

Penningpolitisk rapport

November 2022



Penningpolitisk rapport

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras fem gånger om året. Rapporten beskriver de överväganden Riksbanken gjort när man kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik¹. Rapporten innehåller en beskrivning av de framtida inflations- och konjunkturutsikterna baserad på den penningpolitik som Riksbanken för närvarande anser är väl avvägd.

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

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

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska rapporten den 23 november 2022. Rapporten går att ladda ned i pdf-format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

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

Penningpolitiken i Sverige

Penningpolitisk strategi

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

Beslutsprocessen

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

Presentation av penningpolitiskt beslut

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

Innehållsförteckning

1	Högre styrränta för att få ner inflationen	6
1.1	Hög global inflation och stigande räntor	6
1.2	Penningpolitiken fortsätter att stramas åt	9
1.3	Flera faktorer gör prognoserna osäkra	14
2	Stigande räntor och stor osäkerhet på de finansiella marknaderna	16
2.1	Högre styrräntor i Sverige och omvärlden	16
2.2	Svenska hushåll och företag möter stigande räntor	25
3	Inflationen och tillväxten sjunker under nästa år	32
3.1	Lägre efterfrågan och energipriser får inflationen i Sverige och omvärlden att sjunka nästa år	32
3.2	Den svenska konjunkturen vänder ner	38
	FÖRDJUPNING – Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken	50
	FÖRDJUPNING – Varför har kronan försvagats i år?	55

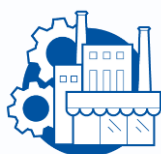
I KORTHET – Penningpolitiken november 2022



För att få ner inflationen och värna inflationsmålet har **direktionen beslutat att höja Riksbankens styrränta** med 0,75 procentenheter till 2,5 procent.



Inflationen är fortfarande alldeles för hög. I oktober var KPIF-inflationen 9,3 procent. Det var **visserligen något under Riksbankens prognos i september** men detta förklaras helt och hållet av att **energipriserna blev lägre än väntat. Bortsett från dem har inflationen i stället blivit oväntat hög.** Risken är fortfarande stor att dagens höga inflation sätter sig i förväntningarna hos bland annat hushåll, företag och aktörer på finansmarknaderna. En hög inflation under lång tid kan skapa allvarliga problem. Därför behöver penningpolitiken agera så att inflationen kan falla tillbaka och stabiliseras runt målet på 2 procent inom rimlig tid. Direktionen bedömer därmed att **styrräntan behöver höjas mer** jämfört med bedömningen i september.



Riksbanken behöver kyla av ekonomin för att inflationen ska återgå till målet. Stigande priser och högre räntekostnader är visserligen kännbara för hushåll och företag. Det skulle dock bli än mer kännbart för svensk ekonomi om inflationen stannade kvar på dagens höga nivå. Genom att **höja styrräntan mer nu kan Riksbanken minska risken för att inflationen förblir hög under lång tid.** Därmed **minskar också risken för en ännu större penningpolitisk åtstramning längre fram.** Med denna penningpolitik väntas inflationen sjunka tillbaka nästa år och stabiliseras nära 2 procent under 2024.



Prognosen visar att **styrräntan sannolikt kommer att höjas ytterligare i början av nästa år** och då vara strax under 3 procent. Inflationsutvecklingen är dock fortsatt svår att bedöma och Riksbanken kommer att anpassa penningpolitiken på det sätt som behövs för att säkerställa att inflationen återförs till målet inom rimlig tid.

1 Högre styrränta för att få ner inflationen

Hög efterfrågan i kombination med olika utbudsstörningar har pressat upp prisökningstakten i världsekonomin. För att få ner den höga inflationen har centralbanker världen över det senaste året höjt sina styrräntor och kommunicerat att de kommer att fortsätta göra det ännu en tid framöver. Det har bidragit till att obalanserna mellan utbud och efterfrågan har minskat vilket talar för att pris- och kostnadsökningarna kommer att dämpas och inflationen i världsekonomin sjunka tillbaka.

Även i Sverige är inflationen fortfarande alldeles för hög. I oktober uppgick KPIF-inflationen till 9,3 procent. Detta var visserligen något lägre än Riksbankens prognos i september men rensat för energikomponenten har inflationen däremot, precis som i vårt närområde, blivit oväntat hög. Detta indikerar att inflationstrycket är något högre än Riksbanken räknat med. Risken för att dagens höga inflation biter sig fast är fortsatt stor och det är av största vikt att penningpolitiken verkar för att inflationen ska falla tillbaka och stabiliseras runt målet på 2 procent inom rimlig tid.

Direktionen bedömer att penningpolitiken behöver stramas åt mer för att föra inflationen tillbaka till målet, jämfört med bedömningen i september. För att få ner inflationen och värna inflationsmålet har direktiven beslutat att höja Riksbankens styrränta med 0,75 procentenheter, till 2,5 procent. Prognosen indikerar att styrräntan sannolikt kommer att höjas ytterligare i början av nästa år, för att då vara strax under 3 procent. Den högre styrräntan understryker att Riksbanken kommer att säkerställa att inflationen återförs till målet inom rimlig tid.

Genom att Riksbanken höjer styrräntan mer nu minskar risken för hög inflation under lång tid och därmed också för en ännu större penningpolitisk åtstramning längre fram. Från årsskiftet kommer Riksbanken låta innehavet av värdepapper minska i takt med förfall.

1.1 Hög global inflation och stigande räntor

Allt stramare finansiella förhållanden

Efterfrågan i världsekonomin saktar nu in efter att ha varit hög tidigare i år. Trots svagare tillväxt i många länder har arbetsmarknaderna utvecklats starkt. Det gäller inte minst i USA och euroområdet där arbetslösheten är mycket låg. I kombination

med olika utbudsstörningar som de senaste åren har pressat upp världsmarknadspriserna på många råvaror, insatsvaror, energi, livsmedel och transporter har detta inneburit att den globala inflationen stigit till mycket höga nivåer. Och eftersom efterfrågan varit hög har det varit ovanligt lätt för företagen att föra vidare sina ökade produktionskostnader till konsumentpriserna.

Under det senaste året har centralbanker världen över höjt sina styrräntor för att få ner den höga inflationen och kommunicerat att de kommer att fortsätta göra det ännu en tid framöver (se tabell 1 i kap 2). De globala obalanserna mellan utbud och efterfrågan har minskat och råvaru- och fraktpriser har sjunkit vilket sammantaget talar för att pris- och kostnadsökningarna kommer att dämpas och inflationen i världsekonomin sjunka tillbaka.

Kriget i Ukraina, den höga inflationen och de stigande räntorna skapar osäkerhet och volatilitet på de finansiella marknaderna. Marknadsaktörerna förväntar sig allt högre styrräntor i såväl Sverige som omvärlden och detta har fått obligationsräntorna att stiga. Sedan årsskiftet har också svenska bostadspriser fallit. Sammantaget har de finansiella förhållandena i Sverige stramats åt, även om kronan försvagats något under året. Transmissionen av Riksbankens räntehöjningar under året har fungerat ungefär som den brukar, till såväl marknadsräntor som utlåningsräntor till hushåll och företag.

Inflationen i Sverige, som är en liten, öppen ekonomi, påverkas av de internationella prisökningarna. Dessa kan också få större eller mindre genomslag beroende på hur kronans växelkurs utvecklas.² Men även de priser som i större utsträckning påverkas av efterfrågan i Sverige är viktiga.³ Efterfrågan återhämtade sig snabbt efter pandemin och aktiviteten i svensk ekonomi har varit oväntat hög hittills i år med en stark utveckling på arbetsmarknaden. Sysselsättningsgraden har stigit och arbetslösheten har sjunkit tillbaka och är på ungefär samma nivå som innan pandemin bröt ut. Den goda efterfrågeutvecklingen har inneburit att företagen haft möjlighet att i hög grad föra sina kostnadsökningar vidare till konsumentpriserna och har på så sätt bidragit till den breda prisuppgången.

Stabila långsiktiga förväntningar om framtida inflation

Inflationen i Sverige har stigit snabbt till en mycket hög nivå som vi inte har sett sedan början av 1990-talet då inflationsmålet infördes, men de långsiktiga inflationsförväntningarna har varit stabila. Även om inflationen väntas falla tillbaka under 2023 kommer den under nästa år fortfarande vara på en nivå som överstiger Riksbankens inflationsmål. Olika mått på förväntningarna på inflationen på kort sikt har förblivit höga under hösten även om de senaste utfallet visar att förväntningarna på 2 års sikt har minskat. Riksbanken bedömer att inflationen kommer att ligga kvar strax under 10 procent ytterligare några månader innan den sjunker tillbaka. Men nedgången

² Se även fördjupningen "Kronans betydelse för inflationen" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2018, Sveriges riksbank.

³ Se även fördjupningen "Vad talar för att inflationen sjunker tillbaka nästa år?" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

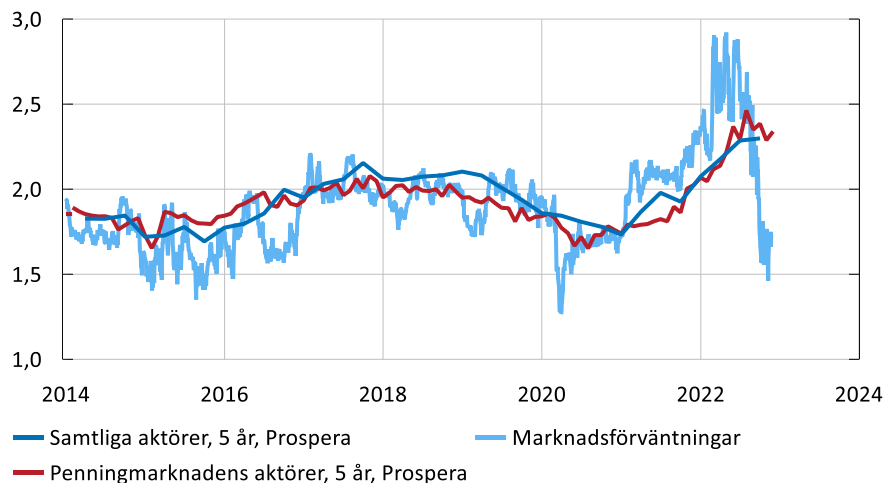
betyder inte att de flesta priser väntas falla under nästa år, utan att de fortsätter stiga men i långsammare takt.

Att inflationen väntas falla jämförelsevis snabbt nästa år beror till stor del på att många av de störningar och obalanser som drivit upp inflationen nu har avtagit. Energipriserna väntas inte fortsätta stiga på samma sätt som de gjort det senaste året. De pandemirelaterade utbudsproblemen har avtagit och efterfrågan dämpas via åtstramande penningpolitik världen över. Det ger mindre tryck uppåt på priser och kostnader. Det kommer både att dämpa företagens kostnadsökningar och göra det svårare att föra över kostnaderna till konsumentpriserna framöver.

Riksbanken är fast besluten att få ner inflationen. Hur snabbt det kommer att gå och hur stor åtstramning av penningpolitiken som kommer att krävas beror bland annat på vilka inflationsförväntningar prissättare och löneförhandlare agerar utifrån (se fördjupningen "Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken"). De långsiktiga inflationsförväntningarna har enligt mer volatila marknadsbaserade mått fallit tillbaka och är nu tydligt under 2 procent (se diagram 1). Förväntningarna på 5 års sikt enligt olika enkäter har fortsatt att ligga förhållandevis stabilt strax över 2 procent. Detta indikerar att ekonomins aktörer förväntar sig att inflationen på lite sikt ska vara nära inflationsmålet.

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.

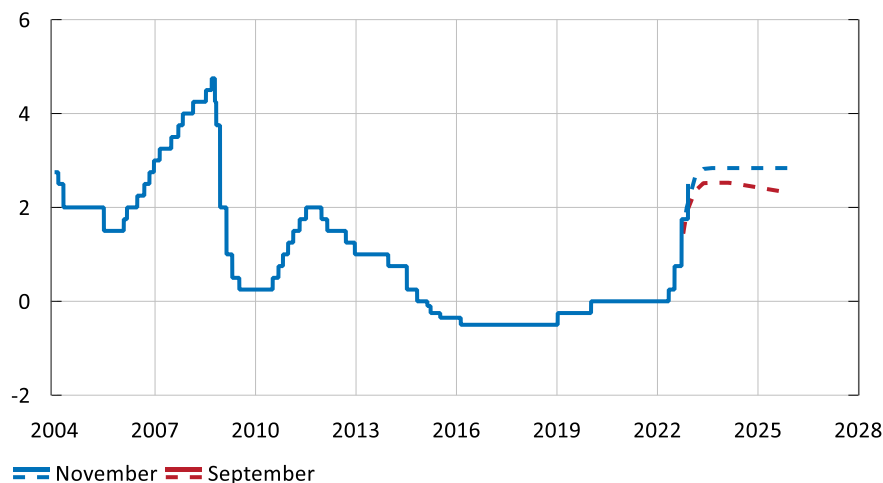
1.2 Penningpolitiken fortsätter att stramas åt

Styrräntan höjs med 0,75 procentenheter till 2,5 procent

För att få ner inflationen och värna inflationsmålet har direktionen beslutat att höja Riksbankens styrränta med 0,75 procentenheter till 2,5 procent. Prognosen indikerar att styrräntan sannolikt kommer att höjas ytterligare i början av nästa år, för att då vara strax under 3 procent (se diagram 2).

Diagram 2. Riksbankens styrränta

Procent



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

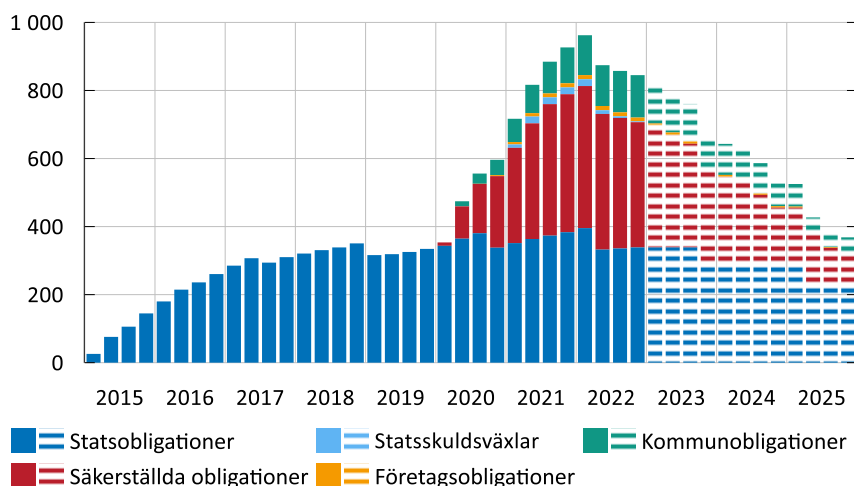
Källa: Riksbanken.

Innehavet av värdepapper mer än halveras de närmaste åren

Vid sidan av en högre styrränta bedömer direktionen att det även är lämpligt att Riksbankens innehav av värdepapper under kommande år fortsätter att minska som del av den penningpolitiska åtstramningen. De samlade förfallen har redan i år varit större än Riksbankens beslutade köp och innehavet har därmed minskat något. Riksbankens penningpolitiskt motiverade innehav av värdepapper var i mitten av november drygt 860 miljarder kronor. Köpen upphör vid årsskiftet och värdepappersinnehavet minskar därefter gradvis genom förfall. Utvecklingen innebär att innehavet väntas minska med nästan 490 miljarder kronor och därmed mer än halveras fram till slutet av 2025 (se diagram 3). En stor del av detta förfall, ungefär 290 miljarder kronor, sker i säkerställda obligationer, som har en kortare löptid än statsobligationer. Jämfört med exempelvis Federal Reserve, ECB och Bank of England är Riksbankens värdepappersinnehav som andel av BNP ganska litet och förfaller relativt snabbt.

Diagram 3. 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.

Källa: Riksbanken.

Alltför hög inflation

En viktig förklaring till att konsumentpriserna har stigit så snabbt världen över är prisökningarna på energi. De stora uppgångarna i energipriserna har inneburit en utmaning för utformningen av penningpolitiken eftersom det har varit svårt att bedöma i vilken utsträckning de skulle sprida sig vidare och ge bredare prisökningar.⁴ Sedan det penningpolitiska mötet i september har energipriserna fallit vilket också inneburit lägre KPIF-inflation än i Riksbankens prognos. Terminsprissättningen för el indikerar att energipriserna inte kommer att bli riktigt lika höga som befarat under det närmaste halvåret och prognosen för KPIF-inflationen är därför något nedreviderad i närtid (se diagram 4). Men även med hänsyn till detta är inflationen alldeles för hög och de kraftiga variationerna i energipriserna understryker att utvecklingen fortsatt är osäker (se fördjupningen "Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken").

Det finns flera tecken på att det underliggande inflationstrycket är högre än i Riksbankens tidigare bedömning. Rensat för energipriskomponenten har inflationen blivit högre än väntat och prognosen har reviderats upp. Inflationen och löneökningarna i vårt närområde har blivit högre än väntat och efterfrågan i svensk ekonomi har varit hög hittills under året samtidigt som den svenska kronan har försvagats. Företagens prisplaner har visserligen dämpats något men innefattar fortfarande prisökningar som är större än normalt.

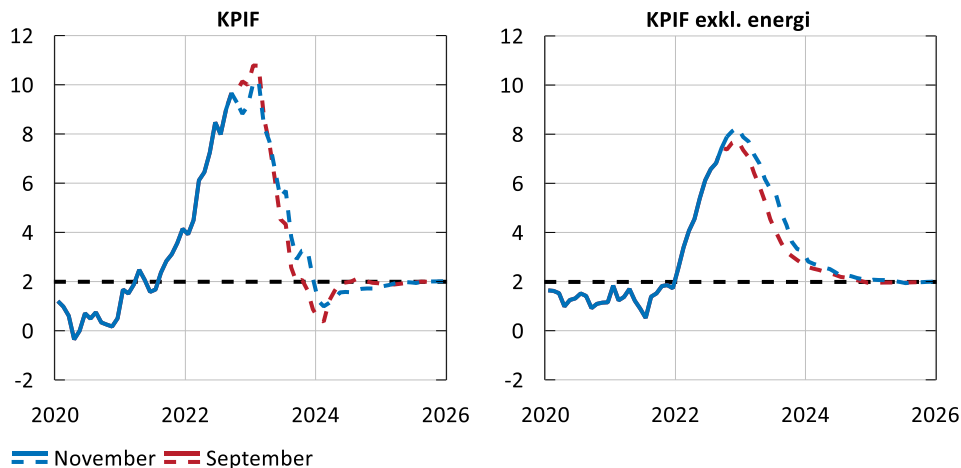
Mot bakgrund av detta, och då risken för att den höga inflationen ska bita sig fast kvarstår, bedömer direktionen att styrräntan behöver höjas mer än vid bedömningen i september. Prognosen för styrräntan har dessutom reviderats upp och indikerar att

⁴ Se fördjupningarna "En högre inflation – tillfälligt eller varaktigt?" i *Penningpolitisk rapport*, november 2021, Sveriges riksbank och "Höga energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2022, Sveriges riksbank.

styrräntan sannolikt kommer att höjas ytterligare i början av nästa år, för att då vara strax under 3 procent. Den högre styrräntan understryker att Riksbanken kommer att säkerställa att inflationen återförs till målet inom rimlig tid. Genom att Riksbanken höjer styrräntan mer nu minskar risken för hög inflation under lång tid och därmed också för en ännu större penningpolitisk åtstramning längre fram.

Diagram 4. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Penningpolitiska överväganden

Inflationen har stigit snabbt under 2022, på ett sätt som inte går att motverka på kort sikt. Men det är viktigt att hushåll och företag har förtroende för att avvikelser från inflationsmålet, framför allt när de är stora, inte blir för långvariga. Målet ska fungera som ett riktmärke för pris- och lönebildningen i ekonomin. När ekonomins aktörer har en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i framtiden minskar osäkerheten och det blir lättare att planera långsiktigt. Det förbättrar i sin tur förutsättningarna för en gynnsam ekonomisk utveckling med god och stabil tillväxt.

I Sverige finns det institutionella förutsättningar för att undvika långvarigt hög inflation i och med våra ramverk för penningpolitiken, finanspolitiken och lönebildningen.⁵ När de ekonomisk-politiska beslutsfattarna och andra aktörer agerar inom dessa ramverk, och samtidigt samspelar väl, är utsikterna goda för att inflationen relativt snabbt ska föras tillbaka till inflationsmålet och för att ekonomin i övrigt så småningom ska utvecklas gynnsamt. Avtalsrörelsen har nu inletts i en utmanande ekonomisk miljö med hög inflation och vikande konjunktur. Parterna har signalerat att de har ett långsiktigt perspektiv och att de utgår från att inflationen relativt snart är tillbaka vid målet.

