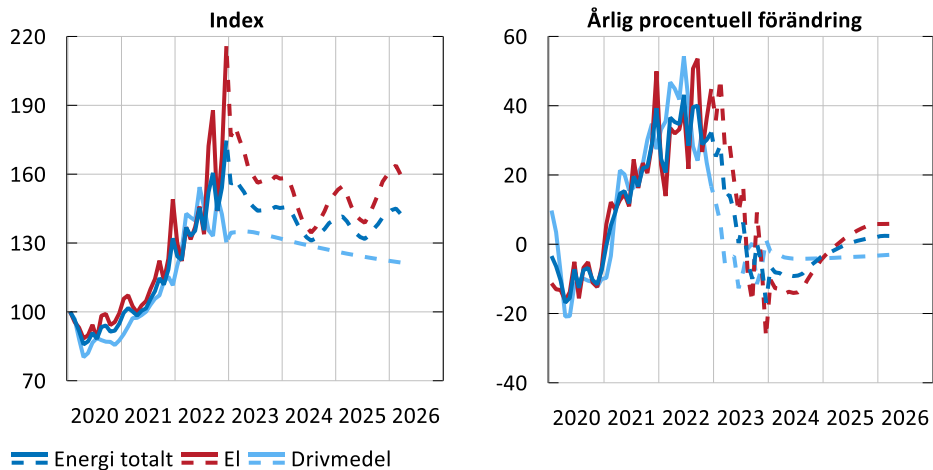
Källor: Konjunkturinstitutet och Silf/Swedbank.

De senaste månaderna har elpriserna på både spot- och terminsmarknaden varit mycket volatila. Efter att ha stigit kraftigt under sensommaren föll de gradvis tillbaka till i mitten av november. Därefter steg de åter snabbt vilket bidrog till den överraskande höga KPIF-inflationen i november och december. Sedan slutet av december har dock elpriserna i Sverige, likt övriga Europa, fallit kraftigt (se diagram 40).²⁶

Riksbanken baserar sin prognos för elpriserna på prissättningen på terminsmarknaden och enligt denna väntas elpriserna det kommande året bli lägre än under det senaste året, men utvecklingen är mycket osäker. Även drivmedelspriserna väntas öka långsammare framöver, vilket är i linje med prissättningen på terminsmarknaden för olja. Prognosen innebär att ökningstakten i energipriserna dämpas kraftigt vilket bidrar till att KPIF-inflationen faller snabbt i år.

Diagram 40. Energipriser i KPIF

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



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

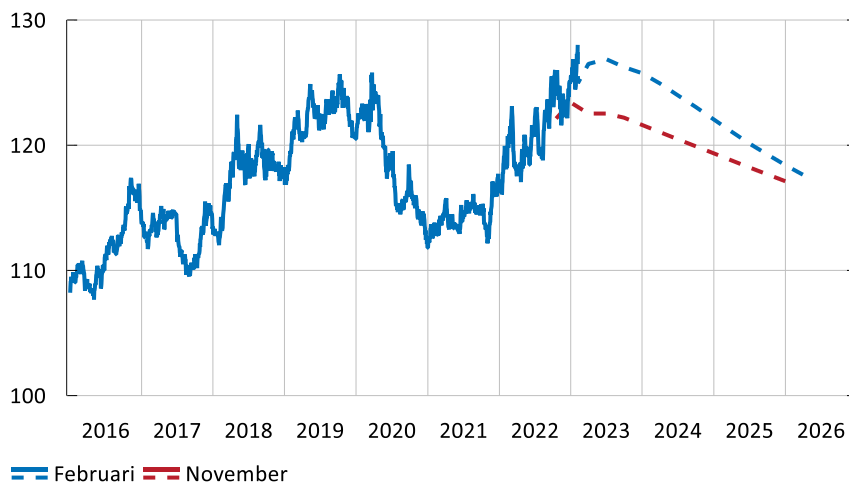
Källor: SCB och Riksbanken.

Det senaste året har präglats av hög volatilitet på de finansiella marknaderna och allt stramare penningpolitik i omvärlden. I en sådan miljö tenderar kronan att försvagas, vilket också skett nu. Detta bidrar till en något högre inflation i närtid. Kronan väntas långsamt stärkas de kommande åren (se diagram 41).