⁵ Se fördjupningen "De ekonomisk-politiska ramverken underlättar en återgång till målet", *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

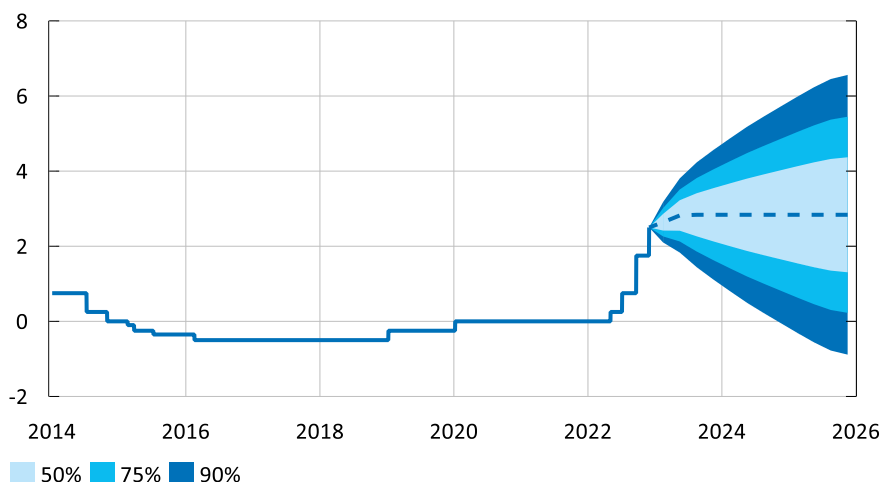
Inflationsförväntningar som är väl förankrade och en välfungerande pris- och lönebildning är centralt för penningpolitiken. Riksbanken kommer att göra det som krävs för att få ner inflationen och på så sätt förhindra att det uppstår en pris-lönespiral. Om inflationen blir varaktigt för hög kommer de negativa konsekvenserna för svensk tillväxt och arbetsmarknad att bli betydligt större.

Riksbanken behöver nu höja styrräntan för att inflationen ska återgå till målet. Hur stor avkylning av ekonomin som krävs för att den höga inflationen inte ska bli mer utdragen är svårt att bedöma och behöver analyseras kontinuerligt. I ett historiskt perspektiv är visserligen styrräntan inte särskilt hög men den har heller aldrig höjts så snabbt sedan inflationsmålet infördes. Det är svårt att veta hur snabbt genomslag penningpolitiken får och hur stora effekterna på realekonomin och inflationen blir. Det finns faktorer som talar för ett snabbt genomslag. Till exempel innebär hushållens och företagens höga skuldsättning att en förändring av ränteläget påverkar realekonomin mer och snabbare nu än vad den gjorde för något eller några decennier sedan.⁶ Räntekänsligheten innebär också att stigande räntor kan få större realekonomiska effekter genom att sjunkande bostadspriser minskar hushållens låneutrymme.

Det är svårt att på förhand avgöra hur mycket styrräntan behöver höjas framöver för att inflationen ska återgå till målet i rimlig tid. Osäkerheten illustreras i diagram 5 med ett intervall runt prognosen för styrräntan. Med den planerade penningpolitiken kommer realräntan bli högre (se diagram 31).

Diagram 5. Styrräntan med osäkerhetsintervall

Procent



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel samt på riskpremiejusterade terminsräntors prognosfel för perioden 1999 till dess att Riksbanken började publicera prognoser för 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.

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

Lättare att dämpa inflationen när samspelet mellan olika politikområden fungerar väl

Dagens höga inflation urholkar hushållens köpkraft och gör det svårt för både företag och hushåll att planera sin ekonomi. Situationen innebär en risk för målkonflikter mellan penningpolitiken och finanspolitiken. Riksbankens uppgift är att föra inflationen tillbaka till målet och förhindra att den höga inflationen sätter sig i förväntningarna hos ekonomins aktörer. Finanspolitiken har andra mål och medel och finanspolitiska beslut om åtgärder kan leda till att penningpolitiken behöver stramas åt ännu mer för att värna inflationsmålet. Men med ett gott samspel mellan politikområdena kan de samhällsekonomiska kostnaderna på kort sikt för att föra inflationen tillbaka till målet hållas nere. Riksbanken bedömer att storleken på ofinansierade åtgärder i den budget som regeringen presenterade den 8 november, även med det högkostnadsskydd som ska kompensera hushåll och företag för de höga elpriserna, är i linje med normal finanspolitik givet konjunkturläget och har inte förändrat Riksbankens prognoser nämnvärt.

Effekterna av högre priser, högre räntor och svagare konjunktur 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. Riktade arbetsmarknadsinsatser kan exempelvis dämpa uppgången i arbetslösheten utan att ge påtagliga effekter på löne- och prisutvecklingen.

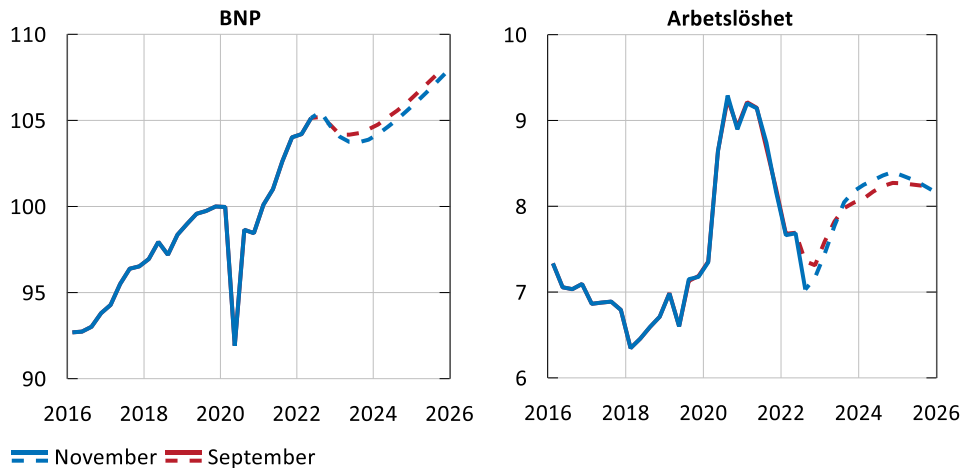
Högre styrränta bidrar till inflation nära 2 procent 2024

Stigande priser och räntor får nu efterfrågan att tydligt bromsa in. Det är framför allt hushållen som minskar sin efterfrågan. Indikatorer tyder på att konsumtionen redan har börjat falla och den väntas fortsätta att falla under nästa år i och med att hushållens reala disponibla inkomster dämpas. Bostadspriserna faller och detta förstärker konjunkturedgången främst för att bostadsinvesteringarna faller. Styrräntorna stiger också i omvärlden och dämpar omvärldskonjunkturen vilket innebär att svensk export utvecklas svagare. BNP väntas krympa under 2023 vilket märks på arbetsmarknaden när sysselsättningsgraden sjunker och arbetslösheten stiger.

Med den förda penningpolitiken väntas inflationen sjunka tillbaka nästa år och stabiliseras nära 2 procent under 2024. Jämfört med bedömningen i september krävs det nu en något större avkylning av ekonomin, med lägre BNP-tillväxt och högre arbetslöshet som följd (se diagram 6). Resursutnyttjandet väntas bli lägre än normalt men återhämtar sig 2025 i takt med att BNP-tillväxten stiger. Då väntas minskad osäkerhet i världsekonomin, styrräntor som inte längre höjs, snabbare ökning av reallönerna och en vändning uppåt på bostadsmarknaden. Detta bidrar till att hushållens efterfrågan ökar snabbare.

Diagram 6. BNP och arbetslöshet 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 Flera faktorer gör prognoserna osäkra

Det finns flera faktorer som gör det svårt att avgöra hur konjunkturutvecklingen i omvärlden och Sverige kommer att se ut. I förlängningen kan de även påverka de svenska inflationsutsikterna och Riksbankens penningpolitik. Osäkerheten kring penningpolitiken illustreras i diagram 5.

Utvecklingen av kriget i Ukraina – och dess ekonomiska effekter – är fortfarande förknippad med stor osäkerhet. En effekt av kriget är störningarna på energimarknaderna i Europa, med bland annat kraftigt stigande elpriser. Även om priserna fallit tillbaka den senaste tiden är utvecklingen framöver mycket svår att förutsäga, och de kan bli både högre och lägre än i Riksbankens prognos.

En annan osäkerhet kring konjunktursiktterna gäller hur ekonomierna påverkas när centralbankerna höjer styrräntorna ganska mycket och snabbt. Efterfrågan kan dämpas mer än väntat, så att tillväxten blir lägre än i Riksbankens prognos. Räntekänsligheten är högre än tidigare i den svenska ekonomin, och det finns en stor osäkerhet kring hur de högt skuldsatta hushållen i Sverige kommer att påverkas av stigande räntor. Om ett sådant scenario också innebär att inflationen faller tillbaka snabbare än väntat skulle penningpolitiken bli mer expansiv än vad som nu antas i prognosen.

Utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden utgör en risk för den inhemska efterfrågan de kommande åren. Bostadspriserna har redan sjunkit en hel del från toppen i början av året. Riksbankens prognos är att de fortsätter att sjunka de kommande åren, till ungefär den nivå som rådde före pandemin. Men det finns en risk att anpassningsförloppet blir mer abrupt och att bostadspriserna sjunker 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.

Mycket talar för att inflationen relativt snart kommer att börja sjunka ned mot målet. Men osäkerheten är ovanligt stor, bland annat till följd av den geopolitiska utvecklingen och situationen på energimarknaden. En ytterligare osäkerhetsfaktor gäller kronkursen. Under året har kronan försvagats, vilket sannolikt till en betydande del hänger samman med de svårbedömda inflations- och konjunkturutsikterna (se fördjupningen "Varför har kronan försvagats i år?"). Framöver väntas kronan förstärkas, men osäkerheten är alltid betydande när det gäller växelkursprognoser. Det är samtidigt värt att framhålla att kronans växelkurs varken har varit avgörande för den kraftigt stigande inflationen i år eller väntas bli avgörande för den tydligt fallande inflationen nästa år. Om den kronförstärkning som nu ligger i prognosen uteblir kan det dock framöver bli något svårare än annars att få ner inflationen till målet.

2 Stigande räntor och stor osäkerhet på de finansiella marknaderna

Den höga inflationen fortsätter att prägla utvecklingen på de finansiella marknaderna i Sverige och omvärlden. Osäkerheten kring hur inflationen, räntorna och andra finansiella priser kommer att utvecklas framöver är fortsatt stor, vilket har bidragit till att ränteskillnaderna mellan mer och mindre riskfyllda tillgångar ökat sedan årsskiftet. För att få ner inflationen har centralbankerna höjt sina styrräntor och signalerat ytterligare höjningar framöver. Sammantaget har de finansiella förhållandena i både Sverige och omvärlden blivit stramare.

Transmissionen av Riksbankens penningpolitik fungerar väl. Utlåningsräntorna till hushåll och företag har sedan årsskiftet stigit ungefär i linje med höjningarna av styrräntan och signalerna om fortsatta höjningar. Flera mått på de långsiktiga inflationsförväntningarna i Sverige ligger nära men något över inflationsmålet på 2 procent. Kronan är ungefär oförändrad sedan publiceringen av den penningpolitiska rapporten i september men är på en svagare nivå än vid årsskiftet.

2.1 Högre styrräntor i Sverige och omvärlden

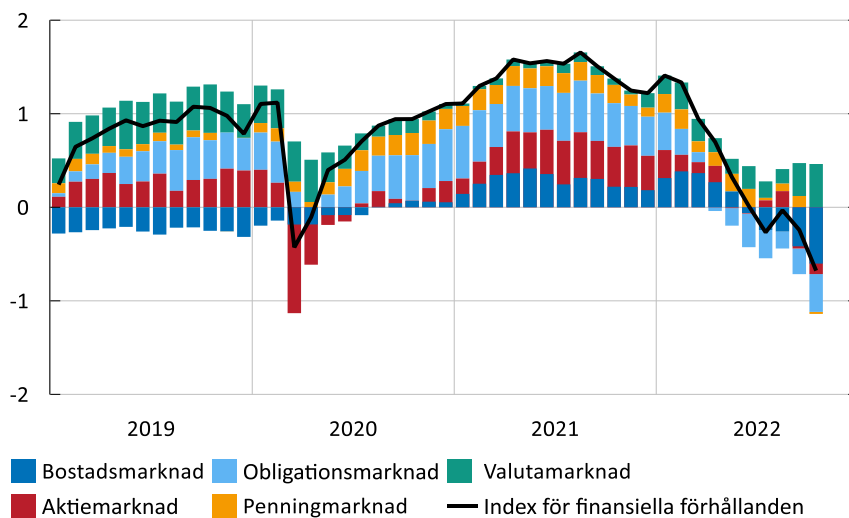
Inflationen och de kortsiktiga inflationsförväntningarna ligger kvar på höga nivåer och centralbanker runt om i världen fortsätter att strama åt penningpolitiken. Såväl styrräntor som marknadsräntor är nu betydligt högre än i början av året. Det är fortsatt mycket osäkert hur inflationen kommer att utvecklas framöver, hur centralbankerna kommer att reagera och hur den stramare penningpolitiken kommer att påverka den ekonomiska utvecklingen. Detta har under året lett till hög volatilitet på de finansiella marknaderna.

Sedan årsskiftet har kronan försvagats med drygt 6 procent, mätt med KIX. Detta har bidragit till att stärka konkurrenskraften för de svenska exportföretagen, men det har också bidragit till att inköpspriserna för de svenska importföretagen har stigit. Sedan början på året har utlåningsräntorna till hushåll och företag stigit – ungefär i linje med höjningarna av styrräntan och signalerna om fortsatta höjningar. Under samma period har bostadspriserna fallit med cirka 11 procent.⁷ Sammantaget har detta gjort att de finansiella förhållandena i Sverige har fortsatt att stramas åt (se diagram 7).

⁷ Enligt Valueguard HOX index.

Diagram 7. Index för finansiella förhållanden i Sverige

Standardavvikelser. Ett högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden



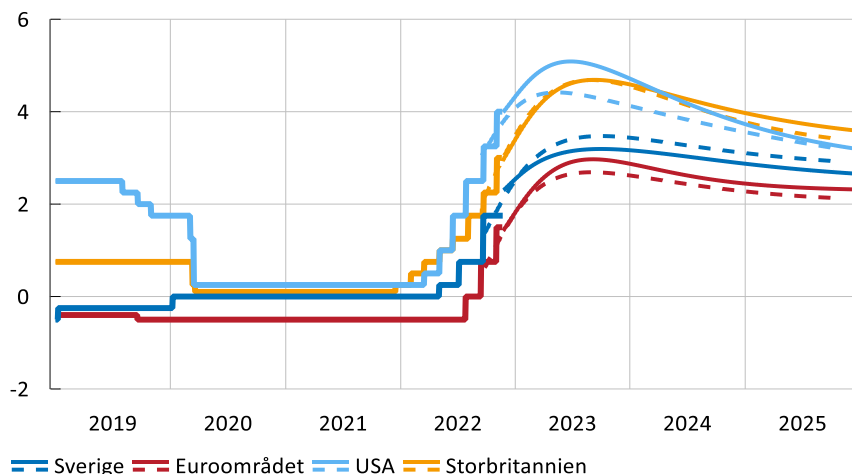
Källa: Riksbanken.

Centralbanker fortsätter att strama åt penningpolitiken

I likhet med Riksbanken har många andra centralbanker höjt sina styrräntor under året och signalerat ytterligare höjningar framöver. Marknadsaktörerna förväntar sig att styrräntorna ska fortsätta att höjas fram till mitten av 2023 (se diagram 8).

Diagram 8. Styrräntor och ränteförväntningar enligt marknadsprissättning

Procent



Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar på framtida styrräntor. Heldragna linjer avser förväntningar 2022-11-22. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska beslutet i september.

Källor: Nationella centralbanker.

Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, höjde sin styrränta med sammanlagt 1,5 procentenheter vid mötena i september och november, vilket gör att intervallet för styrräntan nu är 3,75–4 procent (se tabell 1). Den europeiska centralbanken

(ECB) höjde sina styrräntor med 0,75 procentenheter vid sitt möte oktober. Inlåningsräntan är nu 1,5 procent. Både Federal Reserve och ECB signalerar fortsatta höjningar av styrräntorna framöver men betonar att penningpolitiken anpassas till den ekonomiska utvecklingen. Den brittiska centralbanken, Bank of England, höjde sin styrränta med sammanlagt 1,25 procentenheter till 3 procent vid sina möten i september och november.

Marknadsprissättningen indikerar att aktörerna på de finansiella marknaderna väntar sig att den amerikanska styrräntan kommer att vara ungefär 4,7 procent, ECB:s inlåningsränta ungefär 2,9 procent och den brittiska bankräntan ungefär 4,6 procent vid slutet av nästa år (se diagram 8).

Även andra centralbanker har fortsatt att höja sina styrräntor (se tabell 1 och diagram 9). Den kanadensiska centralbanken höjde styrräntan med 0,5 procentenheter i oktober och den norska centralbanken höjde styrräntan med sammanlagt 0,75 procentenheter vid sina möten i september och november. Flera centralbanker minskar också sina tillgångsinnehav. Federal Reserve låter innehavet minska med upp till 95 miljarder dollar per månad. ECB återinvesterar för att kompensera för obligationer som förfaller inom såväl pandemiprogrammet PEPP som det allmänna programmet APP. Vid sitt möte i oktober signalerade ECB dock att man återkommer i december med principer för hur tillgångsinnehavet ska avvecklas. Bank of England har påbörjat försäljningen av såväl statsobligationer som företagsobligationer.

Tabell 1. Översikt av den penningpolitik som förs av ett antal centralbanker

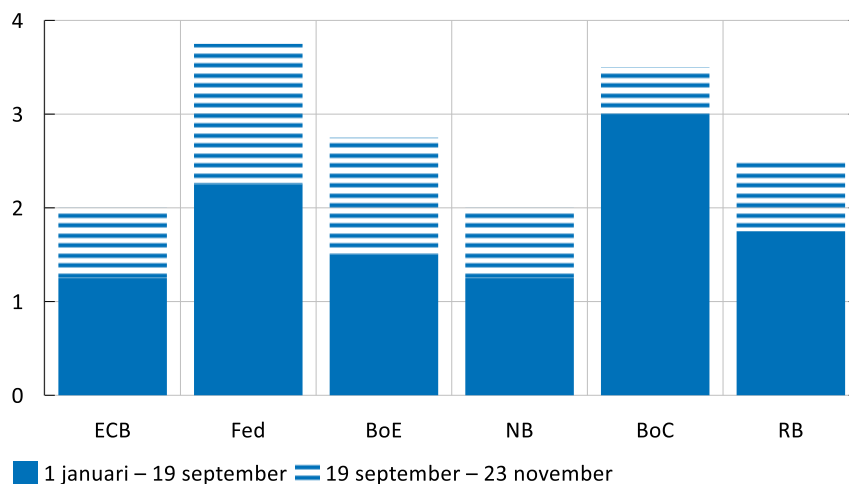
	Styrränta i januari 2022	Aktuell styrränta	Förväntad styrränta vid slutet av 2022	Status på tillgångsinnehaven
ECB	-0,5	1,50	1,8	Kompenserar för förfallen fullt ut
Fed	0-0,25	3,75-4,00	4,3	Kompenserar för en del av förfallen
Bank of England	0,25	3,00	3,4	Inga kompensationsköp Påbörjat försäljningar i november
Norges Bank	0,50	2,50	2,8	-
Bank of Canada	0,25	3,75	4,1	Inga kompensationsköp
Riksbanken	0	2,50	2,5	Kompenserar för en del av förfallen

Anm. Procent. För ECB avser styrräntan inlåningsräntan. Förväntad styrränta enligt marknadsprissättning 2022-11-22. Norges Bank har inte köpt tillgångar i penningpolitiskt syfte.

Källor: Bloomberg, Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 9. Olika centralbankers räntehöjningar under 2022

Förändring i styrränta, procentenheter



Anm. Diagrammet visar höjningar efter den 19 september, då Riksbankens förra räntebeslut fattades. Förkortningarna avser Norges Bank (NB), Riksbanken (RB), Europeiska centralbanken (ECB), Bank of England (BoE), Federal Reserve (FED) samt Bank of Canada (BoC).

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Högre räntor på penningmarknaden sedan i våras

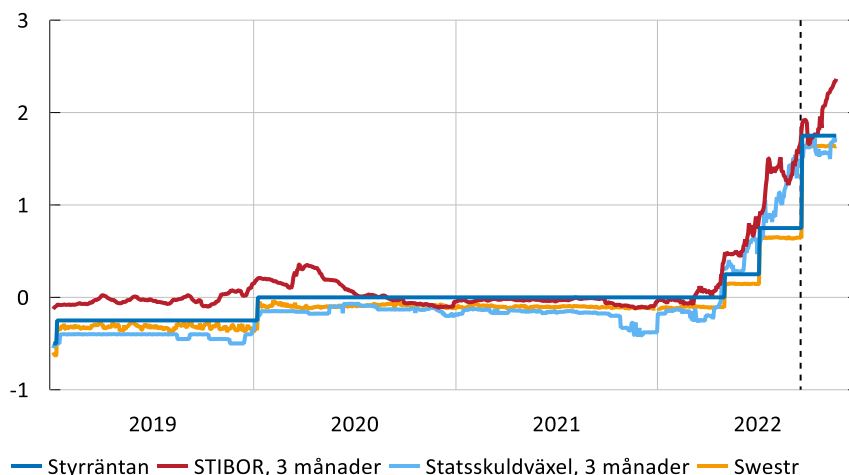
Marknadsprissättningen indikerar att Riksbanken förväntas höja styrräntan till ungefär 3,2 procent fram till slutet av 2023 (se diagram 8). I Kantar Sifos Prosperaundersökning i november väntade sig penningmarknadens aktörer i genomsnitt att styrräntan är ungefär 2,7 procent mot slutet av 2023, och ungefär 2,3 procent mot slutet av 2024.

Sedan Riksbanken inledde sina styrräntehöjningar i april har höjningarna fått genomslag i de korta marknadsräntorna på ungefär samma sätt som under tidigare perioder av höjningar i Sverige. Referensräntan, Swestr, har också stigit och är i nivå med Riksbankens inlåningsränta (se diagram 10).⁸ Under stora delar av året har interbankräntan med tre månaders löptid, Stibor 3M, varit högre än styrräntan vilket kan förklaras av förväntningarna på att styrräntan ska stiga framöver.

⁸ Swestr kan användas i finansiella kontrakt från och med 1 september 2021. För mer information se <https://www.riksbank.se/sv/statistik/swestr/>. Inlåningsräntan i Riksbankens stående facilitet är 0,10 procentenheter under styrräntan.

Diagram 10. Riksbankens styrränta och korta marknadsräntor

Procent



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

Källor: Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Räntorna på statsobligationer har stigit under året

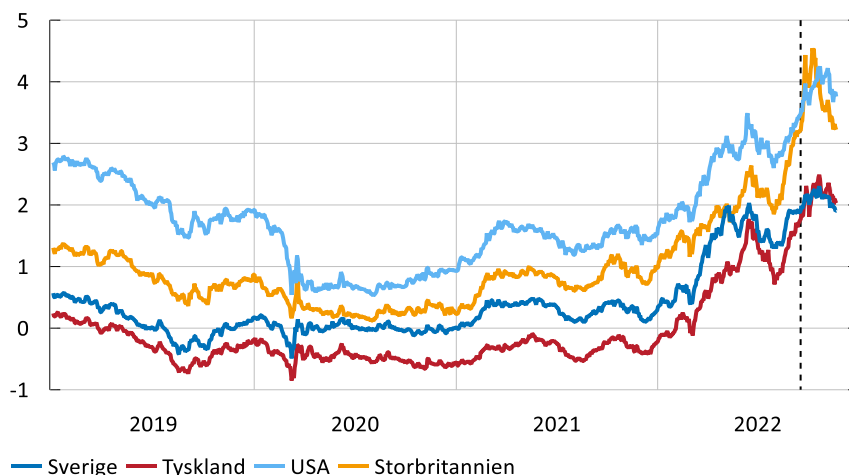
Räntorna på nominella statsobligationer har stigit sedan årsskiftet i många länder, däribland i Sverige (se diagram 11). Den bakomliggande orsaken är att centralbankerna har höjt sina styrräntor och att marknadens aktörer förväntar sig att styrräntorna kommer att vara fortsatt höga framöver (se diagram 8). Även volatiliteten i räntorna har stigit till höga nivåer och speglar investerarnas osäkerhet kring utvecklingen av räntorna framöver (se diagram 14). Jämfört med tidpunkten för det penningpolitiska mötet i september har statsobligationsräntorna i många länder varit ungefär oförändrade, däribland Sverige. Ett undantag är Storbritannien där räntorna har kommit ner något efter några veckor med högre räntenivåer (se diagram 11).

Sedan årsskiftet har statsobligationsräntorna i Sverige stigit mindre än marknadsaktörernas förväntningar på genomsnittliga framtida räntor med kort löptid (se diagram 12).⁹ Detta är ett vanligt mönster i tider av förhöjd osäkerhet, när investerare tenderar att söka sig till mer säkra tillgångar.

⁹ De förväntade korträntorna mäts med hjälp av räntorna på så kallade ränteswappar. En ränteswap är ett finansiellt kontrakt som gör det möjligt för två parter att byta ränteflöden under en bestämd tidsperiod. Swapräntan speglar marknadsaktörernas förväntningar på vad en given interbankränta (t.ex. STIBOR 3-mån) kommer att vara i genomsnitt under kontraktets löptid. Därav återspeglar denna ränta i huvudsak förväntningar på styrräntan. Men påverkas även av banksystemets kreditrisk, vilken i normala tider dock är mycket låg.

Diagram 11. Statsobligationsräntor, 10 års löptid

Procent

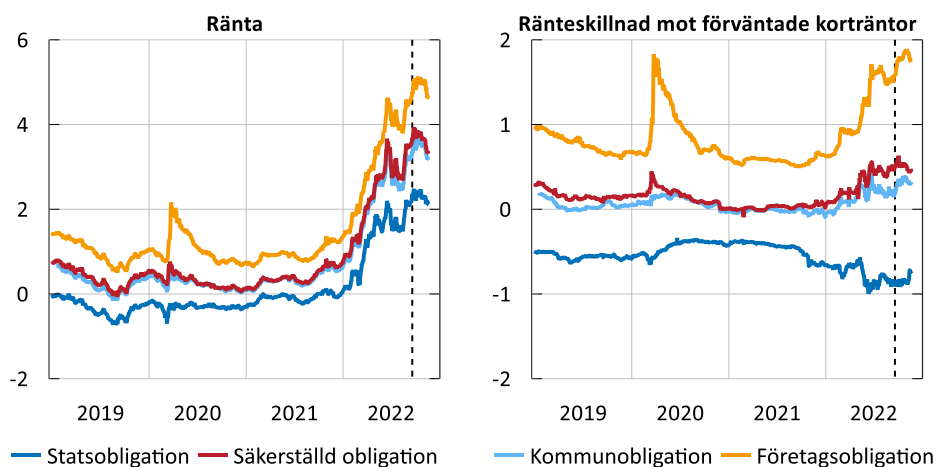


Anm. Nominella räntor avser nollkupongräntor för Sverige, Tyskland och Storbritannien samt benchmarkräntor för USA. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i september.

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

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

Procent (vänster) och procentenheter (höger)



Anm. Statsobligationer, kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer avser 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. Förväntade korträntor mäts enligt swapräntan, som speglar ett genomsnitt av de förväntade korträntorna under swapräntans löptid. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i september.

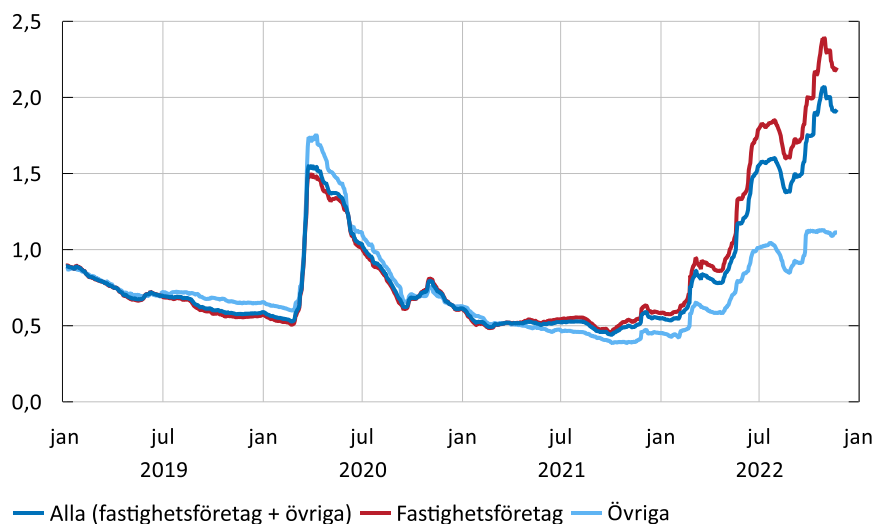
Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Räntorna på riskfyllda tillgångar har stigit tydligt

Att osäkerheten är stor på de finansiella marknaderna i USA har märkts i prissättningen på de finansiella kontrakt som speglar förväntad volatilitet på obligationsmarknaden, och i viss mån även på motsvarande kontrakt för aktiemarknaden (se diagram 14). I Sverige har skillnaderna i år ökat mellan räntorna på säkerställda obligationer och de genomsnittliga räntor med kort löptid som förväntas gälla under obligationernas återstående löptid.¹⁰ Sådana ränteskillnader är nu ungefär lika stora som under pandemins inledande fas (se diagram 12). Detta gäller även motsvarande ränteskillnader för företagsobligationer. En orsak till detta är att fastighetsföretag utgör en relativ stor andel av den svenska företagsobligationsmarknaden och att många av dessa företag är särskilt känsliga för 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, då vissa företag bedöms ha en betydligt sämre betalningsförmåga än andra.¹¹

Diagram 13. Ränteskillnader för obligationer utgivna av olika svenska företag

Procentenheter



Anm. Avser skillnader mellan företagsobligationsräntor och genomsnittlig förväntad kortränta under obligationens löptid, mätt med hjälp av swapräntor. Ränteskillnaderna avser ett genomsnitt av räntor på obligationer med olika löptider, utgivna i svenska kronor av icke-finansiella företag med kreditbetyg motsvarande Investment grade.

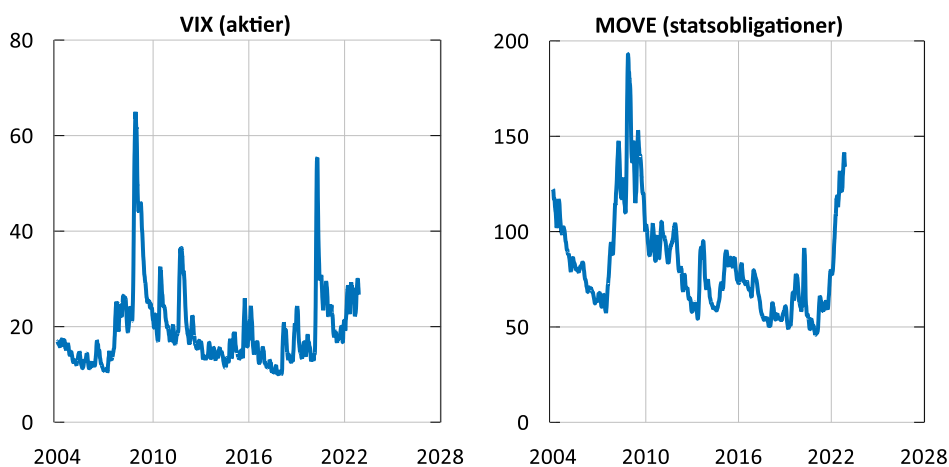
Källa: Bloomberg.

¹⁰ Här avses förväntade räntor med kort löptid så som de mäts med så kallade ränteswappar. Se fotnot 9 ovan.

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

Diagram 14. Volatilitet på aktie- och statsobligationsmarknaden i USA

Index, 30-dagars glidande medelvärde



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

Källor: Chicago Board Options Exchange och Merrill Lynch.

Stigande långsiktiga inflationsförväntningar i omvärlden

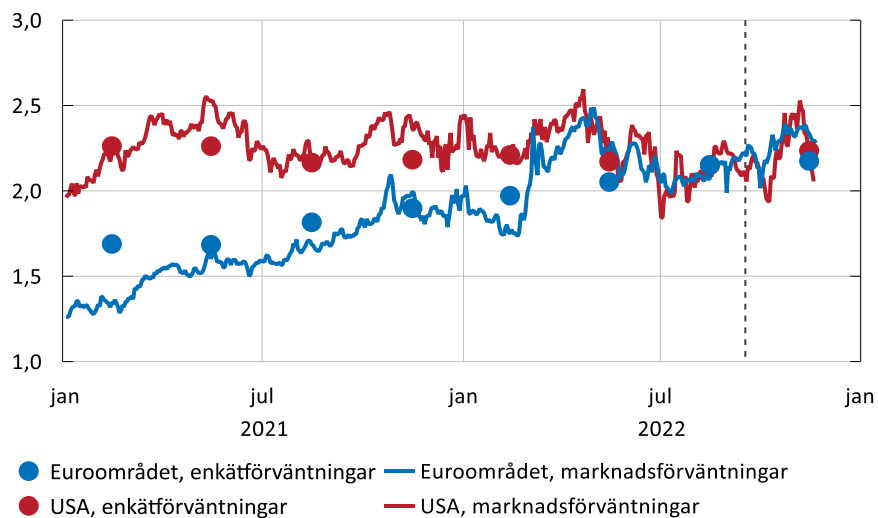
De långsiktiga inflationsförväntningarna i såväl USA som euroområdet har stigit något sedan det penningpolitiska beslutet i september, enligt marknadsbaserade mått (se diagram 15). Rörelserna i de svenska marknadsbaserade måtten har i år varit ovanligt stora och sedan det penningpolitiska mötet i september har dessa mått fallit tydligt (se diagram 1 i kapitel 1). Som Riksbanken påtalat i tidigare penningpolitiska rapporter är risken dock stor att dessa mått inte på ett rättvisande sätt speglar marknadsaktörernas inflationsförväntningar. En bidragande orsak till detta är att marknaderna för statsobligationer, framför allt den för reala statsobligationer, har fungerat dåligt den senaste tiden. Att marknaderna för statsobligationer fungerar dåligt beror förmodligen på bristande likviditet.¹²

Kantar Sifos Prosperaundersökning visar att de kortsiktiga svenska inflationsförväntningarna har förblivit höga under hösten (se diagram 16). Undersökningen genomfördes i början av november och då förväntade sig penningmarknadens aktörer i genomsnitt att priserna mätt med KPI på ett års sikt skulle öka med ungefär 5,5 procent. Detta är lägre än Riksbankens prognos som innebär konsumentprisökningar på ungefär 6,2 procent under motsvarande period. Enligt Prosperaundersökningen väntas inflationen sjunka till ungefär 2,3 procent på fem års sikt, snarlikt enkätsvaren de senaste månaderna (se diagram 16).

¹² Situationen på den svenska statsobligationsmarknaden analyseras för närvarande inom ramen för stabilitetsrådet av Riksbanken, Riksgälden och Finansinspektionen.

Diagram 15. Långsiktiga inflationsförväntningar i euroområdet och USA

Procent

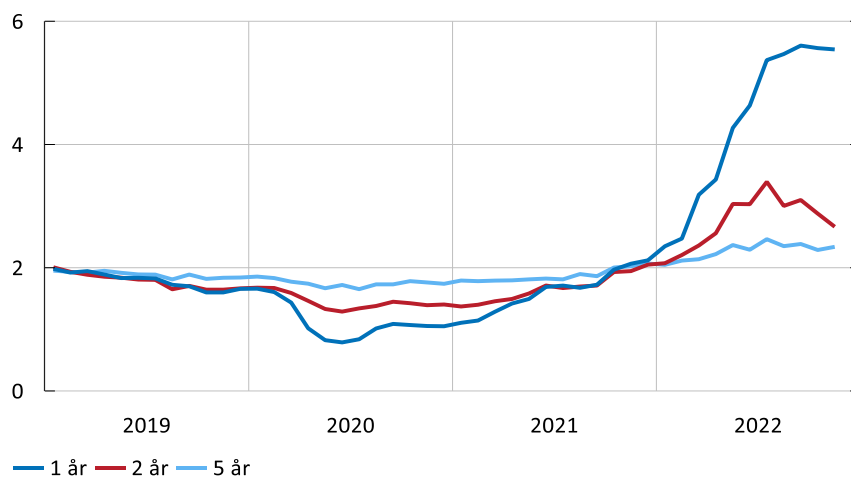


Anm. De marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar som visas här avser en 5-årig period med start om 5 år. För euroområdet är måttet beräknat utifrån inflationsswappar och avser HIKP exklusive tobak. För USA är det marknadsbaserade måttet beräknat utifrån obligationsräntor och avser KPI. Enkätförväntningarna 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 september.

Källor: Bloomberg, Macrobond och Riksbanken.

Diagram 16. Inflationsförväntningar bland penningmarknadens aktörer i Sverige

Procent



Anm. Inflationsförväntningarna avser KPI.

Källa: Kantar Prospera.

Svagare krona sedan början på året

Sedan årsskiftet har osäkerheten bland investerarna på de finansiella marknaderna varit hög och i en sådan miljö tenderar kronan att försvagas. Under denna period har kronan försvagats med drygt 6 procent, mätt med KIX (se diagram 17). Försvagningen mot den amerikanska dollarn har varit betydligt större än mot euron. Sedan det penningpolitiska mötet i september är kronan ungefär oförändrad. Rörelserna i växelkurserna har dock varit stora och utvecklats i linje med olika mått på osäkerheten bland investerarna. För mer information om utvecklingen på valutamarknaden se fördjupningen "Varför har kronan försvagats i år?"

Diagram 17. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



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

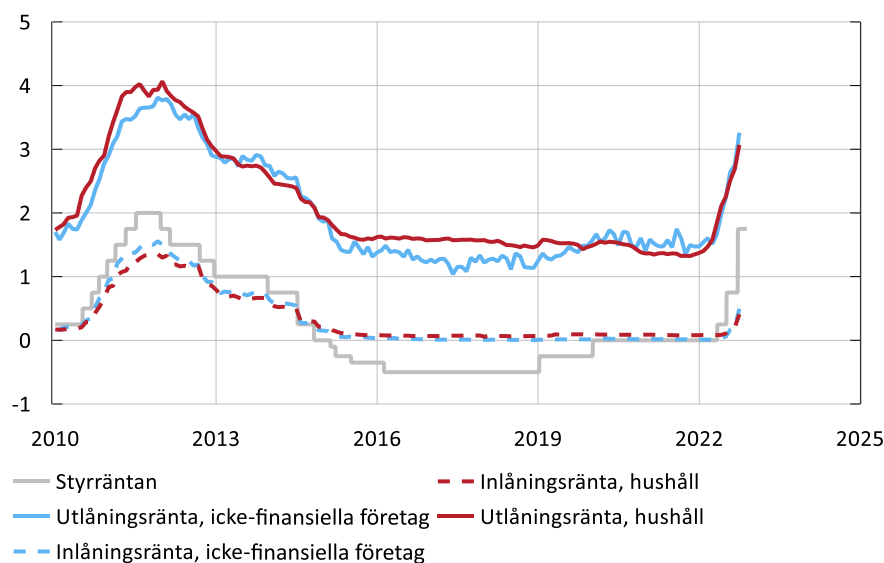
Källa: Riksbanken.

2.2 Svenska hushåll och företag möter stigande räntor

Sedan Riksbanken började höja styrräntan i april har såväl rörliga som bundna utlåningsräntor stigit i linje med styrräntan och marknadens förväntningar på den framtida styrräntan under lånens bindningstid. Bankerna finansierar sig huvudsakligen genom inlåning från allmänheten och genom att ge ut obligationer, till exempel säkerställda obligationer, på de finansiella marknaderna. Som tidigare nämnts har obligationsräntorna stigit påtagligt sedan årsskiftet (se diagram 12) och bidragit till ökade finansieringskostnader för bankerna. Däremot har hushållens och företagens inlåningsräntor stigit betydligt mindre än vad utlåningsräntorna har gjort (se diagram 18).

Diagram 18. Riksbankens styrränta samt genomsnittlig in- och utlåningsränta

Procent



Anm. In- och utlåningsräntor är volymviktade medelvärden av monetära finansiella instituts in- respektive utlåning på samtliga löptider för nya och omförhandlade lån. Hushållens utlåningsränta avser lån för bostadsändamål.

Källor: SCB och Riksbanken.