²⁶ För en beskrivning av hur prissättningen på elmarknaden fungerar se fördjupningen, "Vilken effekt kan åtgärder för att dämpa elpriset få på inflationen?" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

Diagram 41. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



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

Inflationen nära målet från 2024

Att inflationen dämpas framöver beror i betydande grad på att penningpolitiken fortsätter att stramas åt i Sverige vilket håller tillbaka efterfrågan. Dessutom har de pandemirelaterade utbudstörningarna avtagit vilket sammantaget betyder att prisökningstakten för företagens insatsvaror kommer att dämpas.

Uppgången i tjänstepriserna, som även berott på den snabba ökningen i efterfrågan på vissa kontaktintensiva tjänster efter pandemin, väntas också avta när efterfrågan blir lägre. Det kommer att göra det svårare för företag att föra över sina kostnadsökningar lika snabbt som de gjort under det senaste året. Hyror och avgifter till bostadsrättsföreningar bedöms dock öka snabbare de närmaste åren, vilket i stället bidrar till att hålla inflationen uppe. Det finns dock en stor osäkerhet för att tjänstepriserna inte dämpas tillräckligt snabbt.

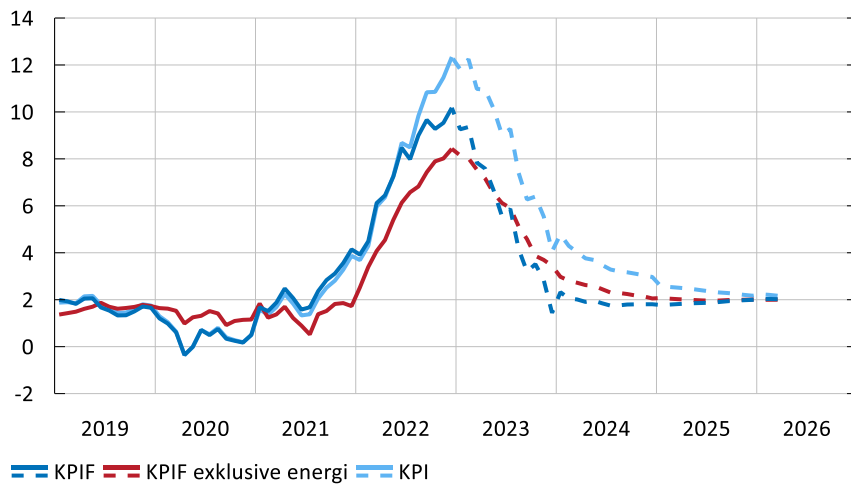
När bolåneräntorna stiger ökar hushållens räntekostnader, vilket medför att inflationen mätt med KPI blir högre än mätt med KPIF.²⁷ Skillnaderna i prognosen är dock som störst under 2023 och mot slutet av prognosperioden är även inflationen mätt med KPI nära 2 procent (se diagram 42).

Sammantaget bedöms den stramare penningpolitiken, avtagande utbudstörningar och lägre efterfrågan göra att inflationen mätt med KPIF är nära målet från 2024.

²⁷ Riksbanken bedömer att uppgången i bolåneräntorna blir lite lägre på kort sikt än i prognosen i den penningpolitiska rapporten i november, vilket gör att KPI väntas öka något mindre.

Diagram 42. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



Anm. Helt dragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

FÖRDJUPNING – Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket

Den nya riksbankslag som trädde i kraft vid årsskiftet innebär att Riksbanken, precis som tidigare, har som huvuduppgift att se till att inflationen är låg och stabil. Lagen förtydligar att Riksbanken ska ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen. Den preciserar dessutom under vilka omständigheter Riksbanken får använda vissa penningpolitiska verktyg och vilken information som Riksbanken ska lämna till sin huvudman riksdagen och till allmänheten. Den nya lagen är på flera punkter förenlig med hur Riksbanken redan i dagsläget bedriver penningpolitiken och ändrar därmed inte substansen i det penningpolitiska ramverket. Lagen ger Riksbanken ett starkt och tydligt mandat att bedriva en oberoende penningpolitik även i framtiden.