Stramare penningpolitik innebär högre utlåningsräntor

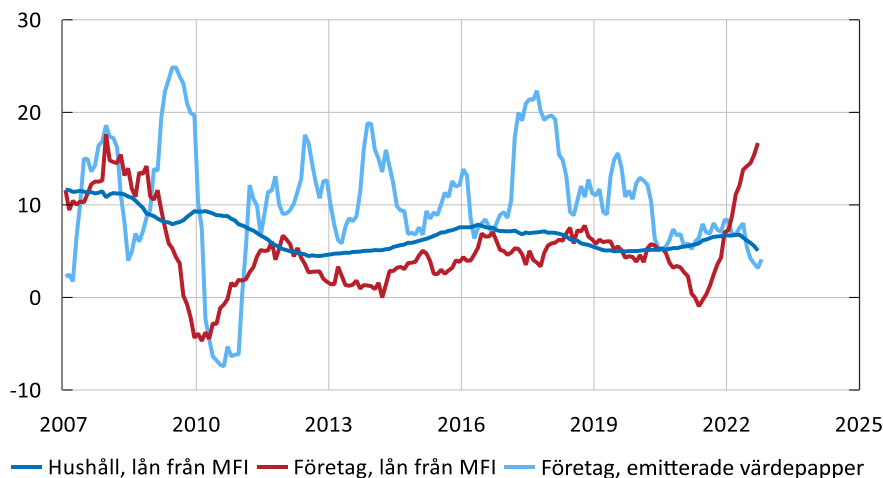
Svenska företag finansierar sig främst via banklån, även om upplåning via certifikat och obligationer har blivit vanligare under senare år, framför allt inom fastighetssektorn. Under 2022 har dock tillväxttakten i den utgivna volymen av räntebärande värdepapper gått ner, medan bankutlåningen istället ökat kraftigt (se diagram 19). Det beror sannolikt på att finansieringsvillkoren som företagen möter hos bankerna är mer fördelaktiga än villkoren på värdepappersmarknaden.

Att företagen fortsätter att låna mycket kan sannolikt förklaras av att deras investeringar har ökat snabbt sedan 2021. Riksbankens kreditdatabas (KRITA) visar att behovet av lån framför allt drivs av stora företag och företagsförvärv. Tidigare har ökningen i företagens upplåning drivits av fastighetssektorn men i år drivs den av den övriga företagssektorn.

De genomsnittliga räntorna på företagens nya och omförhandlade lån steg till över 3 procent i september (se diagram 18). Ränteuppgången var större för lån med lång löptid än för de med kort löptid, vilket visar att marknadsaktörerna förväntar sig att räntorna på lån med kort löptid ska fortsätta att stiga (för mer detaljer se "Transmissionen av penningpolitiken under 2022" nedan). Riksbankens sammantagna bedömning är att den penningpolitiska transmissionen till företagens upplåningskostnader fungerar väl.

Diagram 19. Hushållens och företagens upplåning

Årlig procentuell förändring



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

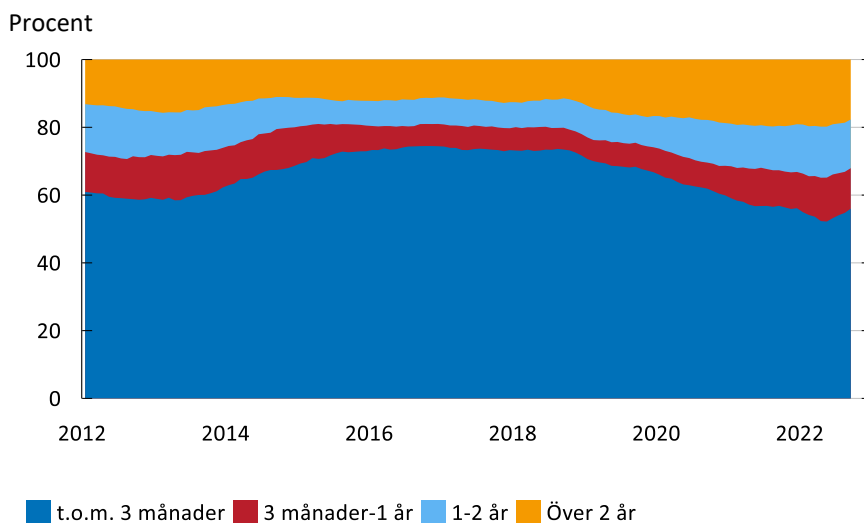
Källa: SCB.

Svenska hushåll har i genomsnitt stora skulder i förhållande till sina inkomster, och ungefär 80 procent av skuldvolymen utgörs av bostadslån.¹³ Jämfört med många andra länder är räntebindningstiden bland hushållen mycket kort i Sverige. 80 procent av lånevolymen har en återstående räntebindningstid på 2 år eller mindre (se diagram 20). Detta bidrar till att räntehöjningar relativt snabbt påverkar hushållens ekonomi.

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

¹³ 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.

Diagram 20. Fördelning av hushållens totala utestående lån från MFI på återstående räntebindningstid

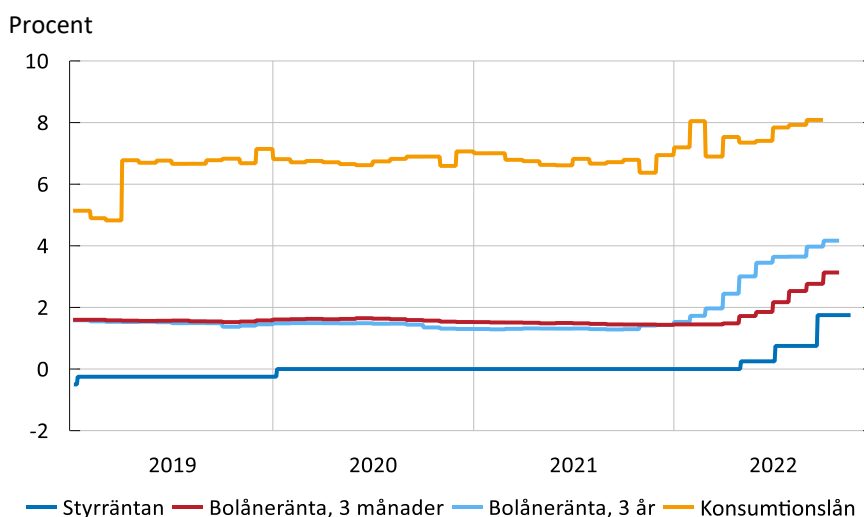


Källa: SCB.

I september ökade hushållens bostadslån med drygt 5 procent i årstakt och hushållens totala lån ökade nästan lika mycket (se diagram 19). Dessa ökningstakter har fallit tydligt under 2022 och en förklaring är de högre räntorna som hushållen möter. Räntorna på bolån med längre räntebindningstider började stiga redan vid årsskiftet, i takt med att räntorna på obligationsmarknaden steg (se diagram 12 och diagram 21).

I september var den genomsnittliga bolåneräntan med tre års räntebindningstid ungefär 4,2 procent, vilket är nästan 3 procentenheter högre än i januari.

Diagram 21. Riksbankens styrränta och utlåningsräntor till hushåll



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

Källor: Respektive bolåneaktör, SCB och Riksbanken.

FAKTA - Transmissionen av penningpolitiken under 2022

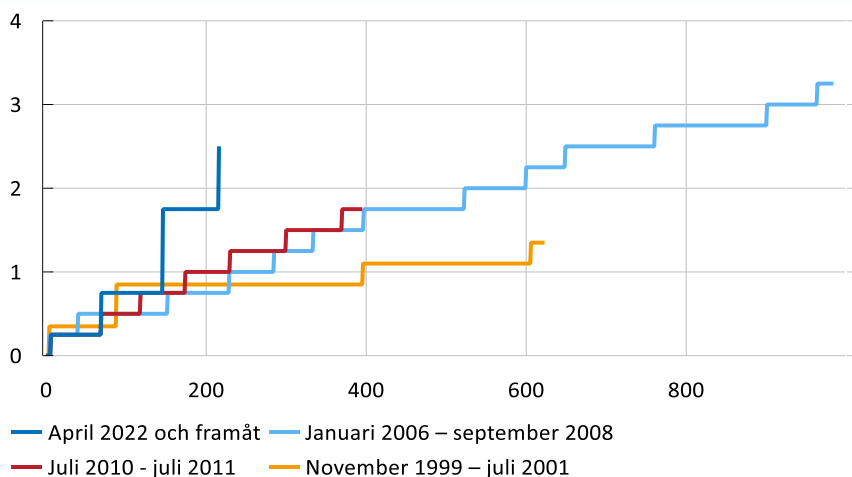
Penningpolitiken påverkar ekonomin huvudsakligen genom att förändringar av Riksbankens styrränta sprider sig till marknadsräntor samt till bankernas och bostadsinstituten in- och utlåningsräntor. Även genom tillgångsköp kan penningpolitiken påverka räntorna. Räntorna som hushållen och företagen möter påverkar deras ekonomiska beslut och i förlängningen den ekonomiska aktiviteten och inflationen. Den här processen brukar kallas för den penningpolitiska transmissionsmekanismen.

Sedan april har Riksbanken höjt styrräntan med 2,5 procentenheter. Jämfört med tidigare perioder då styrräntan höjts har Riksbanken i år höjt styrräntan i snabb takt (se diagram 22). Även om penningpolitiken nu stramas åt snabbare ser genomslaget till andra räntor ut att fungera som vid tidigare perioder med styrräntehöjningar.

Räntor med korta räntebindingstider har i år stigit något mer än styrräntan. I diagram 23 kan man se att skillnaden mellan bolåneräntan med tre månaders räntebindingstid och styrräntan har ökat något fram till och med september. Samma utveckling gäller för företagsräntan med tre månaders räntebindingstid och i viss mån även räntorna på hushållens konsumtionslån, som tenderar att ha korta räntebindingstider. En förklaring till detta är att utlåningsräntorna även speglar förväntningar om fortsatta höjningar av styrräntan inom de närmaste tre månaderna.

Diagram 22. Förändring av styrräntan under räntehöjningsperioder i Sverige

Procentenheter



Anm. Den horisontella axeln anger antal dagar efter den första höjningen av reporäntan.

Källa: Riksbanken.

Räntor på lån med längre löptider påverkas av ett antal olika faktorer, däribland styrräntans nivå och den förväntade, genomsnittliga nivån på styrräntan under löptiden. Styrränteprognosen syftar till att visa marknadsaktörer, hushåll och företag vilken styrränta de kan förvänta sig framöver och prognosen är därmed ett verktyg som Riksbanken kan använda för att påverka räntor med längre löptider. Ett sätt att bedöma hur transmissionen av penningpolitiken till långa räntor har fungerat är att studera skillnaden mellan en lång ränta och den genomsnittliga styrräntan i Riksbankens prognos över samma löptid. Diagram 24 visar skillnaderna mellan långa

utlåningsräntor och den genomsnittliga styrräntan i Riksbankens prognoser. Transmissionen till såväl långa bolåneräntor som långa företagsräntor har varit god, men framför allt de långa företagsräntorna har stigit något mer än vad som indikeras av räntebanan. Detta kan förklaras av att det finns ytterligare faktorer, till exempel riskpremier, som påverkar räntorna.

Riskpremier mäts ofta som just skillnaden mellan olika räntor, som exempelvis skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och den genomsnittliga förväntade korträntan, mätt med swapräntan.¹⁴ En annan sådan ränteskillnad är den mellan säkerställda obligationer och swapräntan. Den är särskilt viktig eftersom bankerna använder sig av säkerställda obligationer för finansiera hushållens bolån. Om den ränteskillnaden ökar gör även bankernas finansieringskostnader det, vilket kan leda till att bankerna höjer bolåneräntorna. Även utlåningsräntorna till företagen kan stiga av liknande skäl. Riskpremier kan öka av olika anledningar, däribland att investerarna bedömer att låntagarens betalningsförmåga har försämrats, eller att investerarna blir mindre villiga att hålla riskfyllda tillgångar.

När utsikterna för konjunkturen försämrats och osäkerheten på de finansiella marknaderna är stor – likt den situation vi har idag – är det normalt att riskpremierna stiger. Även Riksbankens beslut om att minska sitt obligationsinnehav bidrar till att riskpremierna stiger. Som tidigare nämnts har också ränteskillnaderna stigit sedan årsskiftet (se diagram 12). Skillnaden mellan räntorna på säkerställda obligationer och swapräntan har stigit med ungefär 0,5 procentenheter, vilket är ungefär lika mycket som uppgången i skillnaden mellan de långa utlåningsräntorna till företagen och den genomsnittliga nivån på styrräntan i Riksbankens prognoser (se diagram 24). De högre riskpremierna kan ha bidragit till att även de korta utlåningsräntorna har stigit mer än styrräntan. Detta eftersom säkerställda obligationer är en viktig finansieringskälla för bolån med såväl korta som långa räntebindningstider. En annan finansieringskälla för bankerna är inlåningen från allmänheten. Det framgår tydligt i diagram 18 att inlåningsräntorna inte har stigit lika mycket som styrräntan.

Att de finansiella förhållandena har blivit stramare under året beror alltså både på den stramare penningpolitiken och på stigande riskpremier. Det är viktigt att de finansiella förhållandena stramas åt under ordnade former, med en fortsatt välfungerande kreditförsörjning: kostnaden för att låna pengar behöver stiga, men det måste fortfarande vara möjligt att låna för de företag och hushåll som uppfyller villkoren i kreditprövningarna. En förutsättning för detta är att marknaderna för värdepapper fortsätter att fungera, och att bankerna står villiga att erbjuda lån. Detta ser också ut att vara fallet i dagsläget. Banksektorn har ett gynnsamt utgångsläge tack vare sin goda likviditet, sina förhållandevis stora kapitalbuffertar och sin höga lönsamhet.¹⁵ Samtidigt ser värdepappersmarknaderna ut att fungera väl, även om det har varit få nyemissioner på marknaden för företagsobligationer under sommaren och hösten. Som Riksbanken tidigare påtalat finns det strukturella brister på marknaden för företagsobligationer som ökar risken att transmissionen av penningpolitiken till dessa

¹⁴ Se fotnot 9 ovan.

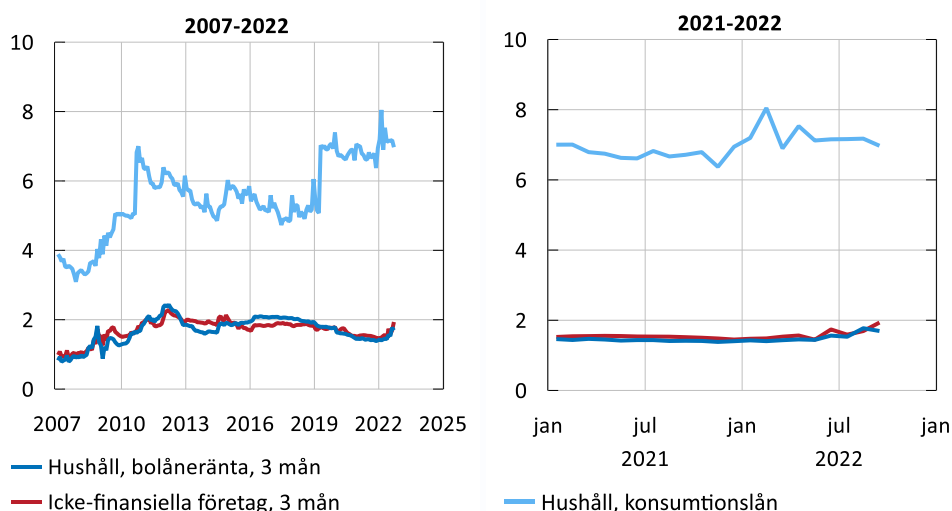
¹⁵ Se *Finansiell Stabilitetsrapport 2022:2*, Sveriges riksbank.

marknadsräntor kan börja fungera sämre än vanligt. Riksbanken följer noga de marknader som är centrala för den penningpolitiska transmissionen.

Sammantaget verkar genomslaget av penningpolitiken på utlåningsräntorna som hushåll och företag möter vara i linje med höjningarna av styrräntan och räntebanan. Därtill har räntorna stigit ytterligare något eftersom riskpremierna har ökat i takt med att konjunktursiktterna försämrats och osäkerheten ökat.

Diagram 23. Skillnad mellan korta utlåningsräntor och styrränta

Ränteskillnad, procentenheter

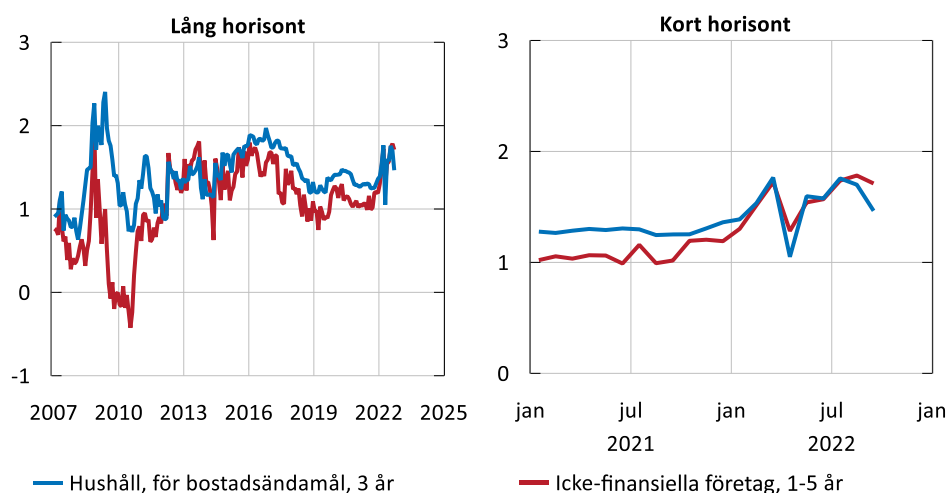


Anm. Från april 2019 har urvalet av institut som rapporterar räntestatistik utökats, vilket gör att serien med ränta för konsumtionslån ökar markant. Månadsdata för samtliga räntor.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 24. Skillnad mellan långa utlåningsräntor och styrräntebana

Ränteskillnad, procentenheter



Anm. Styrräntebanan avser den genomsnittliga styrräntan i Riksbankens prognos på styrräntan över de, vid respektive prognostillfälle, kommande tre åren.

Källor: SCB och Riksbanken.

3 Inflationen och tillväxten sjunker under nästa år

Konjunktoren har varit stark under det gångna året i såväl Sverige som stora delar av omvärlden. Framåtblickande indikatorer tyder dock på att konjunktoren bromsar in och att BNP utvecklas svagt den närmaste tiden. Det relativt höga resursutnyttjandet i Sverige väntas därför sjunka tillbaka och vara lägre än normalt under nästa år. Både här och i vår omvärld väntas BNP sjunka nästa år samtidigt som sysselsättningsgraden minskar och arbetslösheten stiger.

Inflationen i Sverige och omvärlden är fortsatt mycket hög. Inflationen väntas ligga kvar på ungefär samma höga nivå de närmaste månaderna för att sedan snabbt falla tillbaka under nästa år. Nedgången beror på att energipriserna slutar att stiga och att de pandemirelaterade utbudsstörningarna i världsekonomin väntas fortsätta att minska, samtidigt som den allt stramare penningpolitiken i både Sverige och stora delar av omvärlden dämpar efterfrågan. Under 2024 bedöms inflationen åter vara nära 2 procent.

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

Inflationen är hög och har under hösten fortsatt att stiga i många länder, till exempel i Sverige. Detta beror delvis på att den snabba ekonomiska återhämtningen efter coronakrisen pressade upp världsmarknadspriserna på många råvaror, centrala insatsvaror och transporter. En annan viktig orsak är kriget i Ukraina som innebar högre världsmarknadspriser speciellt på spannmål men även på andra jordbruksprodukter, energi och en del andra varor. Därutöver har de höga energipriserna inneburit indirekta effekter på inflationen via till exempel stigande priser på transporter och andra insatsvaror för företagen.¹⁶ I ett läge med hög efterfrågan har företagen haft ovanligt lätt för att föra vidare sina ökade produktionskostnader till konsumentpriserna.

Läget är nu annorlunda, obalanserna mellan utbud och efterfrågan har minskat och företagens kostnadsökningar har dämpats. Dessutom stramas penningpolitiken åt vilket sammantaget väntas leda till en snabbt sjunkande inflation i Sverige och omvärlden under nästa år. Samtidigt är efterfrågan på arbetskraft fortsatt hög i Sverige

¹⁶ Se fördjupningarna "Höga energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2022, Sveriges riksbank samt "Mycket talar för hög inflation i år och nästa år" i *Penningpolitisk rapport*, april 2022, Sveriges riksbank.

och vår handelsviktade omvärld vilket, i varierande grad, bidrar till högre löneökningar. Detta kan få stor betydelse för inflationstrycket under de närmaste åren.

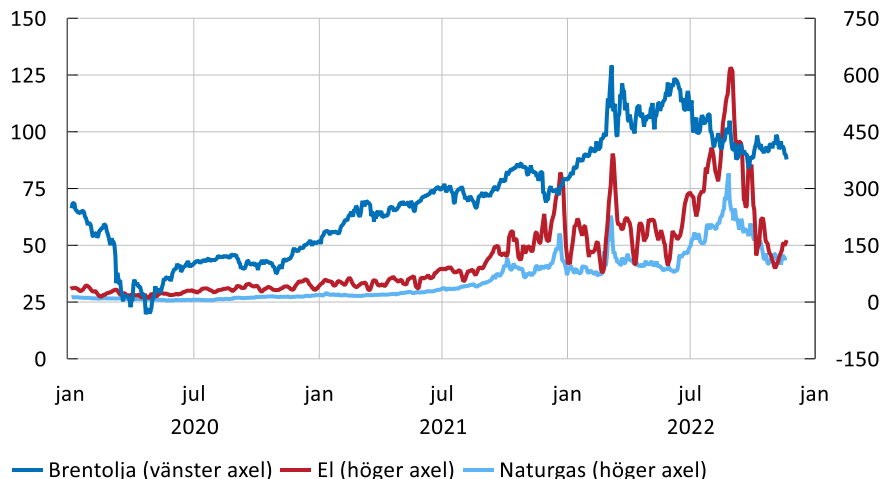
I USA har ökningstakten för varupriserna dämpats i år, medan prisuppgången på tjänster stigit fram till oktober, då den sjönk något. I Sverige och euroområdet har prisökningstakten i konsumentledet för både varor och tjänster fortsatt att öka och pekar på att prisuppgångarna alltför är breda. I oktober steg runt 65 procent av alla varor och tjänster i Sverige och euroområdet med mer än 4 procent i årstakt och cirka 80 procent av priserna steg mer än 2 procent.

Utbudet av energi har förbättrats

Effekterna av de stora störningarna på de europeiska energimarknaderna har avtagit på senare tid, då osäkerheten om energiförsörjningen har minskat snabbt vilket fått energipriserna på spotmarknaden att sjunka (se diagram 25). En orsak till det är ovanligt varmt väder som minskat hushållens behov av att värma sina bostäder samtidigt som industrins energiförbrukning minskat något. En annan viktig orsak är att många länder snabbt har lyckats ersätta naturgas från Ryssland med naturgas i flytande form från andra länder. Gaslagren har därmed fyllts på i snabbare takt än målet som europeiska kommissionen satt upp och är nu generellt på en mycket hög nivå. Även i Sverige har energipriserna sjunkit.

Diagram 25. Energipriser

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



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

Källor: The Iberian Energy Derivatives Exchange och Intercontinental Exchange.

Regeringar i olika länder, inklusive Sverige, har nyligen presenterat finanspolitiska stödpaket till hushåll och företag som kan bli omfattande. Storleken på dessa är i stor utsträckning kopplad till energipriserna och åtgärderna är i huvudsak inriktade på att dämpa konsekvenserna av betydligt högre energipriser än de vi ser idag och väntar oss framöver. I och med den senaste tidens nedgång i energipriserna kommer dock stödpaketet betalas ut i mindre omfattning. Stöden bedöms därför generellt sett få

relativt små effekter på inflationen och ge begränsad finanspolitisk stimulans, men utgör ett slags försäkring för hushåll och företag om energipriserna återigen skulle stiga snabbt. I Sverige väntas cirka 60 procent av elpriskompensationen gå till företag vilket innebär mindre behov av att höja priser mot konsument. Det finns dock skillnader mellan länder både rörande storleken på elpriskompensation och deras effekter på inflationen (se faktaruta nedan).

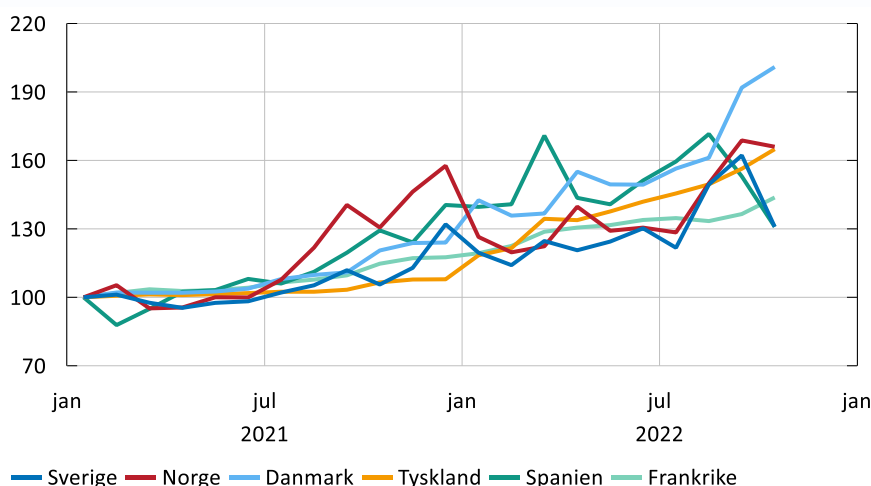
FAKTA – Stora variationer i hur marknadspriser på energi påverkar inflationen i olika länder

Energipriserna i Europa har stigit kraftigt det senaste året, framför allt till följd av höga gaspriser som även påverkar elpriserna. Dessa är, i sin tur, en följd av att Ryssland kraftigt minskat sin export av gas till Europa sedan förra sommaren och ytterligare efter invasionen av Ukraina. De senaste månaderna har dock läget förbättrats och marknadspriserna på både naturgas och el har fallit. Terminsprisättningen indikerar också att förväntningarna på priserna i vinter har fallit tillbaka, även om de är kvar på historiskt höga nivåer.

Trots att i stort sett alla länder i Europa har mött en likartad utveckling på grossistmarknaden för gas och el har genomslaget i konsumentled skilt sig ganska mycket åt (se diagram 26).

Diagram 26. El- och gaspriser i olika länder i konsumentled

Index, januari 2021 = 100



Anm. Diagrammet visar utvecklingen för delindexet för el, gas och andra bränslen (COICOP 04.5) i HIKP.

Källa: Eurostat.

Det finns flera anledningar till detta, men en viktig förklaring är att systemet för pris-sättningen av el och gas till hushåll och företag skiljer sig åt mellan länder. En del länder har stora inslag av administrativt satta priser, vissa har större inslag av längre kon-

trakt med fasta priser, medan priserna i andra länder följer priset på grossistmarknaden mer direkt. En annan förklaring är stora skillnader i hur omfattande de statliga stöden har varit och hur dessa har utformats.

I till exempel Tyskland finns ett stort inslag av kontrakt med fasta priser som löper över en längre period. Det gör att genomslaget från svängningar i priset på grossistmarknaden blir långsammare där. I Frankrike har man begränsningar på hur snabbt elpriserna för hushåll och företag får stiga, vilket innebär att elpriserna som hushåll betalar bara ökat i begränsad omfattning trots att priserna på grossistmarknaden stigit kraftigt. Detta är en åtgärd som direkt påverkar priset och därför även den uppmätta inflationstakten. Norge har infört ett system där staten står för 70-90 procent av kostnaden när spotpriset på el överstiger 0,70 NOK per kWh, vilket begränsar genomslaget från grossistledet. Dessa åtgärder har en direkt effekt på den uppmätta kostnaden för el i KPI och har bidragit till att inflationen i Norge under 2022 har varit ett par procentenheter lägre än vad den annars skulle ha varit. I andra länder som valt åtgärder som inte är direkt kopplade till priset, som exempelvis direkta stöd till hushåll, får de höga energipriserna ett större genomslag på inflationstakten.

I Sverige är kopplingen mellan vad hushåll betalar för sin energi och priset på grossistmarknaden väldigt starkt vilket gör att priserna för hushåll har stigit kraftigt när grossistmarknadspriserna har gått upp. Till följd av det höga elpriset och därmed de stora prisskillnaderna mellan elområdena i norra och södra Sverige, har stora så kallade flaskhalsintäkter samlats hos Svenska kraftnät.¹⁷

Svenska kraftnät har nu beslutat om hur de avser att fördela intäkter som hittills kommit in. De stora posterna är åtgärder för att sänka eller undvika höjningar av nätavgifter samt en elpriskompensation som ska betalas ut till elanvändare i södra Sverige. Elpriskompensationen beräknas uppgå till totalt 55 miljarder kronor och fördelas mellan elanvändare i elområde 3 och 4. Kompensationens storlek bestäms av den historiska förbrukningen mellan oktober 2021 och september 2022 och betalas ut till alla användare oavsett om de har haft rörligt eller fast pris under perioden. För användare i elområde 4 uppgår kompensationen till 79 öre per förbrukad kWh och i elområde 3 är kompensationen 50 öre per förbrukad kWh. Baserat på förbrukningen under perioden torde cirka en tredjedel av kompensationen tillfalla hushållen.

Då stödet i Sverige baseras på historisk förbrukning och inte är direkt kopplat till priset kommer inte stödet att få någon direkt effekt på den uppmätta inflationen utan redovisas som en transferering till hushåll, företag och andra användare. Åtgärderna för att sänka eller förhindra uppgångar i nätavgifter får dock en direkt effekt om de medför att nätavgifter för slutanvändare som hushåll och företag hålls tillbaka. De indirekta effekterna på inflationen, genom att hushållen får större disponibel inkomst och företagen får lägre kostnader, verkar i motsatta riktningar och den sammantagna effekten bedöms därför inte bli särskilt stor.

¹⁷ För en utförligare beskrivning se exempelvis fördjupningen "Vilken effekt kan åtgärder för att dämpa elpriset få på inflationen?" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

Kvardröjande utbudsstörningar från pandemin blir allt mindre

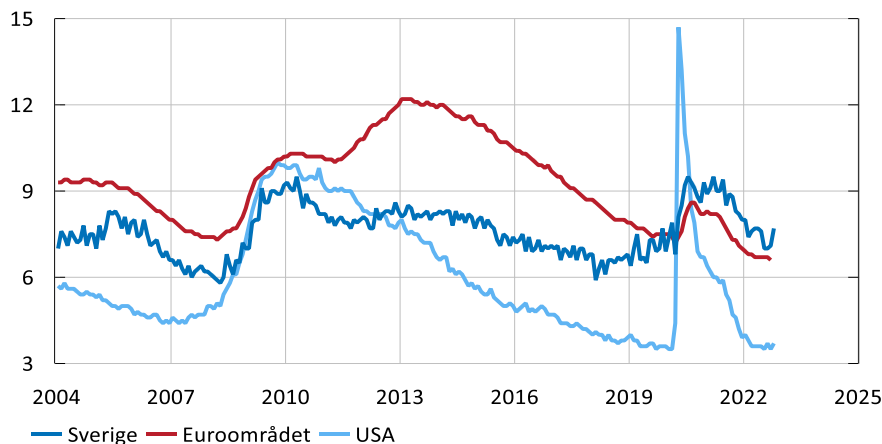
Många företag i Sverige och omvärlden hade under förra året svårt att möta den snabba återhämtningen efter pandemin med tillräckligt hög produktion. Dessa produktionsstörningar har dock minskat i år. Ett tecken på detta är att leveranstiderna återgått till de normala och att de globala fraktpriserna har slutat stiga eller till och med börjat falla mot mer normala nivåer. I enkäter, till exempel i Riksbankens företagsundersökning i november, uppger också färre företag att brist på material är ett hinder för produktionen, även om vissa problem kvarstår.¹⁸ De pandemirelaterade störningarna bedöms visserligen fortsatt påverka en del aktörer, men de har avtagit och kommer fortsätta att avta om efterfrågan sjunker som förväntat de närmaste kvartalen.

Realekonomin försvagas den närmaste tiden

Konjunkturläget i omvärlden har utvecklats starkt tidigare i år och det finns för närvarande få lediga resurser på arbetsmarknaden. Det gäller inte minst i USA och euroområdet där arbetslösheten alltså är mycket låg i en historisk jämförelse (se diagram 27). Även i Sverige har utvecklingen på arbetsmarknaden varit stark.

Diagram 27. 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 och U.S. Bureau of Labor Statistics.

BNP-tillväxten i Sverige och omvärlden har dock dämpats och förtroendeindikatorer talar för att den bromsar in ytterligare den närmaste tiden. I Kina, som tyngs av problemen i fastighetssektorn och fortsatt nolltolerans mot covid, uppvisade ekonomin en i historisk jämförelse låg tillväxt under det tredje kvartalet, och tillväxten väntas vara fortsatt dämpad även framöver. Under det tredje kvartalet steg BNP i USA drivet av en stark exporttillväxt, medan hushållens konsumtion utvecklades svagt och investeringarna sjönk. I euroområdet var BNP-tillväxten under det tredje kvartalet svag.

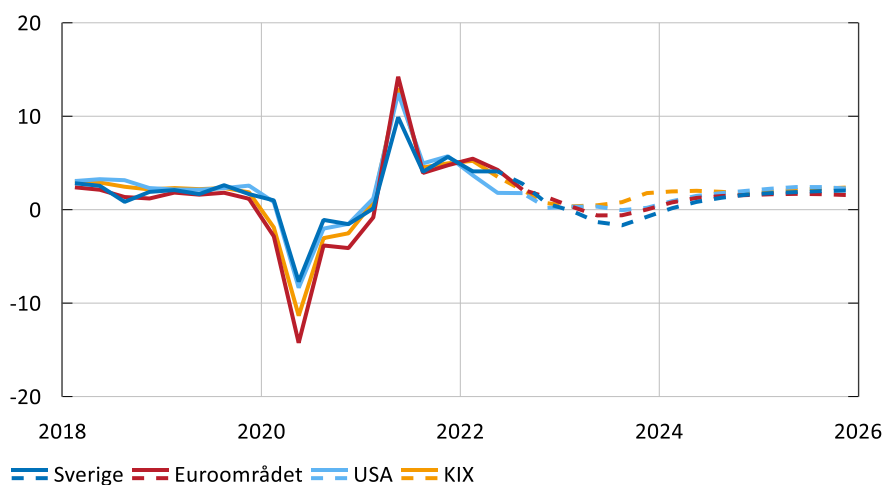
¹⁸ Till exempel vittnar man i byggbranschen om att det fortfarande råder brist på byggmaterial, som till exempel fönster, trägolv och fläktsystem, men att den inte är lika påtaglig som i våras, se "Konjunkturer bromsar, kostnaderna gasar", Riksbankens företagsundersökning, november 2022, Sveriges riksbank.

Förtroendet bland hushåll och företag har därefter fortsatt sjunka och viss statistik indikerar att den ekonomiska aktiviteten dämpats under inledningen av det fjärde kvartalet.

Det uppdämda konsumtionsbehovet som uppstod efter pandemin har gradvis mättats och bedöms därmed inte hålla uppe konsumtionen i samma utsträckning framöver. Efterfrågan dämpas än mer i och med att de reala disponibla inkomsterna minskar när inflationen är hög. Samtidigt fortsätter styrräntorna att höjas och kreditvillkoren stramas åt. I prognosen sjunker såväl Sveriges som euroområdet BNP något under 2023 medan USA:s BNP stiger marginellt (se diagram 28). Därefter inleds en försiktig återhämtning i alla tre ekonomierna. Realinkomsterna förutses åter börja stiga eftersom inflationen bedöms sjunka snabbt under nästa år och inledningen av 2024. Dessutom har den starka arbetsmarknaden bidragit till att högre löneavtal träffats i euroområdet. Strejker har brutit ut till stöd för högre löner i flera av de stora ekonomierna i euroområdet. I vissa länder, till exempel Belgien, är en stor del av lönerna indexerade med inflationen vilket innebär en hög löneökningstakt. Lönerna stiger också i snabb takt i USA. Löneökningstakten mattas visserligen av längre fram under prognoshorisonten i takt med en stigande arbetslöshet men sammantaget bedöms konsumtionsutrymmet öka framöver när inflationen sjunker tillbaka.

Diagram 28. BNP i Sverige och omvärlden

Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



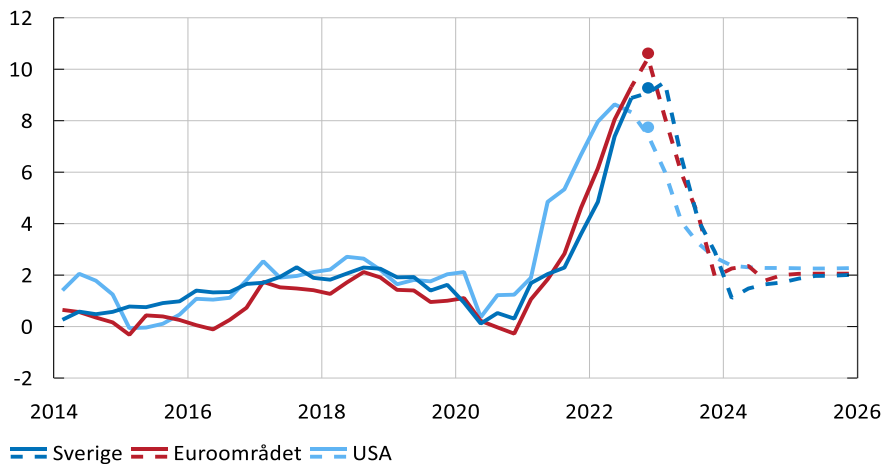
Anm. KIX är en sammanvägning av 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

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

Inflationen i Sverige och euroområdet är fortsatt mycket hög och väntas ligga kvar på ungefär samma höga nivå de närmaste månaderna för att sedan snabbt falla tillbaka. I USA finns tecken på att inflationen redan har börjat sjunka (se diagram 29).

Diagram 29. Konsumentpriser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. Konsumentpriser avser kvartalsdata i KPIF för Sverige, KPI för USA och HIKP för euroområdet. Prickarna avser månadsutfall för oktober. Helledragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

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

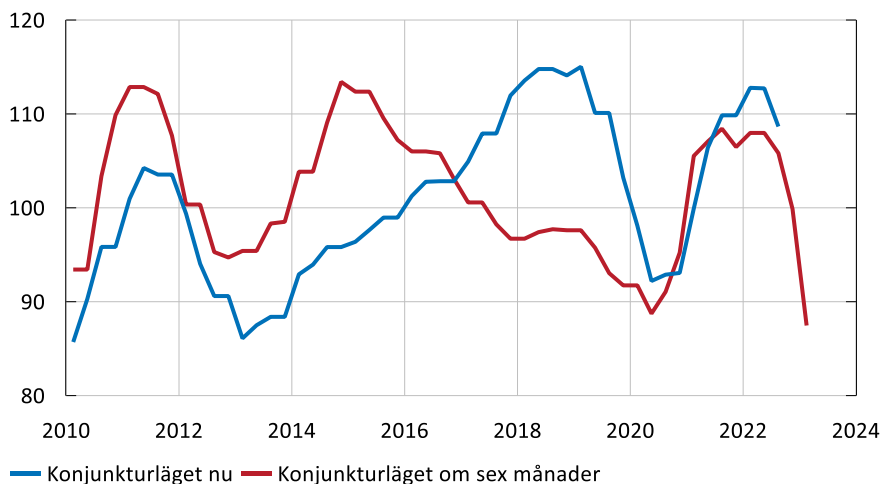
3.2 Den svenska konjunkturen vänder ner

BNP och sysselsättningen sjunker nästa år

Den svenska konjunkturen har varit stark under det gångna året. Sysselsättningsgraden har fortsatt att stiga till en historiskt hög nivå och efterfrågan har enligt företagen inte begränsat produktionen. I Riksbankens företagsundersökning i november uppgav många företag att konjunkturläget är gott och att produktions- och försäljningstakten är hög. Fler företag än normalt planerar dessutom för att fortsätta utöka sin personalstyrka. Men allt fler företag förbereder sig dock på en nedgång framöver och om sex månader väntas konjunkturläget vara betydligt sämre (se diagram 30).

Diagram 30. Konjunkturläget nu och om sex månader

Netttotal, standardiserade data, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10



Anm. Från Riksbankens företagsundersökning i november. Den röda linjen, konjunkturläget om sex månader, är framflyttad två kvartal. Serierna för konjunkturläget är utjämnade med ett glidande medelvärde baserat på tre observationer.

Källa: Riksbanken.

Under det tredje kvartalet steg BNP med 0,7 procent, jämfört med kvartalet dessförinnan. Men under hösten och vintern väntas aktiviteten sjunka snabbt i svensk ekonomi. Framför allt beror det på att hushållens köpkraft fortsätter att urholkas av både hög inflation och snabbt stigande räntor, samtidigt som bostads- och aktiepriser faller vilket bidrar till att hushållen drar ned på sin konsumtion. De sjunkande bostadspriserna i kombination med höga byggkostnader och stigande finansieringskostnader bidrar även till att bostadsbyggandet minskar. Export, import och investeringar dämpas också när både svensk och global efterfrågan sjunker. Den allt lägre efterfrågan väntas medföra att även sysselsättningen sjunker något under inledningen av 2023.

Nästa år väntas BNP i Sverige sjunka (se diagram 28). Faktorerna som dämpar BNP i nuläget fortsätter att ha effekter även under nästa år, penningpolitiken stramas åt, sysselsättningen sjunker och inflationen är fortsatt hög (se diagram 31, 32 och 41). Det finns dock samtidigt faktorer som bidrar positivt till BNP under stora delar av prognosperioden. Svenska exportföretags konkurrenskraft gynnas av den svaga kronan och av att svenska löner väntas växa långsammare än i omvärlden, och nettoexporten väntas därför bidra positivt till tillväxten.