Den 1 januari 2023 trädde en ny riksbankslag i kraft.²⁸ Den innebär att Riksbankens huvuduppgifter ligger fast. Liksom tidigare är prisstabilitet det överordnade målet och utan att åsidosätta det ska Riksbanken ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen. Riksbanken ska även bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt samt se till att allmänheten kan göra betalningar. Men den nya lagen ändrar ändå förutsättningarna för Riksbankens olika arbetsområden i viss mån samt ger Riksbanken ett nytt, viktigt ansvar för att det går att göra betalningar även under fredstida krissituationer och höjd beredskap. Denna fördjupning fokuserar på det penningpolitiska området och går igenom de främsta förändringarna i den nya lagen samt vad de innebär för Riksbankens penningpolitiska arbete i praktiken.²⁹

Målet är att inflationen ska vara låg och stabil

Den nya riksbankslagen slår fast att ”det överordnade målet för Riksbanken är att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation (prisstabilitetsmålet)”.³⁰ Den tidigare lagen formulerade målet som att Riksbanken skulle ”upprätthålla ett fast penningvärde”. Förändringen innebär att formuleringen blir mer ändamålsenlig och att det blir tydligare än tidigare att målet gäller inflationen.³¹ Den nya lagen är också tydligare med att penningpolitiken ska bedrivas så att inflationsmålet är trovärdigt på sikt, eftersom ett sådant förtroende är en förutsättning för att inflationen varaktigt ska vara låg och stabil. En låg och stabil inflation är en förutsättning för en god utveckling i svensk ekonomi.

²⁸ Lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank (riksbankslagen).

²⁹ Beskrivningen av Riksbankens penningpolitiska strategi, Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi, som inleder varje penningpolitisk rapport har uppdaterats så att den speglar den nya lagens bestämmelser.

³⁰ 2 kap. 1 § riksbankslagen.

³¹ Det framgick av förarbetena till den gamla lagen att syftet med formuleringen ”ett fast penningvärde” var ett mål för inflationen, snarare än ett mål för prisnivån (prop. 1997/98:40, s. 53).

Riksbanken preciserar inflationsmålet och riksdagen ska godkänna preciseringen

En lite större förändring av lagen gäller preciseringen av inflationsmålet – vilken nivå som målet ska ligga på och vilket mått på inflationen som målet ska gälla. Nu säger lagen att "Riksbanken ska, efter riksdagens godkännande, besluta om precisering av prisstabilitetsmålet".³² Liksom tidigare är det Riksbanken som tar initiativ till preciseringen. Skillnaden är att riksdagen ska godkänna denna precisering innan den gäller. Tills vidare gäller samma precisering som tidigare, det vill säga målet är att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent.³³

Riksbanken har fortsatt ett starkt oberoende

Beslut om penningpolitiska åtgärder för att uppnå det mål som har preciserats omfattas av ett instruktionsförbud i den nya lagen, precis som i den gamla. Det innebär att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör att utforma och genomföra penningpolitiken och Riksbanken får inte heller begära eller ta emot instruktioner från någon om detta. Detta hindrar inte att Riksbanken kan föra en dialog med regeringen, förvaltningsmyndigheter och organisationer om penningpolitiska frågor.³⁴

Penningpolitiken tar hänsyn till realekonomin

Den nya riksbankslagen slår fast att Riksbanken ska ta hänsyn till realekonomin i sina penningpolitiska beslut: "Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (real-ekonomiska hänsyn)".³⁵ Hänsynen till realekonomin var inte inskriven i den tidigare lagen. Men av förarbetena till den gamla lagen framgick att eftersom Riksbanken är en myndighet under riksdagen bör Riksbanken ha skyldighet att stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken och penningpolitiken kan medverka till att uppfylla målen om hållbar tillväxt och full sysselsättning.³⁶ Bland annat av det skälet tog Riksbanken därför även tidigare hänsyn till hur produktionen och sysselsättningen utvecklas – man brukar kalla detta för en flexibel inflationsmålspolitik.

Riksbanken bedömer att den nya lagens formulering om balanserad utveckling av produktion och sysselsättning i praktiken har samma innebörd som den tidigare formuleringen: att Riksbanken strävar efter att stabilisera produktionen och sysselsättningen runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Förändringen har därför ingen praktisk betydelse för den penningpolitiska strategin.

³² 2 kap. 3 § riksbankslagen.

³³ Om riksdagen inte skulle godkänna Riksbankens beslut om precisering av målet gäller Riksbankens närmast föregående beslutade precisering. I propositionen till den nya riksbankslagen bedömde regeringen att ett mål för den årliga förändringen av KPIF på 2 procent bör kunna vara en lämplig precisering tills vidare (prop. 2021/22:41, kapitel 8.1.4).

³⁴ Prop. 2021/22:41, s.174.