Även finanspolitiken bedöms bidra positivt till BNP då flera satsningar gör att offentlig konsumtion, och framför allt offentliga investeringar, ökar i relativt snabb takt nästa år. Utgifterna för konsumtion och investeringar ökar framför allt i snabb takt i nominella termer, eftersom inflationen är så hög. Budgetpropositionen för 2023 innehöll ofinansierade åtgärder om drygt 40 miljarder kronor. Utöver de ofinansierade åtgärderna har även en kompensation på 55 miljarder kronor för höga elpriser aviserats riktad mot hushåll, företag och övriga elanvändare. Riksbanken bedömer sammantaget att åtgärderna är i linje med normal finanspolitik givet konjunkturläget.

Diagram 31. Real styrränta

Procent

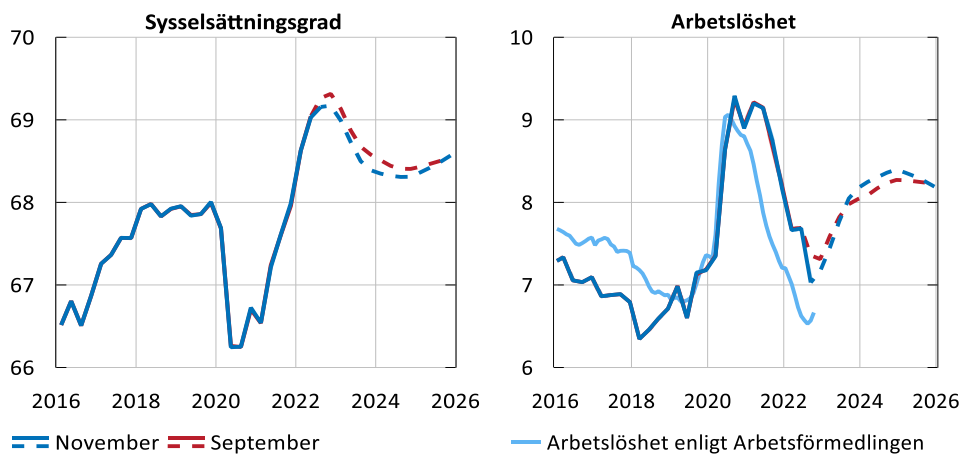


Anm. Den reala styrräntan är Riksbankens förväntade realränta, beräknad som ett kvartalsmedelvärde av Riksbankens styrränteprognois ett år framåt minus inflationsprognosen (KPIF) för motsvarande period. Eftersom realräntan är en framåtblickande variabel baseras även utfallen på prognoser. Utfallen beräknas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

Källa: Riksbanken.

Diagram 32. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet i Sverige

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



Anm. Säsongrensade 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.

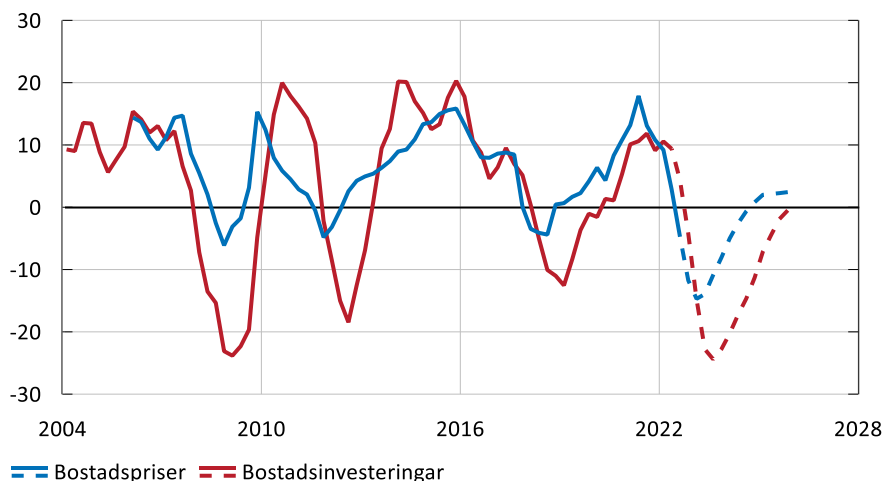
Under 2024 och 2025 förbättras hushållens köpkraft i takt med att lönerna stiger något snabbare och genom att inflationen har blivit lägre. Efterfrågan i omvärlden och Sverige stärks gradvis, svensk export och företagens investeringsvilja stiger, och BNP-tillväxten återhämtas. I takt med att den ekonomiska aktiviteten ökar slutar sysselsättningen falla och börjar öka igen. Arbetslösheten slutar stiga, och i slutet av prognosperioden väntas den uppgå till drygt 8 procent (se diagram 32).

Bostadspriserna fortsätter falla och det byggs färre bostäder

Efter att ha stigit till mycket höga nivåer under pandemin har bostadspriserna börjat falla (se diagram 33).¹⁹ Priserna på villor och större lägenheter har fallit snabbare än för övriga bostäder. De främsta orsakerna till prisfallet antas vara stigande bolåneräntor och svag inkomstutveckling. Det är också möjligt att det preferensskifte som skedde under pandemin, när hushållen efterfrågade fler och större bostäder eftersom de tillbringade mer tid i hemmet, har skiftat tillbaka något. Bostadspriserna väntas fortsätta att sjunka de kommande åren och detta hämmar både hushållens konsumtion och bostadsbyggandet. Att bostadspriserna faller samtidigt som byggkostnaderna är mycket höga och finansieringskostnaderna ökar innebär att byggföretagens lönsamhet minskar. Antalet påbörjade bostäder antas ha halverats under 2024 jämfört med 2021.

Diagram 33. Bostadspriser och bostadsinvesteringar

Årlig procentuell förändring



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

Källor: Valueguard och Riksbanken.

Resursutnyttjandet i svensk ekonomi bedöms avta från en hög nivå

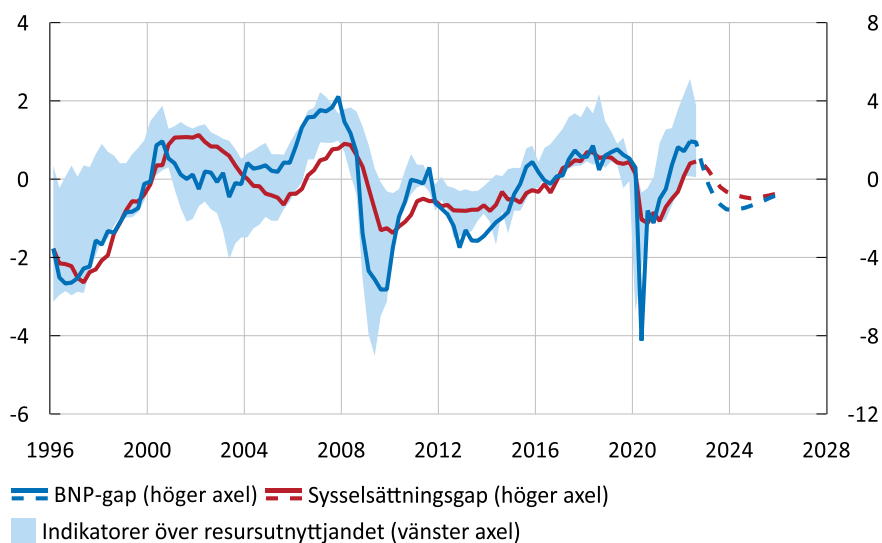
Resursutnyttjandet, eller mängden lediga resurser i ekonomin, påverkar hur löner och priser utvecklas och är därför av stort intresse för penningpolitiken. Resursutnyttjandet kan inte mätas exakt och Riksbanken bedömer det därför utifrån en mängd statistik.

¹⁹ Bostadspriserna har i Sverige fallit med ca 11 procent sedan årsskiftet. Detta är mer än i många andra länder och kan bland annat förklaras av den relativt höga skuldsättningen och stora andelen lån med kort räntebindningstid i Sverige. Svenska bostadspriser påverkas därför mer av räntehöjningar än bostadspriserna i många andra länder.

Riksbankens bedömning är att resursutnyttjandet i ekonomin är högre än normalt för närvarande.²⁰ Det illustreras av att Riksbankens skattade BNP- och sysselsättningsgap är positiva (se diagram 34).²¹ Arbetslösheten har också sjunkit till relativt låga nivåer samtidigt som sysselsättningsgraden är rekordhög. I takt med att penningpolitiken stramas åt dämpas efterfrågan och resursutnyttjandet väntas vara lägre än normalt från och med mitten av 2023.

Diagram 34. Mått på resursutnyttjandet

Standardavvikelse respektive procent



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

Källor: Arbetsförmedlingen, Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

Svag inkomstutveckling i år och nästa år

Eftersom det är brist på arbetskraft, inflationen är hög och vinstandelen är högre än vad den varit de senaste åren, väntas de lokala lönerevisionerna resultera i snabbare löneökningar under hösten och vintern. Lönestatistik till och med augusti visar att lönerna ökade med nästan 3 procent, vilket är en snabbare takt än under början av året. Sammantaget väntas löneökningstakten bli något högre i år än ifjol. Uppgången i

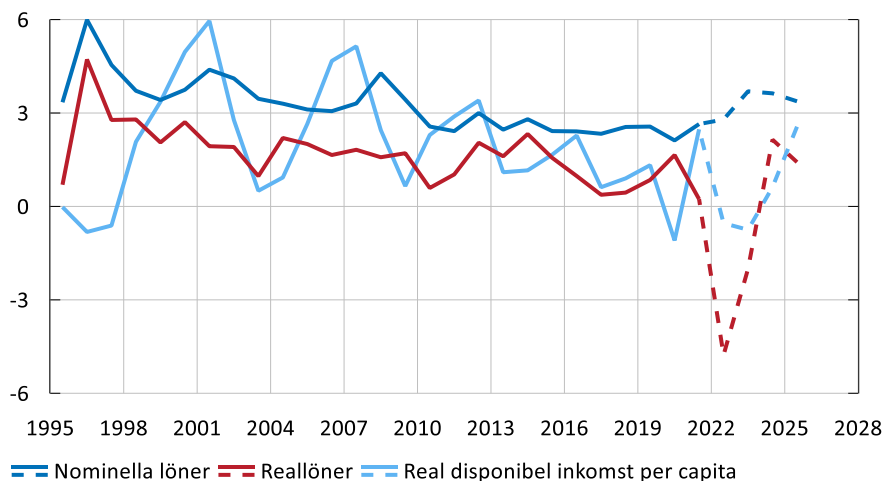
²⁰ Andelen företag i Konjunkturbarometern som uppger att de har brist på arbetskraft är på en rekordhög nivå och antalet vakanser enligt SCB är stort i förhållande till antalet arbetslösa. Bilden av att det råder brist på arbetskraft stöds även av Riksbankens företagsundersökning (se speciellt fördjupningen om bristen på arbetskraft och löneglidning i "Konjunkturer bromsar, kostnaderna gasar", *Riksbankens företagsundersökning*, november 2022, Sveriges riksbank).

²¹ Riksbankens olika mått på gap avser avvikelser från Riksbankens bedömda långsiktiga trender, och fångar därmed inte kortsiktiga fluktuationer i produktionskapaciteten, som till exempel beror på brist på insatsvaror. Det innebär att BNP-gapet kan bli lägre i samband med olika produktionsstörningar, samtidigt som dessa produktionsstörningar leder till högre priser.

inflationen är dock betydligt större, vilket innebär att de reala lönerna, som stigit varje år sedan mitten av 1990-talet, faller tydligt i år (se diagram 35).

Diagram 35. Nominella och reala löner samt real disponibel inkomst per capita

Årlig procentuell förändring



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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

I början av nästa år kommer löneavtal för 2023 att förhandlas fram inom industrin. Facken inom industrins avtalskrav uppgår till 4,4 procent, vilket är en högre nivå jämfört med hur kraven sett ut de senaste 20 åren. Förhandlingarna mellan parterna inom industrin kommer att äga rum efter årsskiftet.²² De avtal som sluts kommer att utgöra det så kallade märket för hela arbetsmarknaden. Jämfört med när de nuvarande avtalen slöts, under pandemiåret 2020, är arbetslösheten nu lägre och inflationen betydligt högre, samtidigt som lönerna i omvärlden väntas öka snabbare än de senaste åren. I kombination med en stigande vinstandel bidrar detta till att lönerna väntas öka snabbare framöver, framför allt under 2023 då lönerna i genomsnitt väntas öka med 3,7 procent. När dessutom inflationen sjunker innebär detta att reallöneutvecklingen återhämtar sig från 2024 och framåt.

Även om reallönerna faller med nästan 5 procent i år väntas den reala disponibla inkomsten per capita minska betydligt mindre (se diagram 35). Det beror bland annat på att antalet sysselsatta ökar i år samt att pensionerna höjs och skatterna sänks. Nästa år väntas sysselsättningen falla något och detta, i kombination med att räntorna stiger, leder till att hushållens reala disponibla inkomster per capita fortsätter att

²² Enligt en sammanställning från Medlingsinstitutet har förhandlingarna de senaste 20 åren i genomsnitt resulterat i avtal som ligger på cirka 75 procent av nivån på kraven från Facken inom industrin.

falla.²³ Först 2024 när lönerna ökar snabbare än inflationen och räntorna slutat stiga vänder även hushållens reala disponibla inkomster upp. Hushållssektorn som helhet har under många år sparat mycket och under pandemin ökade sparandet ytterligare. De kommande åren väntas hushållen spara en mindre del av sin inkomst i syfte att kunna hålla uppe sin konsumtion.

När bolåneräntorna stiger krymper hushållens disponibla inkomster. Hushållens höga skuldsättning innebär dessutom att ränteförändringar nu får ett större genomslag än tidigare.²⁴ Hushållens ränteutgifter som andel av deras disponibla inkomster väntas öka från cirka 2,5 procent i år till 6,5 procent mot slutet av 2025. För en genomsnittlig ny bolånetagare med 2,8 miljoner kronor i lån innebär det att ränteutgifterna efter skatteavdrag ökar med cirka 5 000 kronor per månad.²⁵

Inflationen är fortsatt hög

KPIF-inflationen har fortsatt att stiga något sedan publiceringen av den penningpolitiska rapporten i september och uppgick till 9,3 procent i oktober. Detta är en uppgång från 9,0 procent i augusti, som var sista inflationsutfallet innan publiceringen av den penningpolitiska rapporten i september, men en nedgång från utfallet i september som var 9,7 procent. Även inflationen enligt KPIF exklusive energi har stigit och var i oktober 7,9 procent. Riksbankens prognos är att KPIF-inflationen kommer att vara fortsatt hög de närmaste månaderna för att sedan börja falla tillbaka i början av nästa år. Prognosen för inflationen i vinter är mycket osäker, bland annat eftersom elpriset varierar kraftigt beroende på vädret och störningarna på energimarknaderna i Europa. Mätt exklusive energipriser väntas inflationen ligga kvar på ungefär samma nivå som i oktober under de närmaste månaderna för att sedan börja falla tillbaka. Priserna inom alla stora delindex har stigit snabbt det senaste året och öknings- takterna är ovanligt höga i förhållande till sina historiska genomsnitt (se diagram 36).

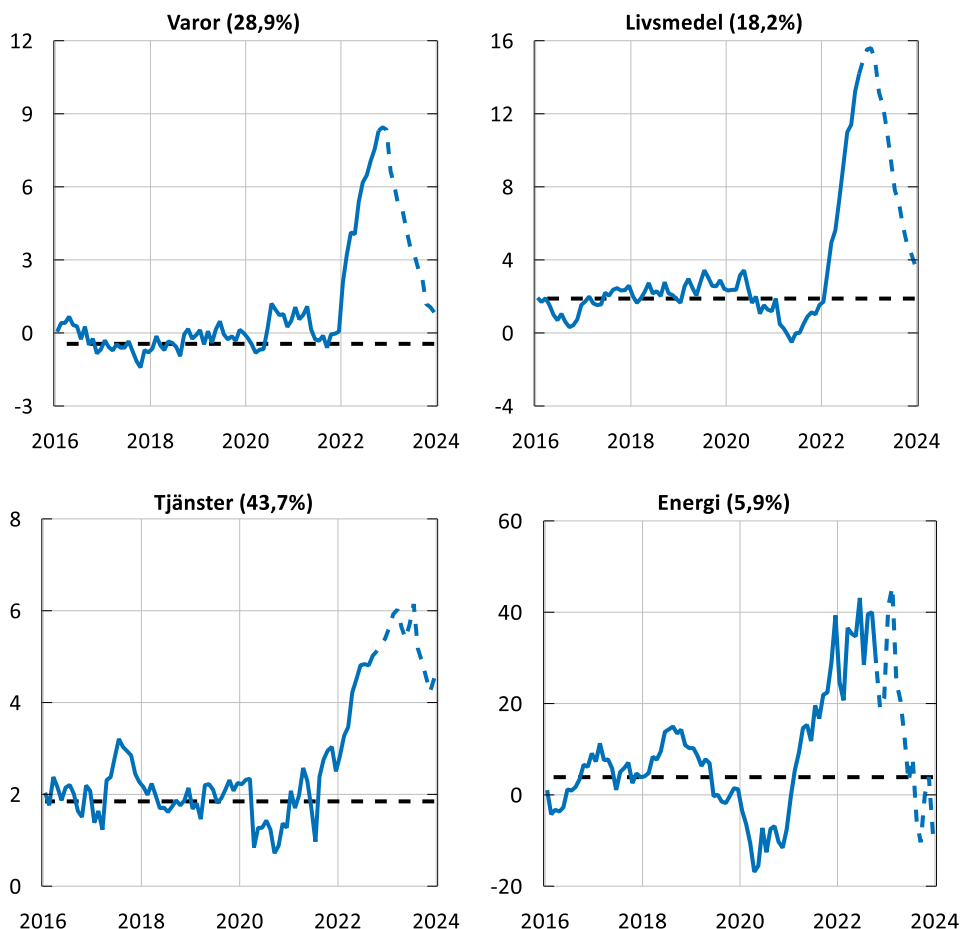
²³ I prognosen antas att den nu föreslagna elpriskompensationen till elanvändare i södra Sverige på 55 miljarder kronor för oktober 2021 till september 2022 betalas ut i början av 2023. Därutöver antas ytterligare stöd för kommande år så att totalt stöd under 2023-2024 blir cirka 110 miljarder kronor, vilket motsvarar cirka 2 procent av BNP. Kompensationen kommer förmodligen att finansieras med de överskott som kapacitetsavgifterna till Svenska kraftnät ger.

²⁴ Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

²⁵ Genomsnittligt lånebelopp är hämtat från *Den svenska bolånemarknaden 2022*, april 2022, Finansinspektionen.

Diagram 36. Prognoser för olika delindex i KPIF 2022 och 2023

Årlig procentuell förändring



Anm. Varor avser varupriser exklusive energi och livsmedel. Inom parentes visas vikt 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.

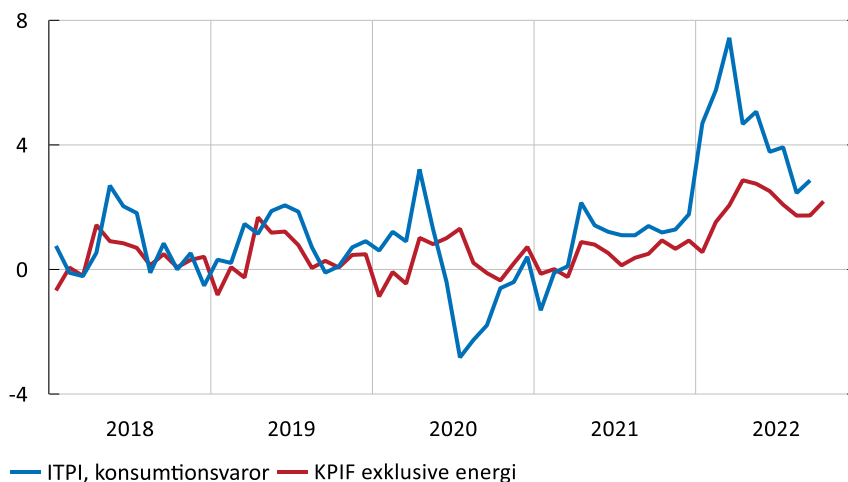
Sammantaget innebär Riksbankens prognos att inflationen kommer vara fortsatt hög under de närmaste månaderna för att sedan sjunka under 2023. Det innebär inte att priserna börjar falla utan att de stiger i en långsammare takt.

Denna bild stöds av att den månatliga prisökningstakten i konsumentpriserna dämpats något under de senaste månaderna (se diagram 37).²⁶

²⁶ Inflationen brukar anges som årlig procentuell förändring vilket i sin tur ungefär motsvarar summan av de 12 senaste procentuella månadsförändringarna. En uppgång i nivån en månad kommer alltså påverka inflationen under 12 månader framöver. Det vill säga, det som ser ut som högre inflation under ett helt år, innan inflationstakten sjunker tillbaka igen, kan alltså vara en uppgång i prisnivån en enskild månad. Läs mer i faktarutan "Sambandet mellan prisnivå och inflationstakt" i *Penningpolitisk rapport*, september 2021, Sveriges riksbank.

Diagram 37. Producentpriser och konsumentpriser exklusive energi

Procentuell månadsförändring



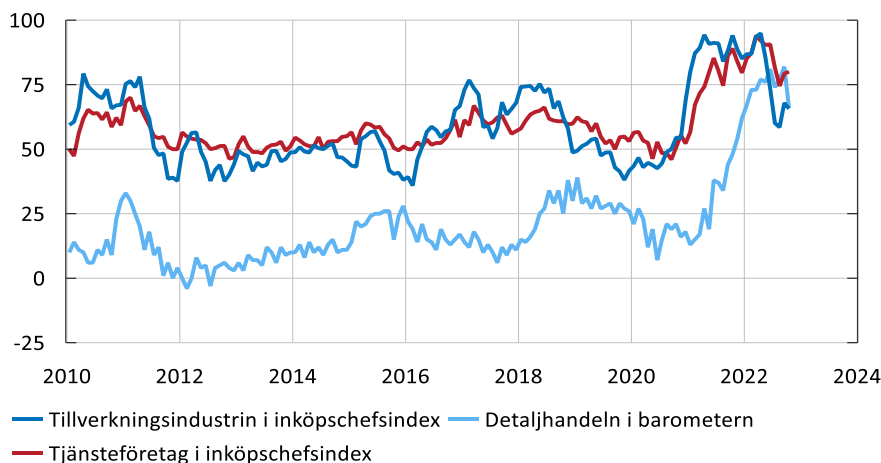
Anm. ITPI avser prisindex för inhemsk tillgång (ITPI) som är en sammanvägning av importpriser och hemmamarknadspriser (priser på varor tillverkade och sålda i Sverige).

Källa: SCB.

Även andra indikatorer talar för att de största prisökningarna är bakom oss. Exempelvis har de tidigare så höga globala fraktpriserna börjat falla. Flera råvarupriser har också sjunkit tillbaka successivt från de extremt höga nivåerna som noterades speciellt under 2021 och efter krigsutbrottet våren 2022. Prisplanerna enligt inköpschefsindex och Konjunkturbarometern har också dämpats även om de fortfarande är på förhöjda nivåer (se diagram 38).

Diagram 38. Företagens prisplaner

Netttotal (barometern) respektive diffusionsindex (inköpschefsindex), procent



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.

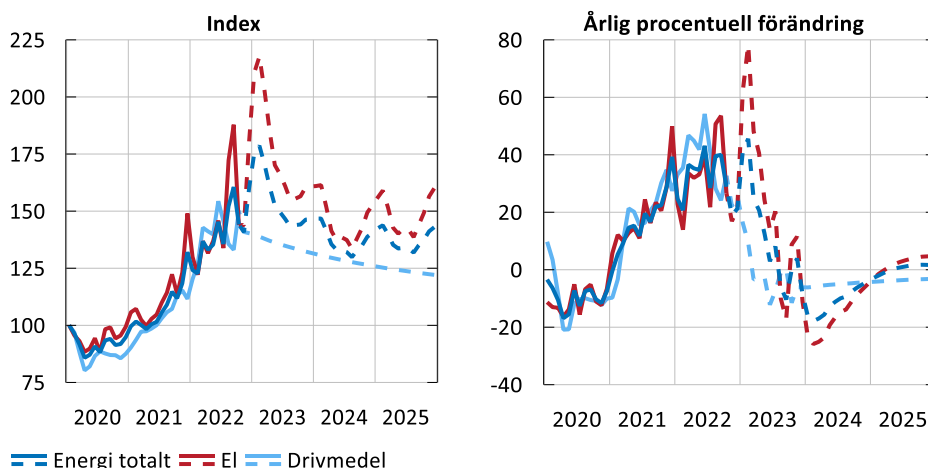
Källor: Konjunkturinstitutet och Silf/Swedbank.

Elpriserna har dämpats men är fortfarande mycket höga

Sedan publiceringen av den penningpolitiska rapporten i september har elpriserna på både spot- och terminsmarknaden fallit tillbaka från extremt höga nivåer. Även efter nedgången ligger dock priserna kvar på en historiskt sett hög nivå. I början av 2023 väntas de svenska konsumentpriserna på el vara runt 70 procent högre jämfört med motsvarande period under 2022 (se diagram 39).²⁷

Diagram 39. Energipriser i KPIF

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



Anm. År 2022 är vikterna följande, i procent: för energi totalt 5,9; för el 3,2 och för drivmedel 2,2. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Riksbanken baserar sin prognos för elpriserna på prissättningen på terminsmarknaden, och enligt denna väntas elpriserna vintern 2023–2024 bli betydligt lägre än elpriserna under kommande vinter. Detta baseras sannolikt på förväntningar om både politiska åtgärder och energiinvesteringar på olika håll i Europa för att kunna öka produktionen utan att vara beroende av rysk gas.

Drivmedelspriserna har samtidigt blivit något högre än väntat sedan det penningpolitiska beslutet i september. Prognosen innebär ändå att energiprisernas bidrag till inflationen dämpas kraftigt och att KPIF-inflationen därmed faller tillbaka nästa år. På grund av energisituationen i Europa är prognosen dock mycket osäker (se diskussionen i fördjupningen ”Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken” i denna rapport).

Inflationen åter nära 2 procent 2024

Att inflationen dämpas framöver beror i ganska hög grad på att penningpolitiken fortsätter att stramas åt på många håll i världen vilket håller tillbaka efterfrågan. Dessutom har de pandemirelaterade utbudsstörningarna avtagit vilket sammantaget betyder att prisökningstakten för företagens insatsvaror kommer att dämpas.

²⁷ Den annonserade elpriskompensationen om 55 miljarder kronor kommer inte få någon direkt effekt på elpriset så som det mäts i KPIF (se faktarutan nedan).

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 istället bidrar till att hålla inflationen uppe.

Sommaren och hösten 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 har skett i år (se fördjupningen "Varför har växelkursen försvagats i år?"). Detta bidrar till en något högre inflation i närtid. Kronan väntas dock långsamt förstärkas de kommande åren (se diagram 40). Det är viktigt att framhålla att kronans växelkurs varken har varit avgörande för den kraftigt stigande inflationen i år eller väntas bli avgörande för den tydligt fallande inflationen nästa år.

Diagram 40. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



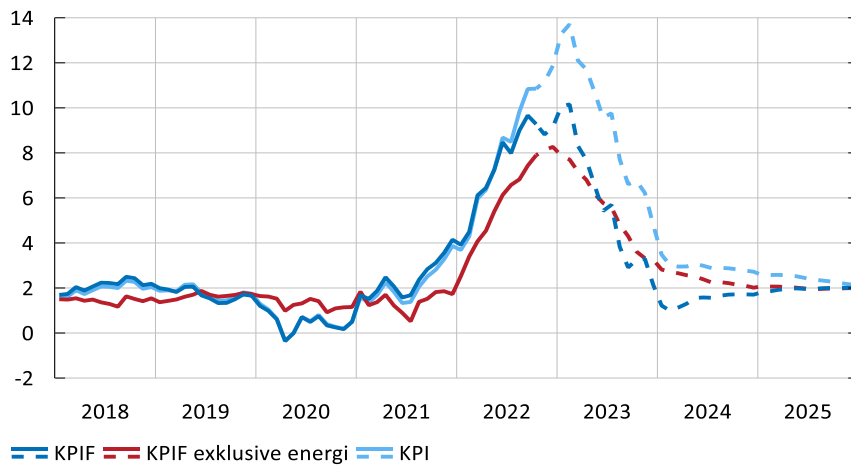
Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Sedan den 2022-03-28 är indexet beräknat mot 31 länder då den ryska rubeln exkluderats. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden.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

Även om de kortsiktiga inflationsförväntningarna har stigit under året och är höga, så bedöms de långsiktiga inflationsförväntningarna fortsatt vara förenliga med inflationsmålet på 2 procent. I Riksbankens prognos antas att förhandlingarna mellan arbetsgivar- och arbetstagarorganisationerna och den lokala lönebildningen resulterar i att lönerna ökar något snabbare kommande år än under de senaste åren. Framför allt väntas löneökningstakten 2023 bli något högre.

När bolåneräntorna stiger ökar hushållens räntekostnader, vilket medför att inflationen mätt med KPI blir högre än mätt med KPIF. 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 41).

Diagram 41. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

FÖRDJUPNING – Alternativa scenarier för inflationen och penningpolitiken

Riksbankens penningpolitik inriktas på att få inflationen att falla tillbaka till målet på 2 procent i rimlig tid. Prognosen i huvudscenariot innebär att inflationen faller snabbt under nästa år och ligger nära 2 procent under 2024. Men osäkerheten är betydande, och det finns en risk att inflationen blir högre än i prognosen. Hur mycket penningpolitiken i så fall behöver reagera beror på vilka drivkrafter som ligger bakom inflationsutvecklingen.

En osäkerhetsfaktor är utvecklingen av energipriserna, som varierat kraftigt under året. Det går inte att utesluta att de ökar snabbare än i prognosen och driver upp KPIF-inflationen över Riksbankens prognos. Eftersom inflationen redan är mycket hög är det troligt att penningpolitiken i så fall skulle behöva stramas åt ytterligare. I denna fördjupning illustreras ett scenario med hjälp av en makroekonomisk modell. Scenariot innebär en mer ofördelaktig utveckling, där inflationen blir högre än i Riksbankens huvudscenario och biter sig fast i aktörernas förväntningar. Penningpolitiken måste då bli betydligt mer åtstramande än i huvudscenariot för att få ner inflationen till målet.

Det finns goda skäl att anta att inflationen ska växla ned tydligt under nästa år, vilket beskrivs närmare i kapitel 3. Men inflationen är den högsta på 30 år, samtidigt som utfallen under större delen av året överraskat på uppsidan. Den framtida utvecklingen är därför mycket svårbedömd, och det finns en risk att inflationen blir högre än i Riksbankens huvudscenario. I så fall kan penningpolitiken behöva anpassas i stramare riktning. Men hur mycket beror på de bakomliggande orsakerna till den fortsatt höga inflationen.

Oväntat höga energipriser kan kräva en mer åtstramande penningpolitik

Energipriserna har varit höga och varierande under det senaste året, och Riksbanken har löpande diskuterat osäkerheten kring såväl energipriserna i sig som de spridningseffekter som de kan få på övriga priser.²⁸ Ett scenario med högre energipriser än i Riksbankens prognos kan inte uteslutas. I så fall skulle även inflationen bli oväntat hög, via flera olika effekter.

²⁸ Se exempelvis fördjupningen "Högre energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2022, Sveriges riksbank samt fördjupningen "Vad talar för att inflationen sjunker tillbaka nästa år?" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

Energipriser ingår i konsumentprisindex, med en vikt på ungefär 6 procent (se diagram 36 i kapitel 3 för en översikt av prisutvecklingen på olika delindex i KPIF). En högre ökningstakt i energipriserna har därför en *direkt effekt* på KPIF-inflationen.

Prisökningar på energi ger även upphov till spridningseffekter till andra priser, så kallade *indirekta effekter*. Några exempel på sådana effekter är att högre drivmedelspriser leder till dyrare taxiresor och att högre elpriser driver upp priset på hotellvistelser. En särskilt stark koppling finns mellan energi- och livsmedelspriserna. Stigande energikostnader brukar påverka hela leveranskedjan inom livsmedelsindustrin, från gårdsproduktionen till transport och bearbetning, lagring och försäljning.²⁹ Livsmedel utgör i sin tur nästan 20 procent av korgen i KPIF.

Högre energipriser skulle i normala fall inte nödvändigtvis behöva leda till någon anpassning alls av penningpolitiken. Men i ett läge när inflationen redan är mycket hög, och uppgången dessutom i hög grad beror på direkta och indirekta effekter av stigande energipriser, finns det starka skäl för penningpolitiken att reagera, eftersom risken är mycket större än normalt att inflationen stiger ytterligare och mer varaktigt. I Riksbankens företagsundersökning bekräftar också företagen att energikostnaderna normalt inte har särskilt stor betydelse för prissättningen, men att de kommer ha stor betydelse framöver.³⁰ Som nämndes tidigare finns en tydlig koppling mellan utvecklingen av energi- och livsmedelspriser via indirekta effekter. Forskning tyder också på att hushållens inflationsförväntningar påverkas mycket av varor som de ofta köper och vars priser är enkla att observera, vilket gäller just energi och livsmedel.³¹

I ett scenario med oväntat hög inflation som drivs av stigande energipriser kan en stramare penningpolitik bidra till att begränsa spridningseffekterna till andra priser, alltså de indirekta effekterna.³² Den stramare penningpolitiken kan också bidra till att de långsiktiga inflationsförväntningarna förblir relativt opåverkade och förankrade vid inflationsmålet. Det minskar risken för att de högre energipriserna påverkar företagens prissättningsbeteende och lönebildningen, alltså att *andrahandseffekter* uppstår.

Om inflationen biter sig fast i pris- och lönebildningen krävs en kraftfull penningpolitisk reaktion

Förväntningarna bland ekonomins aktörer påverkas av den inflation som observeras. En hög inflation under en längre tid ökar risken för att pris- och lönebildningen påver-

²⁹ Se fördjupningen "Mycket talar för hög inflation i år och nästa år" i *Penningpolitisk rapport*, april 2022, Sveriges riksbank.

³⁰ Se "Kostnaderna rusar, konjunkturen saktar in", *Riksbankens företagsundersökning*, september 2022, Sveriges riksbank.

³¹ Se exempelvis P. Vlasenko och S.R. Cunningham (2015), "Capturing the Inflation that People Experience: The Everyday Price Index vs. the Consumer Price Index", *Working Paper* No 004, American Institute of Economic Research.

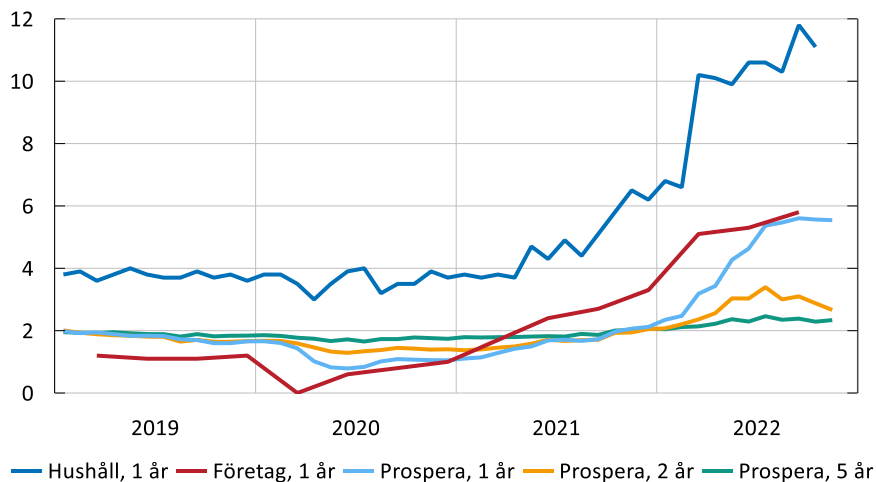
³² På marginalen kan den stramare penningpolitiken via en starkare krona även mildra de direkta effekterna genom att energipriserna mätta i svenska kronor blir lägre.

kas via högre inflationsförväntningar. Ett sätt att förstå detta är att aktörernas förväntningar blir alltmer bakåtblickande, eller adaptiva, om inflationen avviker länge och mycket från inflationsmålet så att förtroendet för målet försvagas.³³

Diagram 42 visar att de kortsiktiga inflationsförväntningarna i Sverige har stigit kraftigt i takt med de allt högre inflationsutfallen under året. Det gäller särskilt bland hushållen. En tänkbar förklaring till det, som diskuterades tidigare, är att de i stor utsträckning baserar sina förväntningar på livsmedels- och energipriser som stigit snabbare än inflationen som helhet (se diagram 36 i kapitel 3). Men de kortsiktiga förväntningarna är höga även bland företag och penningmarknadsaktörer (se diagram 42). Inflationsförväntningarna på 5 års sikt är däremot förhållandevis opåverkade av den höga inflationen, vilket är en indikation på att förtroendet för inflationsmålet består.

Diagram 42. Inflationsförväntningar

Procent



Anm. Kvartalsdata för företag, månadsdata för övriga. Prospera avser penningmarknadens aktörer.

Källor: Kantar Prospera och Konjunkturinstitutet.

Ett scenario i en makroekonomisk modell

Ett mer ofördelaktigt scenario vore att inflationen drevs upp av ett högre inhemskt pristryck och stigande inflationsförväntningar. Scenariot som presenteras här är baserat på simuleringar i Riksbankens makroekonomiska modell MAJA.³⁴ Riksbanken har tidigare under året beskrivit likartade scenarier i den penningpolitiska rapporten.³⁵

³³ För en beskrivning, se exempelvis anförandet av C. Mann (2022), 5 september 2022, "Inflation expectations, inflation persistence and monetary policy strategy", Bank of England.

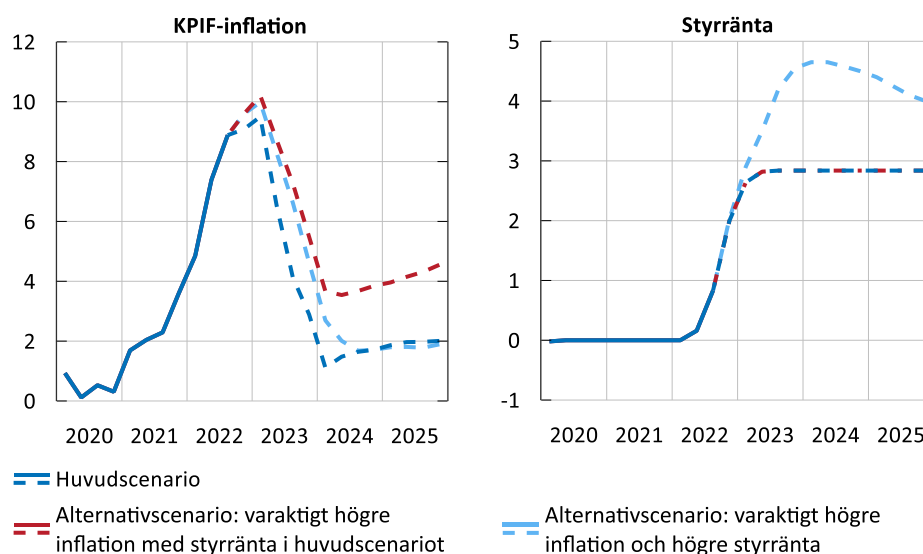
³⁴ För en ingående beskrivning av MAJA, se V. Corbo och I. Strid (2020), "MAJA: A two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners", *Working Paper* No 391, Sveriges riksbank.

³⁵ Se fördjupningen "Höga energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2022, Sveriges riksbank, samt kapitel 1 i *Penningpolitisk rapport*, april 2022, Sveriges riksbank.

I scenariot antas höga inflationsutfall i närtid vara fördelade över en bred uppsättning varu- och tjänstegrupper. Vi kan förstå det i termer av att de flesta priser i KPIF, förutom energi, ökar snabbare än i prognosen.³⁶ Det medför att aktörerna i ekonomin börjar förvänta sig att inflationen även på längre sikt kommer att överstiga 2 procent. Företagen skulle då börja höja sina priser betydligt mer, och lönerna skulle stiga påtagligt snabbare än i Riksbankens huvudscenario. De här faktorerna skulle resultera i en varaktigt hög KPIF-inflation om penningpolitiken inte reagerar.³⁷ Det illustreras av den röda linjen i den vänstra bilden i diagram 43.

Diagram 43. Alternativscenario med varaktigt högre inflation

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

För att motverka en sådan utveckling krävs en betydligt högre styrränta än i huvudscenariot, vilket visas i den ljusblå linjen i den högra bilden i diagram 43. En sådan penningpolitik är nödvändig för att säkerställa att inflationen sjunker tillbaka och är nära 2 procent i slutet av prognosperioden, vilket visas i den ljusblå linjen i den vänstra bilden i diagram 43.

I det här scenariot krävs en kraftig penningpolitisk åtstramning för att få tillbaka inflationen till målet. Den stramare penningpolitiken i det här inflationsscenarioet innebär också stora påfrestningar för realekonomin. BNP-tillväxten skulle bli påtagligt lägre och arbetslösheten betydligt högre än i Riksbankens huvudscenario under prognosperioden.

³⁶ Energipriserna antas utvecklas i linje med Riksbankens huvudscenario.