³⁵ 2 kap. 1 § riksbankslagen.

³⁶ Prop. 1997/98:40, s. 53f. Att Riksbanken ska ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen följer också av EUF-fördraget, artikel 127.1 och fördraget om Europeiska Unionen, artikel 3.3.

En flexibel inflationsmålspolitik förutsätter att det finns ett förtroende för inflationsmålet

Riksbankens mål för inflationen ska fungera som ett riktmärke för pris- och lönebildningen i ekonomin – det ska utgöra vad som brukar kallas ett nominellt ankare. När inflationen inte varierar så mycket och ekonomins aktörer har en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i framtiden blir det lättare att planera långsiktigt. Det förbättrar i sin tur möjligheterna att få en gynnsam ekonomisk utveckling med god och stabil tillväxt. Riksbankens uppgift är att se till att inflationen är nära 2 procent och om inflationen avviker från 2 procent ska Riksbanken anpassa penningpolitiken så att inflationen inom rimlig tid återigen är nära 2 procent.

Det är inte möjligt och heller inte önskvärt att bedriva en penningpolitik som syftar till att inflationen alltid ska vara exakt 2 procent. Det sker hela tiden förändringar i ekonomin som gör att inflationen varierar på ett sätt som inte går att förutsäga med hög precision och inte heller att motverka på kort sikt. Eftersom det dessutom dröjer innan penningpolitiken får sitt fulla genomslag på ekonomin vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen.

Penningpolitiken ska enligt lagen också ta hänsyn till hur produktionen och sysselsättningen utvecklas och således bedrivs flexibelt. I många fall utvecklas real ekonomin och inflationen åt samma håll, det vill säga en stark efterfrågan i en högkonjunktur ökar produktionen och sysselsättningen samtidigt som inflationen stiger och vice versa i en lågkonjunktur. Förändringarna i penningpolitiken bidrar då till att samtidigt stabilisera både realekonomin och inflationen – det finns ingen motsättning mellan en penningpolitik som för tillbaka inflationen till målet och en som ger en balanserad utveckling av realekonomin. Men i vissa situationer kan störningar av ekonomin göra att realekonomin och inflationen går åt olika håll.

Vid varje penningpolitiskt beslut bedömer direktionen vilken penningpolitik som är väl avvägd. Om inflationen avviker från inflationsmålet handlar avvägningen normalt om att hitta en lämplig balans mellan hur snabbt den ska föras tillbaka och effekterna på den realekonomiska utvecklingen. Vad som är väl avvägt kan bland annat bero på orsakerna till att inflationen avviker från målet, hur mycket och länge den avviker och vilka utsikterna är för realekonomin. Det finns därför inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 procent.³⁷

Men en förutsättning för en flexibel penningpolitik är att det finns ett förtroende hos hushåll, företag och finansiella aktörer att avvikelser från målet inte blir alltför långvariga och att inflationen återgår till målet inom ett rimligt tidsperspektiv. Möjligheten för Riksbanken att upprätthålla inflationsmålet är beroende av att det finns ett sådant förtroende, och prisstabilitetsmålet är det överordnade målet för penningpolitiken. Om det finns en risk för att förtroendet för målet rubbas kan det

³⁷ Prognoserna för inflationen visar på vilken horisont inflationen väntas vara på målet givet den penningpolitik Riksbanken bedömer vara väl avvägd vid enskilda penningpolitiska beslut. Enligt förarbetena till den nya lagen bör Riksbanken redovisa den tidsram inom vilken prisstabilitetsmålet kan förväntas uppnås (prop. 2021/22:41).

vara nödvändigt att inrikta penningpolitiken på att ganska snabbt få inflationen att närma sig målet på 2 procent.

Liksom tidigare väger Riksbanken in risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna

Riksbanken väger in risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna i penningpolitiken. En källa till sådana risker är obalanser på de finansiella marknaderna vilka kan bidra till att tillgångspriser och ekonomiska aktörers skuldsättning utvecklas på ett sätt som är ohållbart på längre sikt. Det kan skapa risker för kraftiga prisändringar och ändra aktörernas ekonomiska förutsättningar. Detta kan i sin tur få stora negativa konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen generellt och också innebära att inflationen hamnar långt från målet. Finanskriser tenderar att skapa långa och utdragna lågkonjunkturer.

För att motverka att finansiella obalanser byggs upp spelar väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn av finansiella företag den centrala rollen. Enligt propositionen med den nya riksbankslagen bör Riksbanken, inom ramen för penningpolitiken, beakta finansiella obalanser på kreditmarknaden och kan vid behov anpassa tidsramen inom vilken inflationsmålet ska uppnås.³⁸ En förutsättning är att Riksbanken kan upprätthålla trovärdigheten för inflationsmålet. En andra förutsättning är att Riksbanken kan motivera en sådan politik med att den förväntade och sammantagna måluppfyllelsen när det gäller inflationsmålet inklusive realekonomisk hänsyn blir bättre.

Om en risk materialiseras och störningar på de finansiella marknaderna uppstår finns även risk för allvarliga konsekvenser för den reala ekonomin och uppfyllelsen av och förtroendet för inflationsmålet. Då kan Riksbanken behöva vidta penningpolitiska åtgärder för att mildra eller motverka en sådan utveckling. Samtidigt ger den nya lagen Riksbanken möjlighet att vidta åtgärder för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet. I situationer med stora störningar på de finansiella marknaderna behöver Riksbanken därför ta ställning till åtgärdens syfte.³⁹

Krav på synnerliga skäl vid handel med andra värdepapper än statspapper

Liksom den tidigare riksbankslagen anger den nya lagen specifikt vilka verktyg som Riksbanken får använda i penningpolitiskt syfte. Bestämmelserna var dock mer allmänt hållna i den tidigare lagen. Ett skäl till förändringen är att lagstiftaren har velat klargöra gränserna för målen, uppgifterna och befogenheterna inom Riksbankens olika ansvarsområden, dels i förhållande till varandra, dels i förhållande till andra myndigheters ansvarsområden.⁴⁰

³⁸ Prop. 2021/22:41, kapitel 8.1.2.

³⁹ Prop. 2021/22:41, s.74 och s.177.

⁴⁰ Prop. 2021/22:41, s. 72.

I förhållande till finansiella företag får Riksbanken enligt den nya lagen ta emot inlåning, lämna krediter mot betryggande säkerhet och ingå återköpsavtal i finansiella instrument.⁴¹ För sådana transaktioner ska Riksbanken bestämma styrränta.

Riksbanken får också ingå återköpsavtal i utländsk valuta och handla med svenska statspapper.⁴² Utöver detta får Riksbanken genomföra valutainterventioner, ge ut och omsätta egna skuldebrev i svenska kronor och, om det finns synnerliga skäl, köpa och sälja andra finansiella instrument än svenska statspapper.⁴³

I praktiken kan Riksbanken alltså använda samma verktyg som tidigare, men enligt den nya lagen måste det finnas synnerliga skäl för att Riksbanken i penningpolitiskt syfte ska kunna köpa och sälja andra finansiella instrument än svenska statspapper.⁴⁴ I propositionen med lagförslaget motiverar regeringen detta med att den typen av handel innebär ett betydligt större finansiellt risktagande för Riksbanken och för statens finanser än styrränteförändringar och köp av statspapper. Köp av andra värdepapper än statspapper bör därför bara användas i undantagsfall, det vill säga då det föreligger synnerliga skäl.⁴⁵

Kravet på synnerliga skäl innebär samtidigt att köp och försäljningar av andra värdepapper än statspapper även fortsatt kan komma i fråga om till exempel Riksbanken bedömer att förändringar i styrräntor och köp av statspapper, om de hade vidtagits, inte skulle ge önskvärd effekt på ekonomin i den aktuella situationen.

Riksbankens åtgärder ska vara ändamålsenliga och proportionerliga

En nyhet i riksbankslagen är att den nu inkluderar en så kallad proportionalitetsprincip för Riksbankens beslut, bland annat de penningpolitiska besluten.⁴⁶ Principen innebär att Riksbanken får vidta en åtgärd bara om den kan antas leda till det avsedda resultatet, inte är mer långtgående än vad som behövs och om det avsedda resultatet står i rimlig proportion till de kostnader och risker som åtgärden medför för Riksbankens och statens finanser.⁴⁷

Regeringen skriver i förarbetena till lagen att det finns en liknande proportionalitetsprincip i unionsrätten (artikeln 5.4 i fördraget om Europeiska Unionen) och att det i svensk rätt kan sägas vara en allmän princip att förvaltningsmyndigheter inte ska vidta mer långtgående eller ingripande åtgärder än vad som krävs för att uppnå ett eftersträvat mål.⁴⁸ Principen kommer till uttryck i förvaltningslagen, men är där begränsad

⁴¹ Ett återköpsavtal innebär ett avtal om köp av värdepapper med ett samtidigt avtal om att köpet ska gå tillbaka vid en viss senare tidpunkt till ett förutbestämt pris. Transaktionen liknar ett lån mot säkerhet.