³⁷ Den underliggande inflationen, mätt med KPIF exklusive energi, skulle hamna på ungefär samma nivå som KPIF-inflationen i slutet av prognosperioden, kring 4 procent.

Svårt att säga i förväg hur penningpolitiken reagerar

Det alternativa scenariot som precis beskrivits ska ses som en illustration av en möjlig penningpolitisk strategi då inflationen blir oväntat hög. Penningpolitiken skulle i praktiken kunna agera annorlunda. Det kan finnas annan information än inflationsutfallen som pekar på att det behövs en större eller mindre penningpolitisk reaktion än i alternativscenariot. Exempelvis kan förändrade konjunkturutsikter påverka företagens möjligheter att höja priserna. Dessutom är modellen MAJA skattad på data sedan 1995 och fångar genomsnittliga effekter sedan dess. Effekterna ser annorlunda ut i dagsläget. För det första har inflationen under större delen av perioden sedan 1995 varit låg och stabil, vilket gör att företag och hushåll inte har tagit så stor hänsyn till den i sina ekonomiska beslut. I den nuvarande höginflationsmiljön finns en mycket större sådan benägenhet, vilket bland annat märks i företagens prissättningsbeteende. Detta fenomen brukar benämnas *rational inattention*.³⁸ För det andra kan effekterna av en förändrad penningpolitik vara större än vad som beskrivs i scenariot i MAJA, eftersom hushållens höga skuldsättning och korta räntebindningstider gör att räntekänsligheten i deras konsumtion är högre än tidigare.³⁹

Det är värt att poängtera att inflationen även kan visa sig bli lägre än i Riksbankens huvudscenario. Men ett sådant scenario skulle sannolikt vara betydligt enklare att hantera, i första hand genom att avvakta med fortsatta höjningar av styrräntan.

³⁸ Bland andra Federal Reserve har uppmärksammat detta; se talet av J. Powell (2022), 26 augusti 2022, Jackson Hole. "Monetary Policy and Price Stability".

³⁹ Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank samt P. Stockhammar, I. Strid och P. Tornese (2022), "Hur har styrräntans påverkan på konsumtionen förändrats när skuldkvoten har stigit?", *Ekonomiska kommentarer* nr 9, Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Varför har kronan försvagats i år?

Kronan har försvagats mot flertalet valutor under 2022. Den viktigaste förklaringen till det är Rysslands invasion av Ukraina och dess följder med hög inflation och osäkerhet på de internationella finansiella marknaderna. En ytterligare förklaring till kronförsvagningen är snabba räntehöjningar från Federal Reserve som har bidragit till relativt sett högre amerikanska räntor och en starkare dollar. Så länge osäkerheten på de finansiella marknaderna består är det troligt att kronan kommer att vara fortsatt volatil. På lång sikt väntas kronan dock förstärkas. Förändringar i kronkursen påverkar inflationen. Men Riksbankens bedömning är att den kraftiga uppgången i inflationen främst har drivits av andra faktorer än försvagningen av kronan.

I november 1992 övergavs den fasta växelkursen i Sverige och inflationsmålet infördes i januari 1993.⁴⁰ Riksbanken har alltså inget mål för den svenska kronkursen. Men förändringar i kronkursen kan påverka både inflationen och realekonomin. För Riksbanken är effekterna på inflationen särskilt viktiga att analysera och förstå.⁴¹ Kronan har försvagats sedan årsskiftet, och detta bidrar till att ytterligare pressa upp den redan höga inflationen. Vi ska nu titta närmare på några tänkbara förklaringar till den svaga kronkursen.

Global finansiell osäkerhet har lett till en starkare dollar och svagare krona ...

Året har präglats av coronapandemins földeffekter och Rysslands invasion av Ukraina. Det har lett till snabbt stigande inflation, oklarheter kring den realekonomiska utvecklingen och penningpolitiska utmaningar för världens centralbanker. Penningpolitiken har blivit stramare och osäkerheten på de globala finansiella marknaderna har ökat. I en miljö med förhöjd finansiell osäkerhet har valutor i små öppna ekonomier som den svenska en tendens att försvagas.⁴² Kronan har i handelsviktade termer försvagats med drygt 6 procent sedan årsskiftet (se diagram 17 i kapitel 2). Försvagningen har varit störst mot den amerikanska dollarn (se diagram 44).

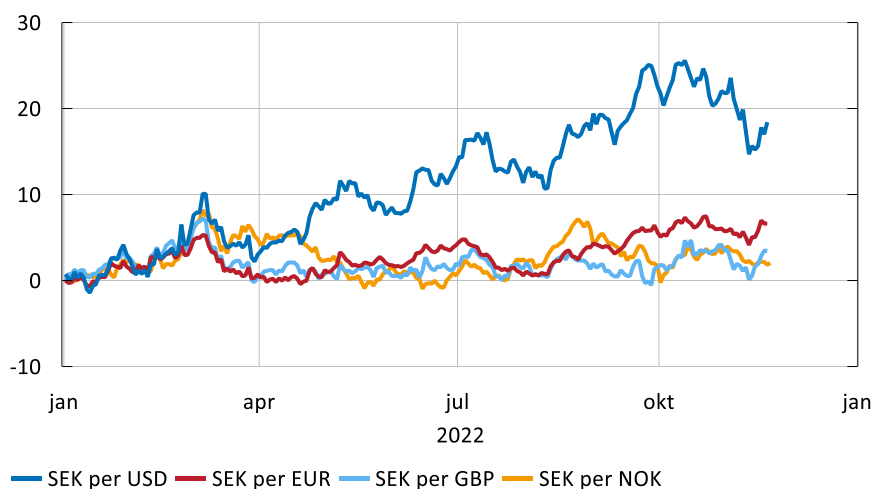
⁴⁰ Det började gälla från 1995.

⁴¹ Se fördjupningen "Kronans betydelse för inflationen" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2018, Sveriges riksbank, för en genomgång av hur en förändring i växelkursen påverkar inflationen.

⁴² Se exempelvis P. Bachetta och P. Chikhani (2021), "On the weakness of the Swedish krona", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, Sveriges riksbank.

Diagram 44. Kronan har försvagats mest mot den amerikanska dollarn

Procent

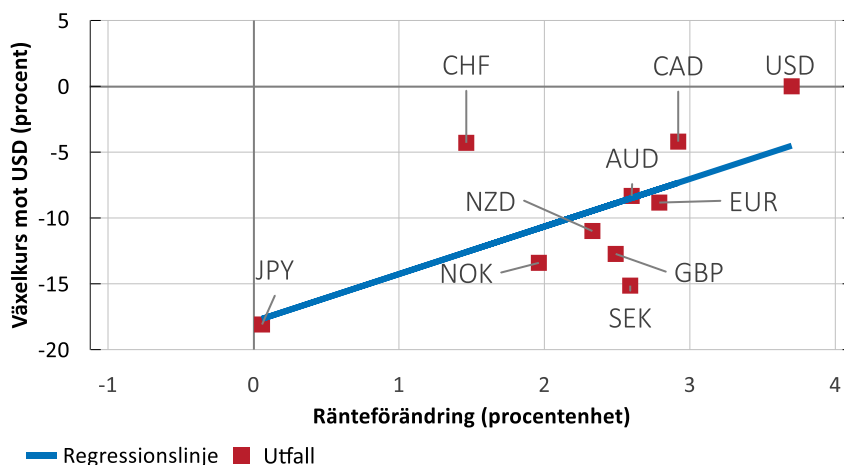


Källor: Bank of England, Macrobond och Riksbanken.

Diagram 45 visar att dollarn sedan årsskiftet har stärkts mot ett stort antal valutor och att räntorna har stigit mer i USA än i de andra länderna. Kriget i Ukraina har påverkat det allmänna säkerhetsläget och energipriserna mer i Europa än i USA, vilket kan vara en förklaring till dollarns generella styrka gentemot europeiska valutor under året.

Diagram 45. Den amerikanska dollarn har stärkts mot många valutor samtidigt som skillnaden mellan amerikanska och andra länders räntor har ökat

Procent respektive procentenheter



Anm. Diagrammets y-axel visar förändring i ländernas valutor mot dollarn sedan årsskiftet. Negativa värden visar att dollarn har stärkts mot respektive lands valuta. Diagrammets x-axel visar hur ländernas räntor har ökat under samma period. Regressionslinjen indikerar att växelkursen har försvagats mer mot dollarn för länderna i vilka räntan har ökat relativt lite. Räntorna är 2-åriga statsobligationsräntor. Tysk ränta har använts för euroområdet.

Källa: Macrobond.

Kronan har inte bara försvagats mot dollarn utan även, om än i mindre utsträckning, mot många andra valutor (se diagram 44 och 45). En ytterligare tänkbar förklaring till

den svaga kronan som ibland har diskuterats är riskerna på den svenska bostadsmarknaden.⁴³ De sjunkande bostadspriserna under året skulle kunna ha fått utländska investerare att vilja minska sina svenska exponeringar, vilket kan ha bidragit till en svagare krona.

... men högre amerikanska räntor har sannolikt också bidragit

Att inflationen började stiga tidigare i USA än på många andra håll föranledde Federal Reserve att inleda sina höjningar av styrräntan relativt tidigt. De ökade ränteskillnaderna mot andra länder har sannolikt också bidragit till förstärkningen av dollarn (se diagram 45). Federal Reserve har sedan årsskiftet höjt styrräntan med 3,75 procentenheter och indikerar samtidigt att fortsatta höjningar med drygt en procentenhet är sannolika.⁴⁴ Även Riksbanken har höjt styrräntan betydligt sedan årsskiftet, men i mindre utsträckning än Federal Reserve. Det har lett till en ökad skillnad mellan svenska och amerikanska räntor, som i sin tur bidragit till försvagningen av kronan. En statistisk modell över kronans kurs mot dollarn och euron ger dock empiriskt stöd för att den viktigaste förklaringen till kronans försvagning under året är det försämrade risksentimentet på de globala finansiella marknaderna. Ränteskillnader verkar endast förklara en mindre del.⁴⁵

Flera faktorer talar för att kronan kommer att stärkas på sikt

Riksbankens bedömning av kronans framtida utveckling kan delas in i en kortsiktsanalys och en bedömning av den långsiktiga jämviktsväxelkursen.⁴⁶

Kortsiktsanalysen syftar till att reda ut hur förhållanden på de finansiella marknaderna påverkar kronans rörelser under de närmaste kvartalen. Riksbanken bedömer att den finansiella osäkerheten under året är en viktig förklaring till den försvagade kronkursen. Så länge osäkerheten består är det troligt att kronan kommer att vara fortsatt volatil. Men i takt med att bilden blir tydligare av hur mycket centralbankerna i USA och andra länder behöver höja styrräntan för att inflationen ska sjunka tillbaka väntas osäkerheten på de finansiella marknaderna klinga av och kronan förstärkas.

På längre sikt grundar sig Riksbankens kronprognos på en bedömning av den reala växelkursens utveckling.⁴⁷ Den reala växelkursen avspeglar prisnivån i Sverige jämfört med omvärlden, mätt i samma valuta. En teori för att bestämma den långsiktiga reala kronkursen tar fasta på att prisnivån mätt i samma valuta är högre i rika länder. Ytterligare en teori bygger på att den reala växelkursen ska röra sig på ett sätt som medför

⁴³ Se exempelvis "Svenska kronan befinner sig i ett bottenläge" | SvD, "Danske spår rekordsvag krona mot dollarn" (di.se) och "Svenska kronan – därför är den så svag mot Euro och dollar" | SvD.

⁴⁴ Se pressmeddelande från Federal Reserve, 2 november 2022. [Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement](#).

⁴⁵ I modellen förklaras kronkursen med oljepriset, ränteskillnader och aktieindexet i USA, där aktieindexet används som en indikator på det globala finansiella risksentimentet. För en närmare beskrivning se A.M. Ceh (2020), "Forecasting short-term movements in the Swedish krona", *Staff memo*, November, Sveriges riksbank.

⁴⁶ Se fördjupningen "Riksbankens växelkursprognoser" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2019, Sveriges riksbank.

⁴⁷ För en överblick, se fördjupningarna "Att analysera växelkurser – några centrala begrepp" samt "Riksbankens växelkursprognoser" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2019, Sveriges riksbank.

balans i utrikeshandeln. Ett mått på Sveriges rikedom jämfört med andra länder är BNP per capita jämfört med omvärlden. Ett annat mått på detta är hur exportpriserna utvecklas jämfört med importpriserna, även kallat bytesförhållandet. Tanken är att ett land som exporterar dyra varor och importerar billiga varor blir rikare. Ett överskott i bytesbalansen skulle tyda på att den reala växelkursen behöver förstärkas för att balansera överskottet på sikt eftersom en starkare real växelkurs tenderar att öka importen och minska exporten. En statistisk uppskattning med dessa förklaringsfaktorer indikerar att den reala kronkursen i dagsläget är svagare än sin jämviktsnivå. På sikt bör därför den reala kronkursen stärkas. I och med att prisnivån i Sverige jämfört med omvärlden rör sig relativt långsamt följer prognosen för den nominella växelkursen en liknande bana som den reala, vilket innebär en förstärkning under de kommande åren (se diagram 40 i kapitel 3).

Den höga inflationen förklaras framförallt av andra faktorer än en svag krona

Förändringar i kronkursen kan påverka inflationen via olika kanaler. Den mest direkta kanalen är via importpriser i producentledet. Om importpriset är kontrakterat i utländsk valuta så medför en försvagning av kronan omedelbart ett förändrat importpris i kronor. Men flera omständigheter gör att växelkursen har ett betydligt svagare samband med de samlade konsumentpriserna.⁴⁸ Riksbankens tidigare uppskattningar tyder på att en 10 procentig försvagning av kronkursen leder till cirka 0,5 procentenheter högre KPIF-inflation.⁴⁹

Kronan har, enligt KIX, försvagats med omkring 5 procent hittills i år och KPIF-inflationen har stigit från under 4 till drygt 9 procent, en uppgång med drygt 5 procentenheter. Riksbanken bedömer därför att uppgången i inflationen främst har drivits av andra faktorer än försvagningen av kronan. På samma sätt väntas inte en förstärkning av kronkursen vara avgörande för den förväntade nedgången i inflationen under prognosperioden. Om kronan inte stärks i enlighet med prognosen kan det dock bli något svårare än annars att få ner inflationen till målet. Därför är det viktigt för Riksbanken att fortsätta att följa och analysera kronans utveckling.

⁴⁸ Se fördjupningen "Kronans betydelse för inflationen" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2018, Sveriges Riksbank, för en genomgång av hur en förändring i växelkursen påverkar inflationen.

⁴⁹ Se fördjupningen "Växelkursens genomslag på inflationen" i *Penningpolitisk rapport*, december 2016, Sveriges Riksbank.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Styrränteprogno

Procent, kvartalsmedelvärden

	2022kv3	2022kv4	2023kv1	2023kv4	2024kv4	2025kv4
Styrräntan	0,83 (0,82)	2,00 (1,90)	2,64 (2,35)	2,84 (2,53)	2,84 (2,44)	2,84

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2021	2022	2023	2024	2025
KPIF	2,4 (2,4)	7,6 (7,8)	5,7 (5,1)	1,5 (1,6)	2,0
KPIF exkl. energi	1,4 (1,4)	5,9 (5,8)	5,5 (4,6)	2,4 (2,3)	2,0
KPI	2,2 (2,2)	8,3 (8,6)	9,3 (8,5)	3,0 (2,2)	2,4
HIKP	2,7 (2,7)	7,9 (8,1)	5,8 (5,3)	1,5 (1,7)	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)	3,7 (3,8)	-0,8 (-0,6)	1,6 (1,8)	1,9
Offentlig konsumtion	2,8 (2,8)	-0,2 (-0,2)	1,4 (1,2)	1,4 (1,5)	0,9
Fasta bruttoinvesteringar	6,3 (6,3)	5,0 (5,0)	-4,3 (-2,8)	-1,3 (-1,0)	1,9
Lagerinvesteringar*	0,4 (0,4)	1,1 (1,1)	-0,5 (-0,2)	0,0 (0,0)	0,0
Export	7,9 (7,9)	4,6 (4,8)	0,4 (1,1)	1,8 (2,1)	2,4
Import	9,6 (9,6)	8,1 (8,6)	-0,5 (0,9)	1,4 (1,9)	2,3
BNP	5,1 (5,1)	2,7 (2,7)	-1,2 (-0,7)	1,0 (1,1)	1,7
BNP, kalenderkorrigerad	4,9 (4,9)	2,7 (2,7)	-1,0 (-0,5)	1,0 (1,1)	1,9
Slutlig inhemsk efterfrågan*	5,0 (5,0)	2,8 (2,9)	-1,1 (-0,7)	0,8 (0,9)	1,6
Nettoexport*	-0,3 (-0,3)	-1,2 (-1,3)	0,4 (0,1)	0,2 (0,1)	0,1
Bytesbalans (NR), procent av BNP	5,4 (5,4)	3,3 (3,3)	3,8 (3,5)	4,5 (4,0)	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)	0,3 (0,3)	0,4 (0,4)	0,4
Potentiellt arbetade timmar	-0,2 (-0,1)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)	0,6
Potentiell BNP	1,7 (1,8)	1,6 (1,7)	1,5 (1,7)	1,5 (1,7)	1,5
BNP, kalenderkorrigerad	4,9 (4,9)	2,7 (2,7)	-1,0 (-0,5)	1,0 (1,1)	1,9
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	2,2 (2,2)	2,2 (2,3)	-0,1 (0,2)	0,0 (-0,2)	0,7
Sysselsatta	1,0 (1,0)	2,7 (2,9)	-0,2 (0,0)	-0,1 (-0,2)	0,6
Arbetskraft	1,2 (1,2)	1,2 (1,4)	0,4 (0,4)	0,4 (0,2)	0,6
Arbetslöshet*	8,8 (8,8)	7,4 (7,5)	7,9 (7,9)	8,3 (8,2)	8,3
BNP-gap**	0,2 (-0,1)	1,5 (1,0)	-1,0 (-1,2)	-1,5 (-1,8)	-1,1
Tim-gap**	-1,4 (-1,6)	0,1 (0,1)	-0,6 (-0,3)	-1,2 (-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)	2,8 (2,8)	3,7 (3,6)	3,6 (3,3)	3,4
Timlön, NR	2,7 (2,7)	4,0 (4,0)	3,7 (3,5)	3,6 (3,4)	3,4
Arbetsgivaravgifter*	0,7 (0,7)	-0,2 (-0,2)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0
Arbetskostnad per timme, NR	3,4 (3,4)	3,8 (3,8)	3,7 (3,5)	3,6 (3,4)	3,4
Produktivitet	2,6 (2,6)	0,5 (0,4)	-0,9 (-0,7)	1,0 (1,3)	1,2
Arbetskostnad per producerad enhet	1,6 (1,6)	3,3 (3,4)	4,6 (4,2)	2,6 (2,1)	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	0,47	5,3 (5,2)	3,3 (3,2)	-0,2 (0,2)	1,3 (1,5)	1,6
USA	0,15	0,09	5,9 (5,7)	1,8 (1,7)	0,2 (0,8)	1,5 (1,7)	2,3
Kina	0,19	0,09	8,6 (8,6)	3,3 (3,3)	4,4 (4,9)	4,5 (5,0)	4,6
KIX-vägd	0,75	1,00	5,7 (5,6)	2,9 (2,7)	0,9 (1,1)	1,9 (2,0)	2,2
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	6,0 (6,1)	3,3 (3,1)	2,4 (2,9)	3,1 (3,4)	3,4

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen för 2022 enligt IMF. KIX-vikter avser vikter i Riksbankens kronindex (KIX) för 2022. Prognosen för BNP i världen är baserade på IMF:s prognoser för PPP-vikter. Prognosen för KIX-vägd BNP baseras på ett antagande om att KIX-vikterna kommer att utvecklas i enlighet med trenden under de senaste fem åren.

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

	2021	2022	2023	2024	2025
Styrränta i omvärlden, procent	-0,3 (-0,3)	0,5 (0,5)	2,9 (2,4)	2,8 (2,3)	2,5
Råoljepris, USD/fat Brent	70,7 (70,7)	99,9 (100,9)	88,2 (88,5)	80,4 (81,4)	76,0
Svensk exportmarknad	9,1 (9,1)	7,8 (6,3)	1,4 (2,0)	3,0 (3,5)	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)	0,7 (0,7)	2,8 (2,5)	2,8 (2,5)	2,8
10-årsränta	0,3 (0,3)	1,5 (1,5)	2,3 (2,1)	2,5 (2,4)	2,7
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	114,3 (114,3)	121,0 (119,9)	122,2 (119,3)	120,2 (117,4)	118,0
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	-0,1 (-0,1)	0,6 (0,7)	-0,2 (0,0)	-0,5 (-0,3)	-0,3

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK

ISSN 2000-1932 (online)