⁴² Se 2 kap. 4 § riksbankslagen för den exakta formuleringen.

⁴³ 2 kap. 5 § riksbankslagen.

⁴⁴ Ett par av de begränsningar av den penningpolitiska verktygslådan som fanns i Riksbanksutredningens förslag till ny riksbankslag, och som Riksbankens direktion invände mot i sitt remissvar, fördes inte över till den slutliga lagen. Det innebär att det till exempel fortfarande är möjligt för Riksbanken att besluta om utlåning till bankerna under villkor att bankerna ökar sin utlåning till företag, vilket var en av Riksbankens åtgärder under pandemin.

⁴⁵ Prop. 2021/22:41, s. 95f.

⁴⁶ Om en åtgärd innebär ett ingrepp i ett enskilt intresse tillämpas den proportionalitetsprincip som finns i 5 § tredje stycket förvaltningslagen (2017:900).

⁴⁷ 1 kap. 8 §, riksbankslagen.

⁴⁸ Prop. 2021/22:41, s.81.

till ingripanden i enskilda intressen. I normalfallet har penningpolitiken begränsade effekter på många samhällsekonomiska områden och effekterna tar ut varandra över en konjunkturcykel. Men regeringen noterar att vissa åtgärder som innebär att Riksbankens balansräkning ändrar storlek och sammansättning kan medföra stora och snabba konsekvenser. Mot den bakgrunden har man infört en proportionalitetsprincip i riksbankslagen.

Enligt förarbetena till lagen kan risktagande i samband med en finanskris vara för- enligt med proportionalitetsprincipen med tanke på de stora samhällsekonomiska värden som då står på spel. Proportionalitetsbedömningen kommer bland annat in i valet mellan olika åtgärder, eller kombinationer av åtgärder, som i allt väsentligt ger samma målpuppfyllelse. I det valet ska Riksbanken ta det alternativ som är minst riskabelt ur ett statsfinansiellt perspektiv.⁴⁹

Transparens, analys och kommunikation är liksom tidigare i fokus

Riksbanken har ett stort mått av oberoende som är särskilt uttalat när det gäller penningpolitiken. Det ställer krav på insyn och öppenhet i förhållande till riksdagen, som är Riksbankens huvudman, men också i förhållande till allmänheten. Kommunikationen av penningpolitiken kan dessutom spela roll för vilket genomslag penningpolitiken får på ekonomin i stort och på inflationen. Riksbanken strävar därför efter att dess kommunikation ska vara öppen och tydlig.⁵⁰ Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut och penningpolitiken blir också lättare att utvärdera.

Den nya riksbankslagen slår fast att Riksbanken fortsatt ska bedriva omvärldsbevakning, det vill säga följa den allmänna ekonomiska utvecklingen och utvecklingen på de finansiella marknaderna.⁵¹ Detta har alltid varit en omfattande och naturlig del i arbetet med underlagen för de penningpolitiska besluten. I det ingår att bevaka och analysera olika typer av risker. Omvärldsbevakningen inkluderar även risker för att ekonomin utvecklas på ett sätt som inte är hållbart, bland annat ur ett miljömässigt perspektiv, och att det i sin tur kan ge upphov till stora negativa effekter på ekonomin på sikt.

Klimatförändringar och åtgärder för att främja omställningen till en hållbar ekonomi får konsekvenser för aktörer i hela samhället. De kan påverka såväl arbetet för att uppnå prisstabilitetsmålet som uppgiften att bidra till stabilitet och effektivitet i det finansiella systemet, och därmed Riksbankens förmåga att uppfylla sitt mandat. Därför är det en viktig fråga för Riksbanken att bevaka och analysera. Ansvaret för att

⁴⁹ Prop. 2021/22:41, s.210.

⁵⁰ I Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020 (2021/22:RFR4) konstaterar Karnit Flug och Patrick Honohan att Riksbankens penningpolitiska dokument och offentliga uttalanden är tydliga och väl anpassade för ett brett spektrum av målgrupper. De noterar också att Riksbanken har hamnat i topp i en rangordning av centralbanker enligt ett index som speglar hur transparenta centralbankerna är.

⁵¹ 1 kap, 9 §, riksbankslagen.

sätta in policyåtgärder mot klimatförändringar ligger dock i första hand hos världens politiker.⁵²

Kapitel 11 i den nya lagen specificerar vilken information som Riksbanken ska lämna till riksdagens finansutskott och till allmänheten. Någon motsvarande bestämmelse fanns inte i den gamla lagen. Den nya lagen fastställer i princip formerna för och innehållet i informationen till allmänheten och redogörelserna till riksdagen enligt den praxis som Riksbanken har utvecklat.⁵³ Utöver specificeringen av information som Riksbanken ska delge riksdagen och allmänheten utökas också resurserna för att granska Riksbanken i och med den nya lagen. Riksdagens möjligheter att följa upp och utvärdera den förda penningpolitiken var goda redan tidigare men de stärks något. Finansutskottet, Riksrevisionen och Riksbanksfullmäktiges revisorer får alla utökade anslag.

Den nya riksbankslagen ger Riksbanken ett fortsatt starkt mandat

Sammanfattningsvis innebär den nya riksbankslagen att formuleringen av mandatet för penningpolitiken ändras något: bland annat formuleras målet för penningpolitiken på ett nytt sätt och realekonomiska hänsyn skrivs in i lagen, Riksbankens precisering av målet för penningpolitiken ska godkännas av riksdagen och det ställs krav på synnerliga skäl för att Riksbanken ska få köpa och sälja andra värdepapper än statspapper. På det stora hela förändrar emellertid inte den nya lagen substansen i det penningpolitiska ramverket, eftersom den nya lagen på flera punkter är förenlig med Riksbankens sätt att bedriva penningpolitik. Lagen ger Riksbanken ett starkt och tydligt mandat att agera på ett oberoende sätt med penningpolitiken även i framtiden.

⁵² Generellt innebär den nya lagen att Riksbankens möjligheter att bidra till Sveriges klimatombudsman har blivit tydligare, se Riksbankens Klimatrapport januari 2023.

⁵³ 11 kap. 1 §, specificerar när Riksbanken ska lämna en redogörelse till riksdagens finansutskott och vad redogörelsen särskilt ska innehålla. 11 kap. 3 § specificerar vad Riksbanken ska informera allmänheten om. Riksbanken lämnar i dagsläget information i enlighet med dessa bestämmelser i bland annat publikationerna Redogörelse för penningpolitiken och Penningpolitisk rapport. Riksbanken publicerar också protokoll från de penningpolitiska mötena med innehåll enligt 11 kap. 5 samt 6 §.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Styrränteprogno

Procent, kvartalsmedelvärden

	2022kv4	2023kv1	2023kv2	2024kv1	2025kv1	2026kv1
Styrräntan	2,01 (2,00)	2,75 (2,64)	3,21 (2,82)	3,33 (2,84)	3,33 (2,84)	3,33

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

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

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 3. BNP och efterfrågan

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 4. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

* Procent av arbetskraften

** Procentuell avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer

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

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

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

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Tabell 6. Internationella prognoser

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

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

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

	2021	2022	2023	2024	2025
Styrränta i omvärlden, procent	-0,3 (-0,3)	0,5 (0,5)	3,3 (2,9)	3,3 (2,8)	2,9 (2,5)
Råoljepris, USD/fat Brent	70,7 (70,7)	98,6 (99,9)	84,3 (88,2)	79,5 (80,4)	75,2 (76,0)
Svensk exportmarknad	9,2 (9,1)	8,5 (7,8)	2,4 (1,4)	2,8 (3,0)	3,1 (3,2)

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

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

Tabell 7. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2021	2022	2023	2024	2025
Riksbankens styrränta	0,0 (0,0)	0,8 (0,7)	3,2 (2,8)	3,3 (2,8)	3,3 (2,8)
10-årsränta	0,3 (0,3)	1,5 (1,5)	2,2 (2,3)	2,5 (2,5)	2,7 (2,7)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	114,3 (114,3)	121,1 (121,0)	126,3 (122,2)	123,5 (120,2)	119,7 (118,0)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	-0,1 (-0,1)	0,6 (0,6)	-0,3 (-0,2)	-0,7 (-0,5)	-0,8 (-0,3)

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK