

Penningpolitisk rapport

Juni 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 29 juni 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 och under pandemin, 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	Styrräntan höjs för att motverka hög inflation	6
1.1	Stark konjunktur kylv av med höjda räntor	6
1.2	Historiskt hög inflation	9
1.3	Stramare penningpolitik för att värna inflationsmålet	11
1.4	Stor osäkerhet kring konjunktur- och inflationsutsikterna	18
2	Stigande räntor gör de finansiella förhållandena stramare	22
2.1	Centralbankerna stramar åt penningpolitiken för att dämpa inflationen	22
2.2	Svenska hushåll och företag möter stigande räntor	31
3	Inflationen har stigit ytterligare	35
3.1	Många priser stiger snabbt i Sverige och omvärlden	35
3.2	Högt tryck på arbetsmarknader och stigande löneförväntningar i många länder	38
3.3	Stark svensk efterfrågan dämpas	40
	FÖRDJUPNING – Prisökningarna sprider sig i ekonomin	56
	FÖRDJUPNING – Brist på arbetskraft och högre lönetryck i omvärlden	61
	Prognostabeller	66

I KORTHET – Penningpolitiken juni 2022



Många ekonomier återhämtade sig snabbt ur krisen under fjolåret. Allt högre ekonomisk aktivitet har resulterat i en stark arbetsmarknad med hög sysselsättning och låg arbetslöshet. Men de obalanser som uppstått när efterfrågan ökat snabbare än utbudet har förstärkts av Rysslands invasion av Ukraina och nya pandemi-relaterade restriktioner i Kina. Detta har drivit upp priserna på energi, olika insatsvaror och livsmedel. Att inflationen är hög i både Sverige och omvärlden är kännbar för hushållen och urholkar köpkraften. Centralbanker världen över stramar nu åt penningpolitiken för att kyla av den ekonomiska aktiviteten och få ner inflationen.



Liksom i omvärlden har prisökningarna i Sverige nu spridit sig allt mer och såväl varu- som livsmedels- och tjänstepriser stiger sedan början av året avsevärt mer än väntat. Företagens kostnader har ökat snabbt och den starka efterfrågan har gjort att man kunnat föra över dessa till konsumentpriserna. Men det finns även tecken på ett ändrat prissättningsbeteende på så sätt att företagen har höjt priserna ovanligt mycket i förhållande till hur mycket kostnaderna har ökat.



Inflationen har stigit snabbt och väntas vara kvar över 7 procent under resten av året. Risken har därmed ökat för att den höga inflationen ska bita sig fast i pris- och lönebildningen. Riksbanken behöver därför agera med penningpolitiken för att se till så att inflationen återgår till målet. På så sätt blir det tydligt för pris- och lönesättare att inflationsmålet fortsatt kan användas som riktmärke.



Direktionen bedömer att penningpolitiken behöver stramas åt mer än vad som bedömdes i april och har därför beslutat att höja styrräntan från 0,25 till 0,75 procent. Prognosen för styrräntan har reviderats upp och innebär att denna ligger nära 2 procent i början av nästa år. Direktionen har också beslutat att Riksbankens innehav av värdepapper ska minska snabbare under andra halvåret än vad som beslutades i april. Med denna penningpolitik väntas inflationen sjunka tillbaka under nästa år och från 2024 vara nära 2 procent.

1 Styrräntan höjs för att motverka hög inflation

Sedan det penningpolitiska beslutet i april har inflationen fortsatt att stiga snabbt och det blir allt tydligare att prisökningarna sprider sig i ekonomin. Många ekonomier återhämtade sig snabbt under fjolåret. Störningar som uppstått till följd av obalanserna i utbud och efterfrågan under pandemin har förstärkts av Rysslands invasion av Ukraina och nya pandemirelaterade restriktioner i Kina. Detta har drivit upp priserna på energi, olika insatsvaror och livsmedel. Företagen har i stor utsträckning fört sina ökade kostnader vidare till konsumentpriserna men det finns också tecken på att inflationsuppgången har påverkats av ett ändrat pris-sättningsbeteende hos företagen. Riksbankens inflationsprognos är uppreviderad och KPIF-inflationen väntas nu vara kvar över 7 procent under resten av året.

Riksbanken behöver agera med penningpolitiken för att se till att inflationen återgår till målet och motverka att den höga inflationen biter sig fast i pris- och lönebildningen. Direktionen bedömer att penningpolitiken behöver stramas åt mer än vad som bedömdes i april och har därför beslutat att höja styrräntan från 0,25 till 0,75 procent. Prognosen för styrräntan har reviderats upp och innebär att denna ligger nära 2 procent i början av nästa år. Direktionen har också beslutat att Riksbankens innehav av värdepapper ska minska snabbare under andra halvåret än vad som beslutades i april. Med denna penningpolitik väntas inflationen från 2024 vara nära 2 procent.

Riksbanken anpassar penningpolitiken efter den ekonomiska utvecklingen och är beredd att höja styrräntan snabbare om det behövs för att säkerställa att inflationen återförs till inflationsmålet.

1.1 Stark konjunktur kyls av med höjda räntor

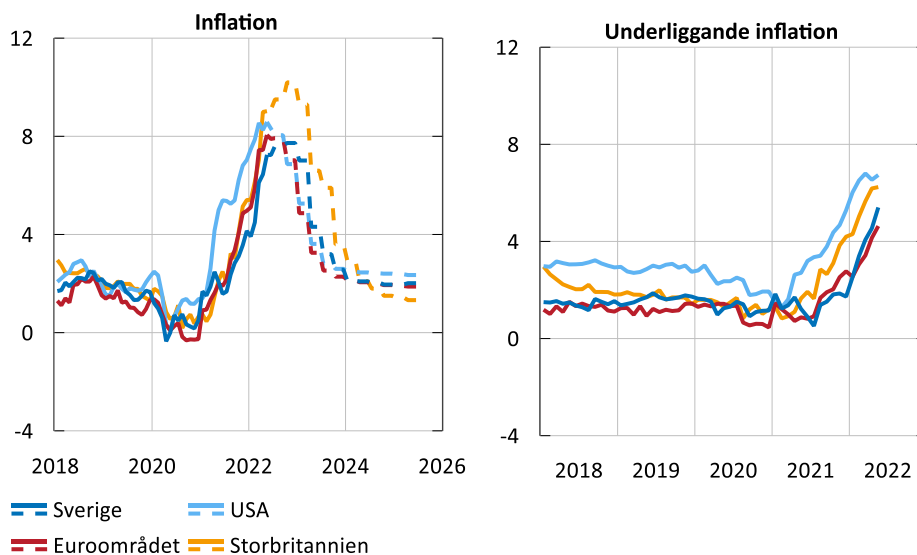
Många ekonomier återhämtade sig snabbt under fjolåret. Efterfrågan steg och har resulterat i en stark arbetsmarknad med hög sysselsättning och låg arbetslöshet (se fördjupningen "Brist på arbetskraft och högre lönetryck i omvärlden"). Läget är liknande i

Sverige. I Riksbankens företagsundersökning säger till exempel flera av de svenska storföretagen att de aldrig tidigare upplevt ett så gynnsamt konjunkturläge som nu.²

Indikatorer för tillväxten tyder dock på att den ekonomiska aktiviteten börjar dämpas. Företagen uttrycker fortsatt optimism i olika undersökningar, men i många länder förväntar sig hushållen en sämre ekonomisk utveckling. Stora svängningar i efterfrågan under pandemin har drivit upp inflationen eftersom utbudet inte anpassats tillräckligt snabbt. Obalanserna, som har förstärkts av Rysslands invasion av Ukraina och nya pandemirelaterade restriktioner i Kina, påverkar fortfarande den globala inflationen som stigit snabbt i de flesta länder sedan förra året (se diagram 1). I Riksbankens prognos antas att konflikten mellan Ryssland och Ukraina inte eskalerar men att sanktionerna mot Ryssland ligger kvar tills vidare. Detta är förenligt med terminsprissättningen för olika råvaror, som indikerar förhållandevis stabila men höga prisnivåer på dessa under lång tid framöver.

Diagram 1. Inflation och underliggande inflation i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. Inflation avser KPIF för Sverige, KPI för USA och Storbritannien och HIKP för euroområdet. Heldragen linje avser månadsutfall, streckad linje avser Riksbankens kvartalsprognos. Underliggande inflation visar månadsutfall och avser KPIF exklusive energi för Sverige, HIKP exklusive energi för euroområdet, KPI exklusive energi för USA och Storbritannien.

Källor: Eurostat, SCB, U.K. Office for National Statistics, U.S. Bureau of Labour Statistics och Riksbanken.

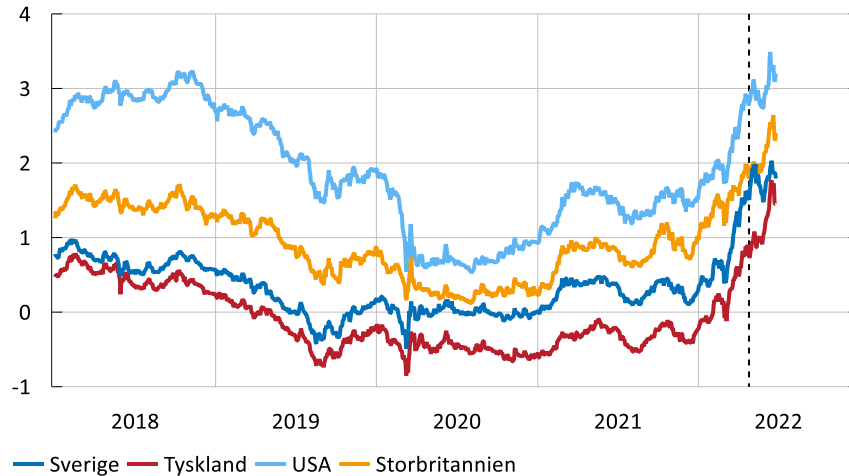
Att inflationen är hög i både Sverige och omvärlden är kännbart för hushållen och urholkar köpkraften. Centralbanker världen över stramar nu åt penningpolitiken för att kyla av den ekonomiska aktiviteten och bidra till att få ner inflationen. Osäkerheten kring inflationen framöver och hur den ekonomiska utvecklingen kommer att påverkas av bland annat centralbankernas stramare penningpolitik är några av de viktigaste faktorerna som i dagsläget präglar utvecklingen på de finansiella marknaderna. En

² Se "Alla pratar om problemen, ingen om hur bra det går", *Riksbankens företagsundersökning*, maj 2022, Sveriges riksbank.

följd av de räntehöjningar som hittills gjorts är att räntor även på längre löptider i såväl Sverige som omvärlden har stigit och att de finansiella förhållandena har blivit stramare (se diagram 2).

Diagram 2. Statsobligationsräntor, 10 års löptid

Procent



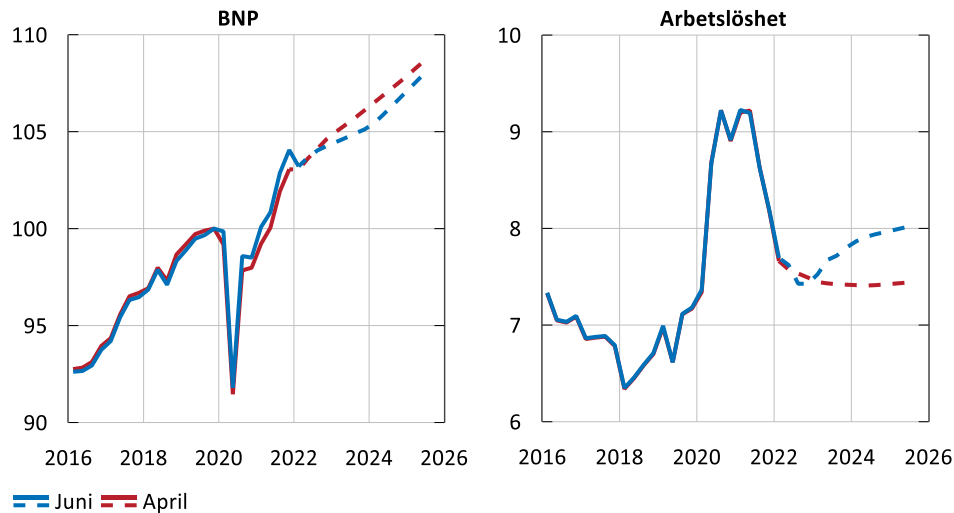
Anm. Nollkupongräntor för Sverige, Tyskland och Storbritannien och benchmarkränta för USA. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i april.

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

Tillväxten i den globala ekonomin väntas bli måttlig de kommande åren, vilket även påverkar aktiviteten i svensk ekonomi. Det som framför allt dämpar tillväxten i Sverige är att ökningstakten i hushållens konsumtion blir lägre och bostadsinvesteringarna faller som en följd av det högre ränteläget. Arbetsmarknaden i såväl Sverige som omvärlden går också in i en fas med lugnare efterfrågan på arbetskraft, och under de närmaste åren väntas arbetslösheten stiga (se diagram 3). Men trots att sysselsättningsgraden i Sverige bedöms minska något kommer den likväl att vara på en historiskt hög nivå.

Diagram 3. BNP och arbetslöshet enligt AKU 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.

1.2 Historiskt hög inflation

Inflationen har det senaste året stigit mer än Riksbanken och andra bedömare väntat sig och är nu högre än på över 30 år. Åren med pandemin har varit unika i ett historiskt perspektiv. Kombinationen av snabbt stigande efterfrågan under återhämtningen ur krisen och olika störningar i produktionen och distributionen världen över har påtagligt drivit upp priserna på världsmarknaden. Obalanserna har förstärkts av Rysslands invasion av Ukraina och nya pandemirelaterade restriktioner i Kina. Exempelvis gäller detta priserna på energi, olika insatsvaror, färdigvaror och livsmedel. Företagens kostnader har därmed stigit snabbt och inflationsutfallen pekar på att de, mot bakgrund av den höga efterfrågan, i stor utsträckning förts vidare till konsumentpriserna.

En viktig faktor bakom inflationsuppgången är de stigande energipriserna som dels påverkar konsumentpriserna direkt via till exempel höjda bensinpriser men också indirekt via till exempel höjda priser på transporter. Uppgången i energipriserna har blivit både större och mer utdragen än förväntat, vilket innebär att även spridningseffekterna från energipriserna till övriga priser har blivit större.

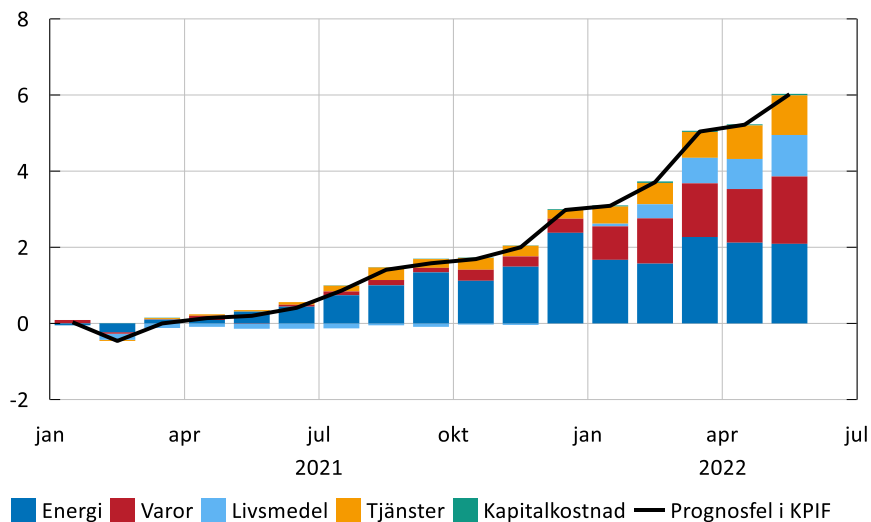
Sedan uppgången i energipriserna blev tydlig i slutet av fjolåret har Riksbanken betonat hur svårt det är att förutsäga hur varaktig den höga inflationen kommer att bli och hur omfattande spridningseffekter den kommer att få.³ I diagram 4 visas hur olika komponenter bidrar till att förklara skillnaden mellan utfallet för KPIF-inflationen och

³ 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 och "Mycket talar för hög inflation i år och nästa år" i *Penningpolitisk rapport*, april 2022, Sveriges riksbank.

prognosen som publicerades i den penningpolitiska rapporten i februari 2021. Prisökningarna har nu spridit sig allt mer och sedan början av året har varu-, livsmedels-, och tjänstepriser stigit avsevärt mer än väntat. Det var väntat att priserna skulle öka snabbare i tjänstesektorer, som till exempel hotell och restaurang, när ekonomierna åter öppnade efter pandemin men prisuppgången har blivit kraftigare än väntat.

Diagram 4. KPIF: skillnad mellan Riksbankens prognos i februari 2021 och utfall sedan dess

Procentenheter



Anm. Prognosfelen är beräknade utifrån prognosen som publicerades i den penningpolitiska rapporten, februari 2021. Då hade Riksbanken tillgång till utfall för inflationen fram till och med december 2020. Vikten i KPIF 2022 är för livsmedel 18,2 procent, energi 5,9 procent, varor 28,9 procent, tjänster 43,7 procent och kapitalkostnad 3,4 procent.

Källor: SCB och Riksbanken.

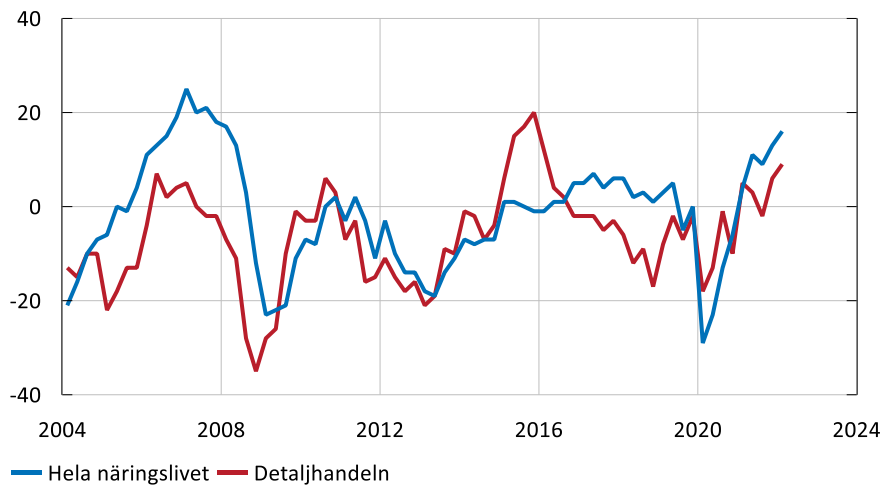
Uppgången i konsumentpriserna kan inte fullt ut förklaras av utvecklingen i olika mått på produktionskostnader och hur de historiskt har förklarat inflationen.⁴ Inflationen har stigit ovanligt mycket jämfört med hur den brukar reagera i förhållande till företagens kostnadsutveckling. Vid måttliga rörelser i priser på insatsvaror brukar företagen inte föra vidare alla prisökningar till nästa led utan låta en del av variationerna slå på sina vinstmarginaler. Efter de dramatiska rörelserna de senaste två åren förefaller företagen nu, när efterfrågan är hög, kunna öka sina marginaler genom att höja konsumentpriserna i större utsträckning än vad de annars brukar göra (se även fördjupningen "Prisökningarna sprider sig i ekonomin"). Enligt Konjunkturinstitutets barometer är allt fler företag också nöjda med sin lönsamhet (se diagram 5). Dessutom anger många företag att det på senare tid har funnits en större acceptans hos deras kunder för höjda priser.⁵ Inflationsuppgången förefaller därmed i viss utsträckning ha förstärkts av ett ändrat prissättningsbeteende hos företagen.

⁴ Se J. Johansson, M. Löf, P. Stockhammar och I. Strid (2022), "Vad förklarar Riksbankens prognosfel för inflationen?", *Staff memo*, juni, Sveriges riksbank.

⁵ Se "Alla pratar om problemen, ingen om hur bra det går", *Riksbankens företagsundersökning*, maj 2022, Sveriges riksbank.

Diagram 5. Lönsamhet bland företag

Nettotal, säsongrensade data



Anm. Ett netttotal över 0 indikerar att fler företag svarar att lönsamheten är god än dålig.

Källa: Konjunkturinstitutet.

1.3 Stramare penningpolitik för att värna inflationsmålet

Tillväxten bromsar in – men högre inflation i år

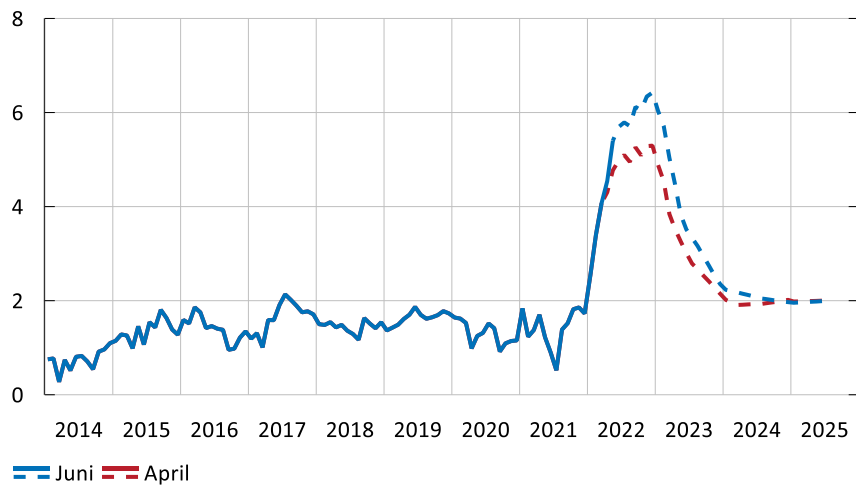
Sedan det penningpolitiska beslutet i april har utvecklingen på arbetsmarknaden varit något starkare än väntat medan BNP-tillväxten mattats av lite mer i såväl Sverige som omvärlden. Jämfört med Riksbankens prognos i april har konjunkturutsikterna reviderats ner (se diagram 3). Stramare penningpolitik och finansiella förhållanden bidrar till att tillväxten i både Sverige och omvärlden blir svagare.

Samtidigt har inflationen i Sverige fortsatt att stiga snabbt och tecknen på att prisökningarna sprider sig i ekonomin har blivit ännu tydligare. Priserna på livsmedel och övriga varor har stigit snabbt och ökningstakterna är ovanligt höga i förhållande till sina historiska snitt. De senaste månaderna har även tjänstepriserna stigit allt snabbare och tydligt mer än i Riksbankens bedömning i april. Prognosen för inflationen mätt med KPIF exklusive energi det kommande året är därför uppreviderad (se diagram 6).

Prognosen för KPIF-inflationen har reviderats upp ännu mer, och väntas vara kvar över 7 procent under resten av året (se diagram 7). Oljepriset har stigit något sedan i april och elpriserna har inte sjunkit på samma sätt som de brukar under sommaren. Ökningstakterna i priserna på energi har därmed blivit högre än väntat och prognosen för energipriserna är uppreviderad.

Diagram 6. KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

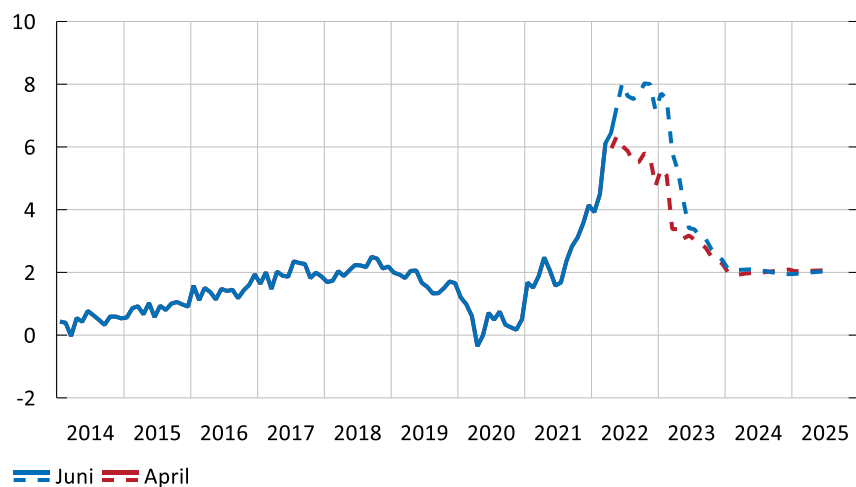


Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 7. KPIF

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationen nära 2 procent 2024

Under nästa år väntas inflationen sjunka tillbaka. Det betyder inte att priserna väntas falla, men att de inte kommer att stiga lika snabbt som i år (se diagram 49 i kapitel 3).⁶

Utbudsstörningar kopplade till pandemin och kriget i Ukraina väntas visserligen fortsätta påverka många aktörer under prognosperioden, men problemen antas gradvis avta framöver. Företagen väntas dessutom bli allt bättre på att hantera störningarna.

⁶ Se även faktarutan "Sambandet mellan prisnivå och inflationstakt" i *Penningpolitisk rapport*, september 2021, Sveriges riksbank.

Till detta kommer att den globala efterfrågan på energi, råvaror och frakter dämpas när de stora centralbankerna i snabb takt stramar åt penningpolitiken. I linje med detta har priset på råvaror och frakter nu fallit tillbaka eller åtminstone inte fortsatt att öka. Därtill tyder terminsprissättningen på marknaderna för energi, livsmedel och övriga råvaror på att priserna inte kommer att fortsätta att öka lika mycket som tidigare. Enligt Riksbankens prognos kommer kronans växelkurs dessutom att stärkas de närmaste åren. Allt detta tyder på att kostnaderna för företagens insatsvaror kommer att öka långsammare.

När efterfrågan dämpas av Riksbankens räntehöjningar begränsas företagens möjligheter att höja eller behålla sina vinstmarginaler. I kombination med de dämpade kostnadsökningarna för insatsvaror innebär detta att prisökningstakten för livsmedel, övriga varor och tjänster avtar.

En stramare penningpolitik med tydlig inriktning på att inflationsmålet ska nås inom ett rimligt tidsperspektiv motverkar att dagens höga inflation biter sig fast i pris- och lönebildningen. Ännu syns inte heller något tydligt genomslag i data över utvecklingen av lönerna. I Riksbankens prognos antas att förhandlingarna mellan arbetsgivarorganisationer och arbetstagarorganisationer samt den lokala lönebildningen leder till att lönerna ökar något snabbare än under de senaste åren, men att effekterna av dagens höga inflation på lönebildningen ändå blir begränsade. KPIF-inflationen väntas sjunka från i genomsnitt 6,9 procent i år till 2,0 procent 2024.

Inflation nära målet förankrar förväntningar

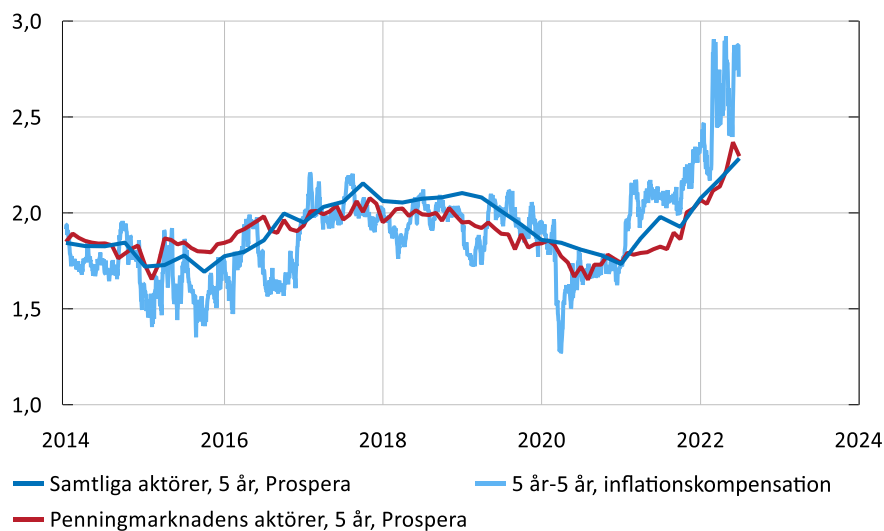
Penningpolitikens uppgift är att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet på 2 procent. Det innebär inte att inflationen alltid kommer att ligga på exakt 2 procent, vilket inte heller är möjligt eftersom det hela tiden sker förändringar i ekonomin. Inflationen varierar på ett sätt som varken går att förutsäga med särskilt hög precision eller att motverka på kort sikt. Det tar dessutom tid för penningpolitiken att verka. Det viktiga är att hushåll och företag har förtroende för att avvikelser från målet inte blir alltför långvariga. Det främsta syftet med ett inflationsmål är att det ska fungera som ett riktmärke för pris- och lönebildningen i ekonomin. När inflationen inte varierar så mycket och 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 möjligheterna att få en gynnsam ekonomisk utveckling med god och stabil tillväxt.

Den snabba inflationsuppgången har ökat risken för att förtroendet för inflationsmålet ska försvagas. Det är främst förväntningarna på inflationen på ett och två års sikt som har stigit. Men även de långsiktiga inflationsförväntningarna har stigit (se diagram 8). Förväntningar om mer varaktigt högre inflation påverkar aktörerna i ekonomin så att pris- och lönebildningen börjar baseras på en inflation över målet. Större pris- och löneökningar blir mer accepterade och en självförstärkande inflationsspiral kan sättas igång. Det är därför viktigt att Riksbanken agerar med penningpolitiken för att motverka att den höga inflationen biter sig fast i pris- och lönebildningen och för att se till att inflationen återgår till målet. På så sätt blir det tydligt för pris- och lönesättare att inflationsmålet fortsatt kan användas som riktmärke.

Formerna för svensk lönebildning innebär att det finns goda förutsättningar för att löneökningarna ska bli förenliga med inflationsmålet. Men om lönerna skulle öka på ett sätt som i förlängningen leder till långvarigt för hög inflation behöver styrräntan höjas ännu mer för att föra inflationen tillbaka till målet.

Diagram 8. Långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



Anm. Inflationskompensationen avser en 5-årig period med start om 5 år, beräknad utifrån obligationsräntor. Både inflationskompensationen och förväntningarna från Prospera avser KPI.

Källor: Kantar Sifo Prospera och Riksbanken.

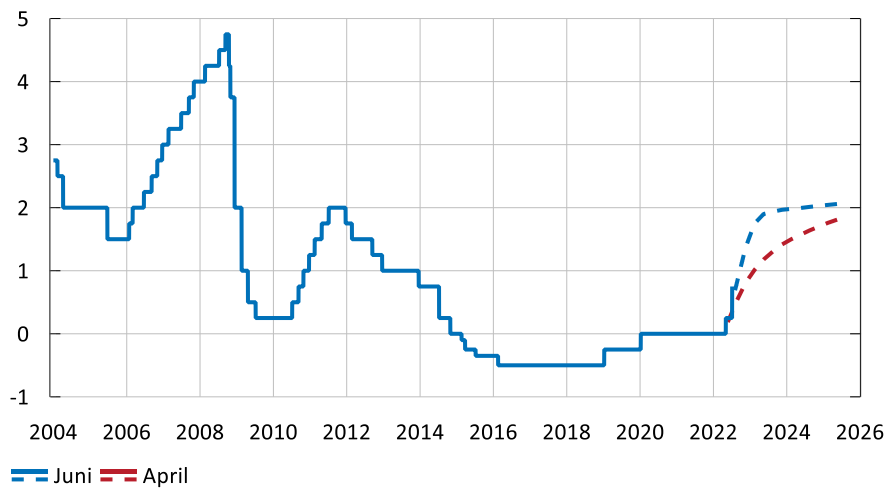
Styrräntan höjs med 0,5 procentenheter till 0,75 procent

För att slå vakt om förtroendet för inflationsmålet behöver penningpolitiken stramas åt mer än vad direktionen bedömde i april. Direktionen har därför beslutat att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 0,75 procent. Prognosen för styrräntan har reviderats upp och innebär att styrräntan höjs ytterligare vid kommande penningpolitiska möten och ligger nära 2 procent i början av nästa år (se diagram 9).

Med penningpolitiken i Riksbankens huvudscenario bedöms pris- och lönebildningen vara i linje med inflationsmålet samtidigt som den ekonomiska aktiviteten dämpas. Inflationen sjunker tillbaka under nästa år och stabiliseras nära 2 procent under 2024 (se diagram 7).

Diagram 9. Riksbankens styrränta

Procent



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

Källa: Riksbanken.

Penningpolitiska överväganden

Att inflationen stigit så snabbt och mycket i Sverige och omvärlden illustrerar den stora osäkerhet som omgärdar inflationsutsikterna. Det är tydligt att penningpolitiken behöver agera för att föra inflationen tillbaka till målet men det är svårt att avgöra på förhand hur mycket den behöver stramas åt, inte minst för att penningpolitiken verkar med tidsfördröjning på inflationen. Genom att höja styrräntan mer nu minskar risken för hög inflation på sikt och därmed behovet av en större penningpolitisk åtstramning längre fram.

Om penningpolitiken stramas åt för lite finns det en risk att den höga inflationen biter sig fast och att förtroendet för inflationsmålet försvagas och genererar en självförstärkande process med alltför höga pris- och löneökningar. Om förtroendet för inflationsmålet förefaller vara på väg att försvagas är det motiverat att penningpolitiken stramas åt kraftfullt.

Hur stor avkylning av ekonomin som krävs för att inflationen inte ska bita sig fast beror bland annat på hur realekonomin och inflationen i slutänden påverkas av högre räntor. Den höga räntekänsligheten i svensk ekonomi till följd av hushållens och företagens omfattande skuldsättning innebär att en åtstramning av penningpolitiken påverkar realekonomin mer och snabbare än annars.

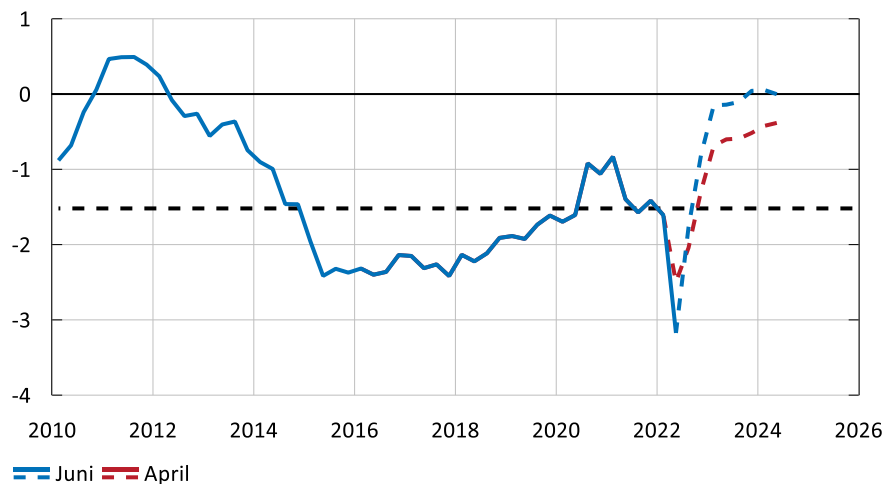
Centralbankerna sätter sina styrräntor i relation till det underliggande globala realränteläget, som visserligen har stigit det senaste året men fortfarande bedöms vara historiskt lågt. Studier indikerar att viktiga drivkrafter bakom det låga realränteläget är demografiska faktorer och ett högt globalt sparande, det vill säga förhållanden som penningpolitiken inte kan påverka. Flera av dessa faktorer bedöms bestå framöver,

även om osäkerheten är stor.⁷ Penningpolitiken i Riksbankens huvudscenario innebär att den reala styrräntan blir allt mindre negativ och är nära noll nästa år (se diagram 10).

Riksbanken utvärderar löpande hur stigande priser och räntor påverkar utvecklingen i ekonomin och anpassar penningpolitiken.

Diagram 10. Real styrränta

Procent



Anm. Den reala styrräntan är Riksbankens förväntade realränta, beräknad som ett kvartalsmedelvärde av Riksbankens styrränteprognos ett år framåt minus inflationsprognosen (KPIF) för motsvarande period. Utfall baseras på vid tidpunkten senast publicerade prognoser. Den streckade svarta linjen avser ett genomsnitt för 2012–2021.

Källa: Riksbanken.

Samspelet med finanspolitiken viktigt för den ekonomiska utvecklingen

När inflationen under pandemin varit låg och penningpolitiken begränsats av sin effektiva nedre gräns har penningpolitiken och finanspolitiken kompletterat varandra och på så sätt kunnat bidra till en god ekonomisk utveckling. När nu inflationen är hög är situationen en annan. Breda finanspolitiska efterfrågestimulanser kan bidra till att inflationen stiger ytterligare och leda till att penningpolitiken behöver stramas åt än mer. Men i ett läge där högre räntor orsakar negativa realekonomiska effekter kan finanspolitiken agera med till exempel arbetsmarknadspolitiska insatser som förbättrar matchningen på arbetsmarknaden och på så sätt mer direkt underlättar för utsatta grupper (se även rutan ”Tecken på försämrad matchning på arbetsmarknaden” i kapitel 3). Riktade finanspolitiska åtgärder kan också minska risken för att löneglidningen blir stor, vilket i sin tur kan minska behovet av penningpolitisk åtstramning.

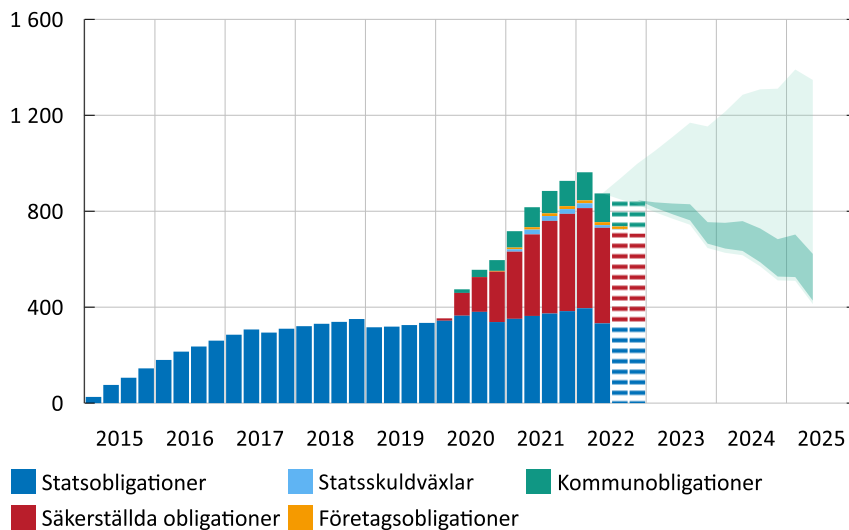
⁷ År 2017 publicerade Riksbanken ett bedömt intervall för den långsiktiga styrräntan på 2,5–4 procent. I dagsläget är det rimligt att anta att räntan på längre sikt kommer att vara i nedre delen av eller något under detta intervall. Se fördjupningen ”Låga globala realräntor även framöver?” i *Penningpolitisk rapport*, november 2021, Sveriges riksbank och fördjupningen ”Reporäntan på lång sikt” i *Penningpolitisk rapport*, februari 2017, Sveriges riksbank.

Ytterligare neddragning av Riksbankens värdepappersköp andra halvåret

I år förfaller obligationer i Riksbankens värdepappersportfölj till ett värde av ungefär 154 miljarder kronor, eller i genomsnitt ungefär 38 miljarder kronor per kvartal. Under första halvåret har Riksbanken köpt obligationer för 73 miljarder kronor för att kompensera för förfall. I april beslutade direktionen att Riksbanken skulle köpa obligationer för 37 miljarder under andra halvåret. Direktionen har nu beslutat att minska ner dessa obligationsköp ytterligare. Beslutet innebär att Riksbanken kommer att köpa obligationer för 18,5 miljarder kronor. Direktionens prognos är att innehavet kommer att fortsätta att minska framöver. Intervallet som visas i diagram 11 illustrerar dock att osäkerheten kring prognosen är omfattande.

Diagram 11. Riksbankens innehav av värdepapper och prognos för innehav

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Ifylld stapel avser utfall, streckad stapel avser prognos. Köpen under andra halvåret 2022 antas fördelas jämt mellan tredje och fjärde kvartalet. Intervallets nedre gräns är en framskrivning av innehavet under antagande att inga fler tillgångsköp görs efter 2022 kv2. Dess övre gräns reflekterar en utveckling där Riksbankens tillgångsköp efter 2022 kv2 fortgår i samma takt som under 2021. Det mörkare området nedre gräns är en framskrivning av innehavet under antagande att inga fler tillgångsköp görs efter 2022 kv4 medan dess övre gräns visar innehavets utveckling vid en köptakt efter 2022 kv4 som kompenserar för hälften av förfallen under respektive år.

Källa: Riksbanken.

I takt med att räntorna har stigit under året har marknadsvärdet på Riksbankens obligationsinnehav fallit. Om den stora ränteuppgången består kommer Riksbankens redovisade resultat bli mycket svagt i år.⁸

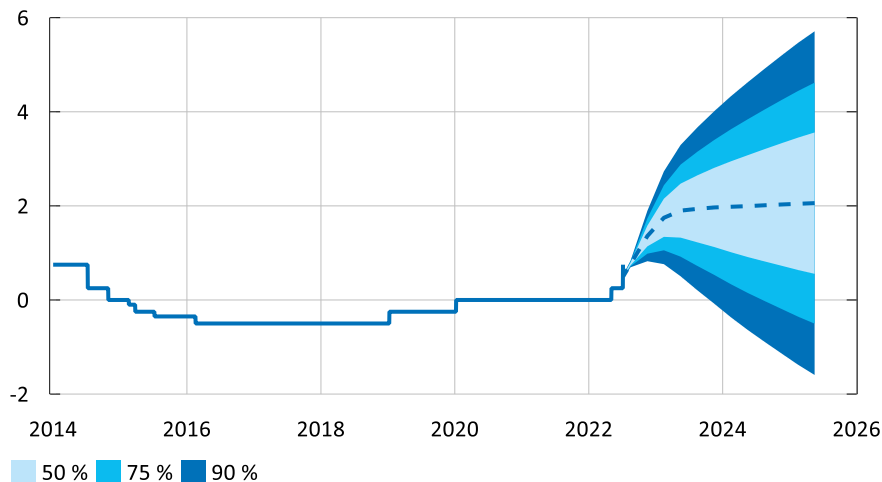
⁸ De förväntade styrräntehöjningarna under prognosperioden medför att Riksbankens kostnad för att finansiera obligationsinnehavet väntas öka. De flesta obligationer som Riksbanken har köpt har dock en fast ränta. Riksbankens resultat försämras därför när räntan stiger. Enligt Riksbankens redovisningsprinciper ska obligationsinnehavet marknadsvärderas. Det medför att det redovisade resultatet omedelbart försämras när styrräntan förväntas höjas i framtiden (förutsatt att dessa förväntningar får genomslag på räntor med längre löptider). Se även faktarutan "Riksbankens ekonomiska resultat påverkas av ränteförändringar" i *Penningspolitisk rapport*, april 2022, Sveriges riksbank.

1.4 Stor osäkerhet kring konjunktur- och inflationsutsikterna

Det finns ett flertal osäkerhetsfaktorer kring konjunktur- och inflationsutvecklingen, som kan leda till en annan penningpolitik än i Riksbankens huvudscenario. Osäkerheten kring den framtida styrräntan illustreras av intervallet i diagram 12.

Diagram 12. 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.

Den fortsatta utvecklingen och de ekonomiska effekterna av kriget i Ukraina är förknippade med stor osäkerhet. En effekt skulle kunna vara att de utbudsbegränsningar som uppstått, bland annat till följd av sanktionerna mot Ryssland och uteblivna leveranser av livsmedelsråvaror från Ukraina, skulle kunna dämpa tillväxten i omvärlden mer än i Riksbankens prognos. Om Ryssland ytterligare skulle begränsa leveranserna av naturgas till Europa skulle effekterna kunna bli kraftiga. Men förvärrade utbudsproblem skulle sannolikt också medföra att inflationen blir högre än väntat, i enlighet med det typiska mönstret vid utbudsstörningar. Det skulle ställa centralbankerna i omvärlden inför avvägningen att behöva dämpa en ännu högre inflation och samtidigt hantera försämrade tillväxtutsikter. Den svenska ekonomin skulle sannolikt påverkas på ett likartat sätt, eftersom en svagare exportefterfrågan skulle dämpa tillväxten, samtidigt som importerade varor skulle bli dyrare och driva upp inflationen. I ett sådant scenario skulle även Riksbanken alltså sannolikt ställas inför en liknande avvägning.

Inflationen har stigit till mycket höga nivåer i omvärlden och Sverige den senaste tiden. En betydande osäkerhetsfaktor är hur mycket centralbankerna behöver höja styrräntorna för att dämpa den höga inflationen och vilka konsekvenser den penningpolitiska åtstramningen får för realekonomin. Efter många år med mycket låga räntor, stigande tillgångspriser och allt högre skuldsättning är det osäkert hur

ekonomins aktörer påverkas av en snabb uppgång i ränteläget. Det finns en risk att efterfrågan dämpas mer, så att tillväxten blir lägre än i Riksbankens prognos. Men till skillnad från då tillväxten hålls tillbaka av utbudsstörningar skulle inflationen då sannolikt också bli lägre. På så vis skulle penningpolitiken i det här fallet inte i lika hög grad präglas av avvägningar mellan att dämpa inflationen och hålla uppe produktionen. I stället skulle penningpolitiken i omvärlden och Sverige då sannolikt inte behöva stramas åt lika snabbt.

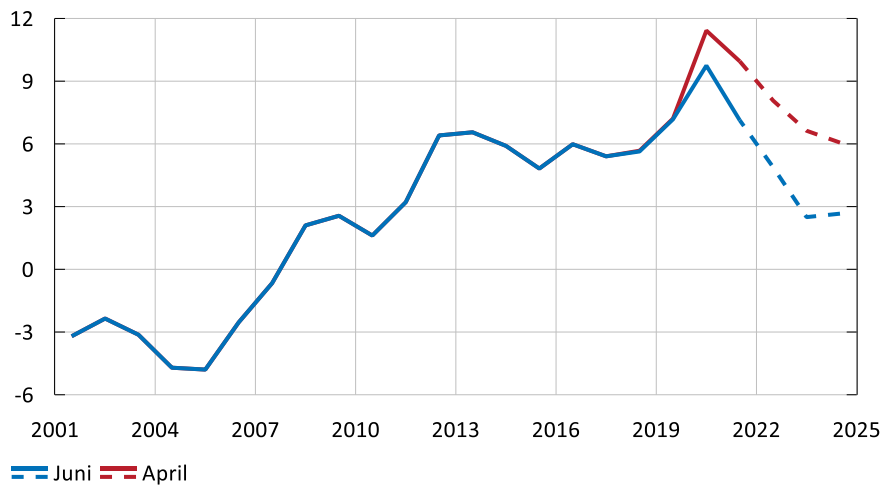
Riksbanken har under lång tid uppmärksammat riskerna på den svenska bostadsmarknaden. Flera av de faktorer som bidragit till stigande bostadspriser de senaste åren väntas vändas till sin motsats de kommande åren. Efter en lång period med mycket låga boräntor väntas dessa stiga framöver. Dessutom bedömer Riksbanken att den kraftiga prisuppgången under pandemin till stor del berodde på ändrade preferenser hos hushållen för större bostadsyta och att många av dem tillbringat mycket tid i hemmen och tvingats hålla igen på annan konsumtion.⁹ I och med att restriktionerna nu avskaffats förväntas denna utveckling till viss del reverseras. Till detta kommer att det byggts ett stort antal nya bostäder de senaste åren, vilket höjt utbudet. Riksbankens prognos är att bostadspriserna sjunker under prognosperioden. Men de väntas dock fortfarande vara på en högre nivå än före pandemin. En risk är dock att anpassningsförloppet blir abrupt och att bostadspriserna sjunker tydligt. Det skulle kunna få såväl hushållens konsumtion som bostadsinvesteringarna att utvecklas svagare än i prognosen.

En relaterad osäkerhetsfaktor rör hushållens konsumtionsefterfrågan de kommande åren. Trots en stark arbetsmarknad är hushållens konfidensindikator från Konjunkturinstitutet på den svagaste nivån sedan den globala finanskrisen. Det gör den framtida utvecklingen av konsumtionsefterfrågan svårbedömd. Riksbankens prognos innebär att hushållen visserligen ökar sin konsumtion långsammare än normalt men att de fortsätter att minska sitt sparande som andel av den disponibla inkomsten (se diagram 13). En nedåtrisk är att förväntningar om stigande levnadskostnader och högre bostadsräntor gör att hushållens förtroende inte återhämtar sig och att de därför vill upprätthålla ett försiktighetssparande. Samtidigt har hushållen ett relativt högt sparande, vilket skulle kunna användas för att upprätthålla den tidigare konsumtionsökningstakten även framöver. Det kan därför inte uteslutas att sparandet minskar ännu mer än i Riksbankens prognos, så att konsumtionen utvecklas starkare. Men det skulle i så fall förutsätta att förtroendet återhämtar sig från dagens nivåer.

⁹ Se "Snabbt stigande bostadspriser trots coronakris", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2021, Sveriges riksbank.

Diagram 13. Hushållens sparande i Sverige

Procent av disponibel inkomst



Anm. Hushållens sparande avser sparkvot exklusive kollektivt försäkringssparande. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Ytterligare en osäkerhetsfaktor är hur de högbelånade hushållen i Sverige kommer att påverkas av stigande räntor. Riksbanken bedömer att hushållssektorn som helhet kommer kunna hantera stigande räntor under prognosperioden. Men andelen högt skuldsatta nya bolånetagare har ökat påtagligt de senaste åren.¹⁰ De mest skuldsatta hushållen kan få se sin disponibla inkomst dämpas kraftigt även av en måttlig räntepågång.¹¹ Om bostadspriserna samtidigt faller mer än väntat skulle situationen för hushållen kunna bli än mer problematisk. Eftersom det saknas aktuella mikrodata över hushållens tillgångar och sparande är det svårt att bedöma hur hushållen kommer att anpassa sin konsumtion till nya förutsättningar. Om de högst skuldsatta hushållen också är de med högst konsumtionsbenägenhet kan kassaflödeseffekterna på konsumtionen förstärkas, så att den utvecklas svagare än i Riksbankens prognos.

Beredskap att anpassa penningpolitiken om inflationsutsikterna ändras

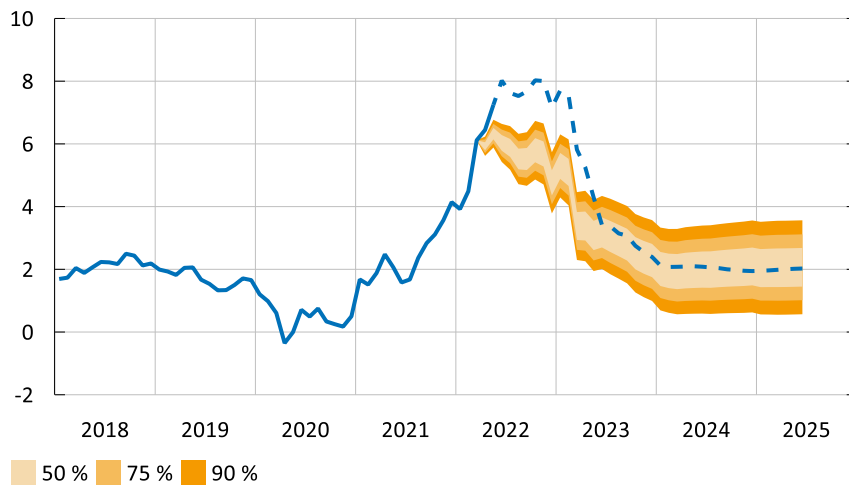
Inflationsprognoserna är osäkra på både kort och lång sikt, vilket illustreras tydligt i diagram 14. Både utfallen för april och maj och prognosen för det kommande året ligger ovanför osäkerhetsintervallet kring Riksbankens huvudscenario från den penningpolitiska rapporten i april.

¹⁰ Se *Den svenska bolånemarknaden 2022*, april 2022, Finansinspektionen.

¹¹ Riksbanken har under tidigare år försökt kartlägga kassaflödeseffekter av stigande räntor. Se exempelvis "Hur påverkas hushållens kassaflöden och konsumtion av stigande räntor?", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, december 2018, Sveriges riksbank samt "Hur påverkas hushållen av stigande räntor?", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, december 2017, Sveriges riksbank.

Diagram 14. KPIF och osäkerhetsintervall

Årlig procentuell förändring



Anm. I diagrammet visas osäkerhetsintervallet baserat på Riksbankens prognos i april 2022. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel och diagrammet illustrerar hur stor överraskningen har blivit. Helledragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens nuvarande prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Som nämndes tidigare finns det ett antal faktorer som skulle kunna orsaka högre inflation än i Riksbankens prognos. Samtidigt riskerar den höga inflationen i Sverige bli mer varaktig än förväntat. Det finns nu tecken på att prisuppgångarna sprider sig till allt fler varu- och tjänstegrupper och dessutom finns tendenser till ett förändrat pris-sättningsbeteende bland företagen, som avspeglar en ökad benägenhet att höja priserna mer än vad kostnaderna ökar (se fördjupningen "Prisökningarna sprider sig i ekonomin"). Riksbanken anpassar penningpolitiken efter den ekonomiska utvecklingen och är beredd att höja styrräntan snabbare om det behövs för att säkerställa att inflationen återförs till inflationsmålet.

Inflationen kan även bli lägre än i prognosen. Som beskrevs tidigare skulle tillväxten kunna bromsa in snabbare än väntat, exempelvis som en följd av att högre räntor påverkar aktörerna i ekonomin på ett mer påtagligt sätt än beräknat. I ett sådant scenario kan inflationen falla tillbaka snabbt och Riksbanken kan då behöva avvakta med fortsatta räntehöjningar.

2 Stigande räntor gör de finansiella förhållandena stramare

Den höga inflationen fortsätter att prägla utvecklingen på de finansiella marknaderna. Sedan årsskiftet har många centralbanker höjt räntorna, signalerat fler räntehöjningar i närtid och samtidigt minskat sina köp av värdepapper. Detta har bidragit till att räntorna på obligationer och certifikat har stigit snabbt. Osäkerheten kring hur inflationen och ekonomin ska utvecklas har dämpat investerares vilja att köpa riskfyllda tillgångar, vilket bland annat har bidragit till att aktiepriserna fallit i såväl Sverige som omvärlden.

I Sverige har räntorna på såväl penningmarknaderna som obligationsmarknaderna stigit, men kronan har försvagats sedan det penningpolitiska beslutet i april. De kortsiktiga förväntningarna på inflationen har stigit sedan april, medan de långsiktiga förväntningarna har stigit mindre och ligger kvar något över 2 procent. Till följd av framför allt högre räntor bedöms de finansiella förhållandena i Sverige vara stramare nu än vid det penningpolitiska mötet i april.

2.1 Centralbankerna stramar åt penningpolitiken för att dämpa inflationen

Inflationen har ökat oväntat snabbt det senaste året och inflationsförväntningarna har stigit, framför allt sedan årsskiftet. Detta har medfört att centralbanker runt om i världen har anpassat penningpolitiken. Detta har sammantaget fått räntor på statsobligationer och andra räntebärande värdepapper att stiga. Osäkerheten kring hur de högre räntorna ska påverka den ekonomiska utvecklingen är en viktig faktor som i nuläget präglar utvecklingen på de finansiella marknaderna, liksom osäkerheten kring hur inflationen ska utvecklas framöver.

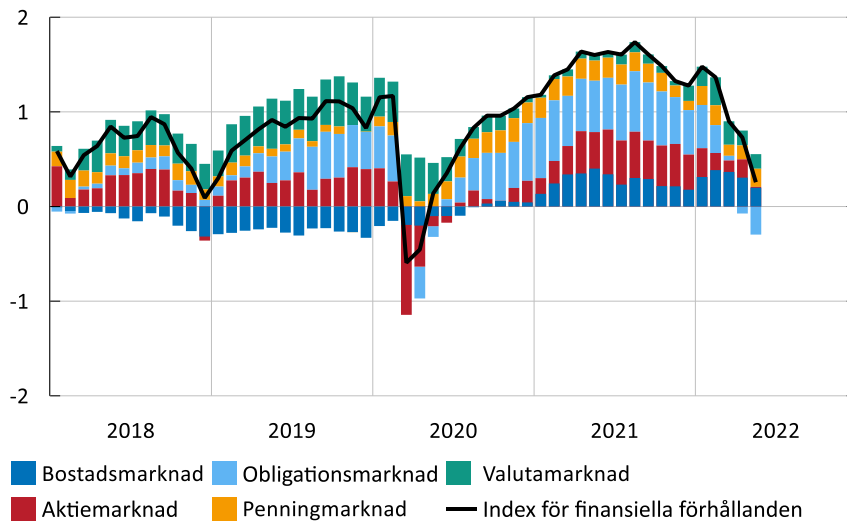
I likhet med tidigare perioder när Riksbanken har höjt styrräntan i Sverige steg räntorna på såväl penningmarknaderna som obligationsmarknaderna efter att Riksbanken höjde räntan i april.¹² Enligt terminspriserna förväntar sig marknadsaktörerna en betydligt högre styrränta vid slutet av året än vad de gjorde i april. Kronan stärktes i samband med det penningpolitiska beslutet i april men har sedan dess försvagats, bland annat mot bakgrund av en låg riskapitet bland investerarna. Högre räntor och oviljan att hålla riskfyllda tillgångar har även tagit sig uttryck i att aktiepriser har fallit i Sverige och i många andra länder och osäkerheten på aktiemarknaderna har

¹² Se även "Vad brukar hända när reporäntan höjs?", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, oktober 2018, Sveriges riksbank.

varit stor. Sammantaget är de finansiella förhållandena i Sverige stramare än i april (se diagram 15).

Diagram 15. Index för finansiella förhållanden i Sverige

Standardavvikelser. Ett högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden



Källa: Riksbanken.

Centralbankerna höjer styrräntorna och minskar tillgångsköpen

Precis som Riksbanken har många centralbanker höjt eller signalerat höjningar av styrräntan. Många har dessutom minskat sina köp av värdepapper och vissa har börjat sälja värdepapper för att allt snabbare minska sina innehav. Marknadsaktörerna förväntar sig att styrräntorna ska fortsätta att höjas de kommande åren (se diagram 16).

Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, höjde styrräntan med 0,5 procentenheter vid sitt möte i maj och med ytterligare 0,75 procentenheter vid sitt möte i juni, vilket gör att intervallet för deras styrränta nu är 1,50–1,75 procent. Medlemmarna i den penningpolitiska kommittén (FOMC) skiftade tydligt upp sina förväntningar på styrräntan över de kommande åren, och medianförväntningen är att styrräntan når 3,4 procent vid årets slut. I samband med mötet i maj beslutade Federal Reserve även att börja minska sitt obligationsinnehav från och med juni. Genom att inte fullt ut återinvestera de obligationer som förfaller kommer innehavet att minska med 47,5 miljarder dollar per månad, och från september kommer innehavet att minska med 95 miljarder dollar per månad. Sedan pandemins utbrott har Federal Reserves tillgångsköp bidragit till att dess balansräkning vuxit från ungefär 4 000 miljarder dollar till nästan 9 000 miljarder dollar. Priserna på terminskontrakt indikerar att aktörerna på de finansiella marknaderna väntar sig att den amerikanska styrräntan är ungefär 3,2 procent i slutet av året (se diagram 16).

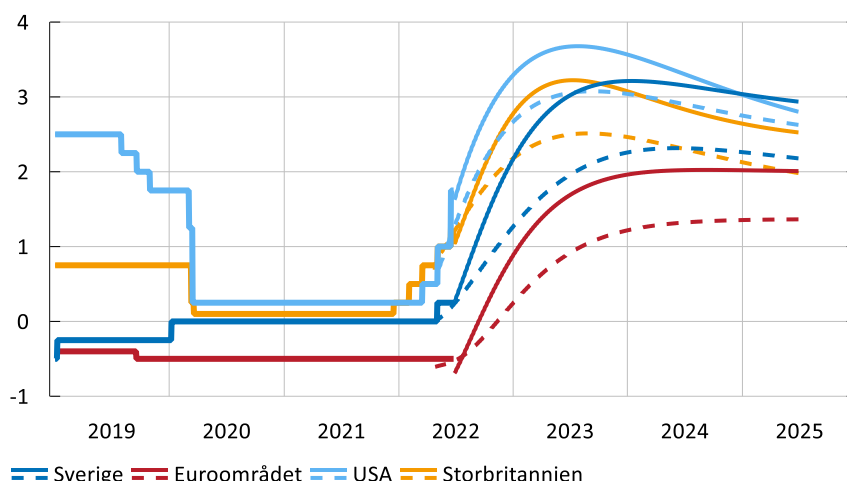
Den europeiska centralbanken (ECB) lämnade som väntat styrräntorna oförändrade vid sitt möte i juni. ECB signalerade dock tydligt att styrräntorna förväntas höjas med 0,25 procentenheter vid mötet i juli och att styrräntorna kommer att höjas ytterligare, mest sannolikt med 0,50 procentenheter, i september. Samtidigt beslutade man att

från och med juli låta tillgångsköpsprogrammet APP övergå i en fas där ECB:s köp sker endast i syfte att kompensera för de obligationer i innehavet som förfaller. Även tillgångsköpen inom pandemiprogrammet PEPP är inriktade på att kompensera för förfallande obligationer, och ECB har kommunicerat att dessa köp kommer att kunna anpassas för att penningpolitiken ska få ett jämnt genomslag på de europeiska statsobligationsräntorna. Enligt terminspriserna väntar sig marknadsaktörerna att ECB har höjt inlåningsräntan till 0,9 procent i slutet av 2022 (se diagram 16).

Den brittiska centralbanken, Bank of England, höjde styrräntan med 0,25 procentenheter i samband med sitt möte i maj och med ytterligare 0,25 procentenheter vid sitt möte i juni. Den brittiska styrräntan är nu på 1,25 procent. Sedan mötet i februari har Bank of England slutat återinvestera statsobligationer som förfaller och börjat sälja sitt innehav av företagsobligationer. Enligt terminspriser förväntar sig marknadsaktörerna att den brittiska styrräntan når ungefär 2,7 procent i slutet av 2022 (se diagram 16).

Diagram 16. Styrräntor och ränteförväntningar enligt terminsprissättning

Procent



Anm. Terminräntorna beskriver marknadsbaserade förväntningar om dagslåneräntan, vilket inte alltid motsvarar styrräntan. Heldragna linjer avser terminräntor 2022-06-27. Streckade linjer avser terminräntor 2022-04-25. För euroområdet ersattes dagslåneräntan EONIA med ESTR som underliggande ränta i terminskontrakten 2022-01-01. I diagrammet visas därför terminskontrakt med ESTR som underliggande ränta.

Källor: Macrobond och Riksbanken.

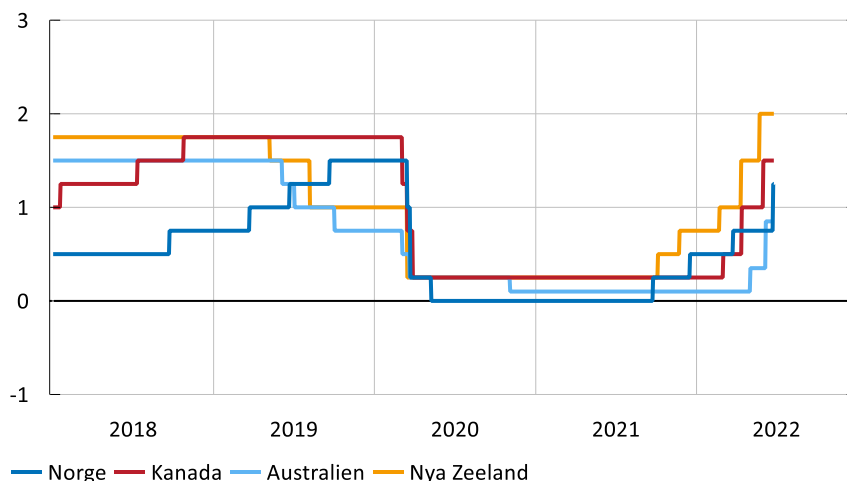
Även andra centralbanker har börjat höja sina styrräntor och justerat sina tillgångsköpsprogram i en stramare riktning (se diagram 17). Norges Bank höjde styrräntan med 0,5 procentenheter till 1,25 procent i samband med sitt möte i juni och kommunicerade att räntan sannolikt kommer att höjas till 1,5 procent i augusti.¹³ Den kanadensiska centralbanken höjde styrräntan i juni med 0,5 procentenheter till 1,5 procent och sedan mötet i april har man slutat köpa värdepapper för att kompensera för förfallande obligationer i sitt innehav. Den australiska centralbanken höjde sin styrränta

¹³ I kontrast till många andra centralbanker introducerade inte Norges Bank något program för tillgångsköp för att motverka de ekonomiska effekterna av coronapandemin.

med 0,50 procentenheter till 0,85 procent vid mötet i juni, och sedan mötet i maj har man avslutat sina köp av statsobligationer för att kompensera för förfallande obligationer i sitt innehav. Den nyzeeländska centralbanken höjde styrräntan med 0,5 procentenheter till 2 procent vid sitt möte i maj och kommunicerade att man förväntar sig fortsatta höjningar framöver.

Diagram 17. Styrräntor i några andra utvecklade ekonomier

Procent



Källor: Bank of Canada, Norges Bank, Reserve Bank of Australia och Reserve Bank of New Zealand.

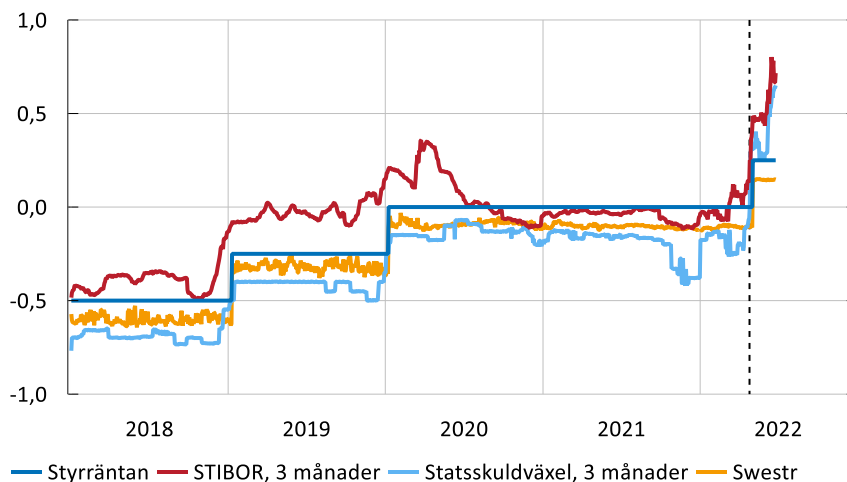
Högre räntor på penningmarknaden sedan april

Efter att Riksbanken höjde styrräntan i april har genomslaget på penningmarknadsräntorna fungerat på samma sätt som i de tidigare perioderna då styrräntan höjts i Sverige. I samband med att höjningen av styrräntan implementerades den 4 maj steg Riksbankens referensränta, Swestr, också med 0,25 procentenheter (se diagram 18). Nivån på referensräntan Swestr visar att de faktiska transaktioner som genomförs i svenska kronor från en bankdag till nästa fortsatt sker till en ränta nära inlåningsräntan i Riksbankens stående facilitet.¹⁴ Räntorna på lån med tre månaders löptid på interbankmarknaden, Stibor, steg något mer än styrräntan vilket är i linje med Riksbankens kommunikation om att styrräntan förväntas höjas fler gånger framöver. En liknande uppgång kan ses i räntorna på statsskuldväxlar med tre månaders löptid, vilket även kan förklaras av Riksbankens beslut i april att sluta köpa statsskuldväxlar.

¹⁴ 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 18. Riksbankens styrränta och marknadsräntor

Procent



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

Källor: Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

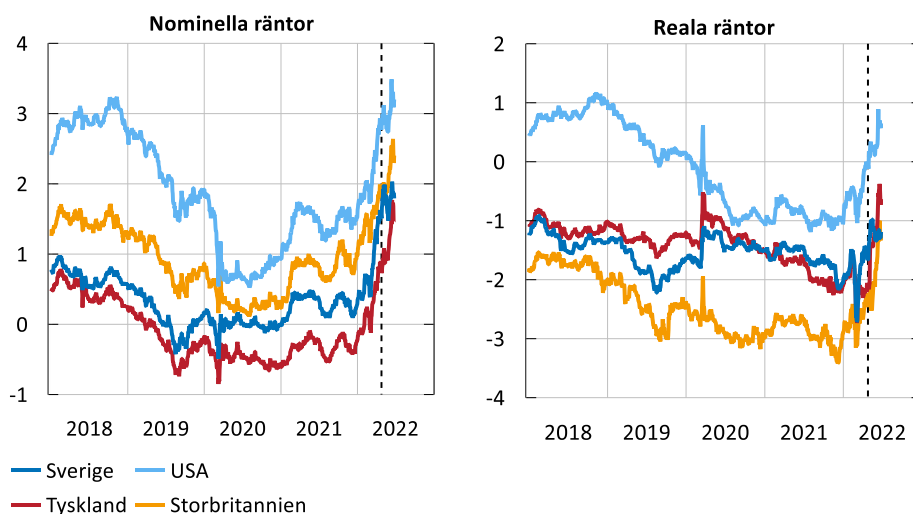
Under de senaste veckorna har de korta marknadsräntorna skiftat upp ytterligare, vilket kan förklaras av att marknadsaktörernas förväntningar på styrräntan framöver skiftat upp. Detta märks även i terminsräntorna (se diagram 16). Förväntningarna är nu att Riksbanken kommer att höja styrräntan till ungefär 2,2 procent i slutet av året. I Kantar Sifos Prosperaundersökning i juni väntade sig penningmarknadens aktörer i genomsnitt att Riksbanken höjer styrräntan till 1,4 procent inom det närmaste året, och ytterligare till 1,8 procent inom de närmaste två åren.

Stigande räntor på statsobligationer när penningpolitiken stramas åt

Statsobligationsräntorna har sedan årsskiftet stigit snabbt i många länder, däribland Sverige (se diagram 19). Den bakomliggande orsaken är den höga inflationen som gör att centralbankerna höjer räntorna, framför allt med hjälp av styrräntorna men också genom att minska tillgångsköpen. Inflationsförväntningarna har också stigit, vilket har gjort att de reala räntorna, som ger köparen ett skydd mot den stigande inflationen, inte stigit lika mycket som de motsvarande nominella räntorna (se diagram 19). Sedan det penningpolitiska mötet i april har räntorna på såväl nominella som reala statsobligationer i omvärlden stigit något mer än vad räntorna på svenska statsobligationer har gjort.

Diagram 19. Statsobligationsräntor, 10 års löptid

Procent



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

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

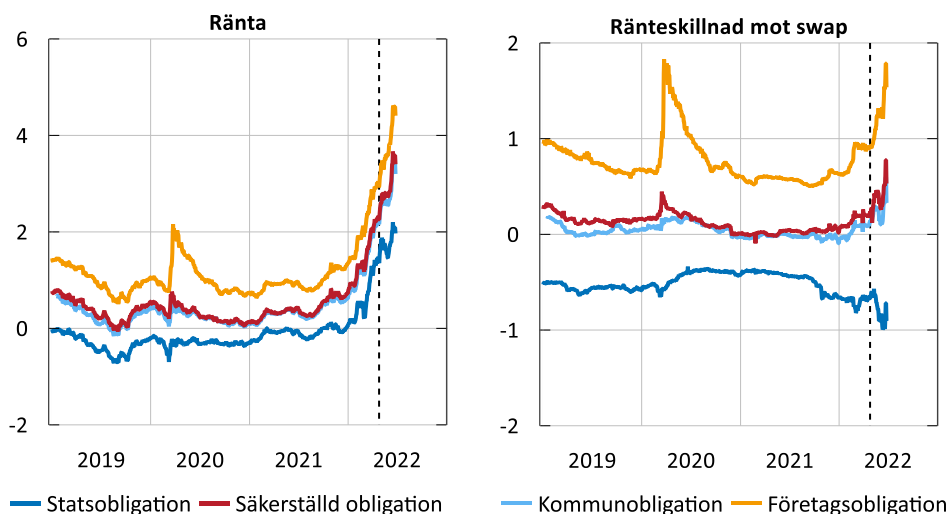
De svenska statsobligationsräntorna har inte stigit lika mycket som de förväntade korträntorna, mätt med räntan på så kallade ränteswappar (se diagram 20). Det kan troligtvis förklaras av den höga efterfrågan på säkrare tillgångar som har varit särskilt hög varit på reala statsobligationer. Samtidigt förväntas också utbudet av statsobligationer vara lågt. Starka statsfinanser gör att statens lånebehov är litet. Det innebär att en begränsad mängd statsobligationer emitteras samtidigt som Riksbanken äger en stor andel av utestående volymer av statsobligationer. Sammantaget har obalansen mellan utbud och efterfrågan, tillsammans med den stora osäkerheten kring utsikterna för inflationen och ekonomin, bidragit till att marknaderna för statsobligationer stundvis har fungerat sämre än vanligt de senaste månaderna.

Räntorna har stigit tydligt för statsobligationer med såväl korta som långa löptider. Den utvecklingen stämmer överens med marknadsaktörernas förväntningar om att styrräntorna kommer att stiga snabbt och kraftfullt inom det närmaste året för att sedan inte öka lika snabbt (se diagram 16), precis som centralbankerna har kommunicerat. De svenska statsobligationsräntorna steg något i samband med det penningpolitiska beslutet i april, vilket indikerade att genomslaget av penningpolitiken fungerade normalt.

Inom euroområdet har ränteskillnaderna mot de tyska statsobligationsräntorna stigit sedan årsskiftet (se diagram 21). Särskilt tydlig är uppgången för italienska och grekiska räntor som har stigit avsevärt mer än motsvarande tyska räntor. Sannolikt reflekterar detta förväntningar om att ECB kommer att göra mindre tillgångsköp framöver. Ränteskillnaderna minskade något efter att ECB kommunicerat att köpen inom PEPP kommer att kunna anpassas för att penningpolitiken ska få ett jämnt genomslag.

Diagram 20. Räntor på olika obligationsslag, 5 års löptid

Procent (vänster) och procentenheter (höger)

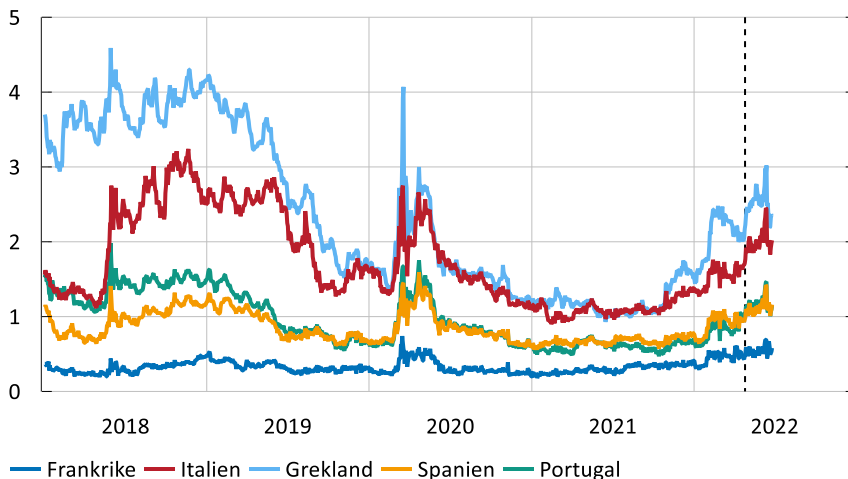


Anm. Statsobligationer, kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer avser nollkupongränta. Företagsobligationer avser obligationer/företag med kreditbetyg motsvarande Investment grade. Säkerställda obligationer avser obligationer utgivna av Stads-hypotek och kommunobligationerna är utgivna av Kommuninvest i Sverige AB. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i april.

Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Diagram 21. Ränteskillnad mellan europeiska och tyska statsobligationer, 10 års löptid

Procentenheter



Anm. Avser benchmarkräntor. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i april.

Källa: Macrobond.

Priserna på riskfyllda tillgångar har fallit sedan årsskiftet

Räntorna på riskfyllda obligationer har stigit sedan årsskiftet, även jämfört med den förväntade korträntan (se diagram 20). Denna utveckling kan ses i såväl Sverige som

euroområdet och USA. Förutom den låga riskaptiten bland investerarna och den stramare penningpolitiken kan ränteskillnaderna till viss del även ha pressats upp av att investerarna förväntar sig en något lägre ekonomisk aktivitet framöver. Av samma anledningar har aktiepriserna fallit och osäkerheten på aktiemarknaderna har varit stor. Sammantaget har det amerikanska aktieindexet S&P500 sjunkit med ungefär 18 procent sedan årsskiftet och i Sverige har OMXSPI sjunkit med drygt 27 procent under samma period. Särskilt tydligt har priset fallit på den kinesiska marknaden, som fallit betydligt mer än tillväxtmarknaderna generellt. Detta beror bland annat på att den kinesiska fastighetssektorn har problem.

Höga inflationsförväntningar i såväl Sverige som omvärlden

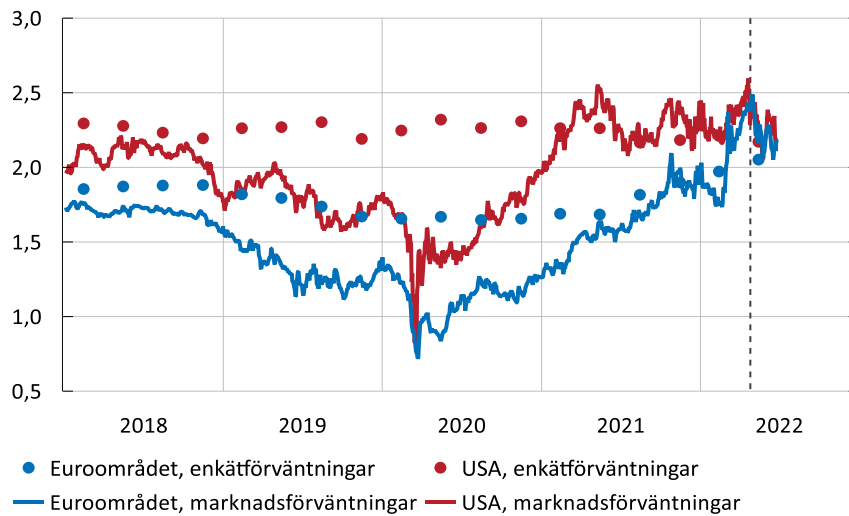
De långsiktiga inflationsförväntningarna har ökat i många länder sedan årsskiftet. För flera länder är uppgången tydligast i de marknadsbaserade måtten (se diagram 22 och diagram 8 i kapitel 1). Rörelserna i framför allt de svenska marknadsbaserade måtten har varit ovanligt stora sedan årsskiftet. Det finns dock skäl att tolka dessa med viss försiktighet eftersom marknaderna för statsobligationer, framför allt den för reala statsobligationer, har fungerat dåligt. Det kan medföra att de marknadsbaserade måtten inte bara avspeglar förändrade inflationsförväntningar, utan även svängningar i likviditetspremier.

Enligt Kantar Sifos Prosperaundersökning har de kortsiktiga inflationsförväntningarna stigit kraftigt under våren (se diagram 23). Enligt undersökningen som genomfördes under de första två veckorna i juni förväntade sig penningmarknadens aktörer i genomsnitt att priserna mätt med KPI på ett års sikt kommer öka med ungefär 4,6 procent. Detta är dock fortfarande betydligt lägre än Riksbankens prognos på nästan 7 procent. Enligt Kantar Sifos Prosperaundersökning väntas inflationen sjunka tillbaka till ungefär 2,3 procent på fem års sikt, vilket var något lägre än motsvarande förväntningar i maj (se diagram 23).

Flera mått på de långsiktiga inflationsförväntningarna, såväl enkätbaserade som marknadsbaserade, överstiger Riksbankens inflationsmål på 2 procent. Om inflationsförväntningarna stabiliserar sig på en nivå tydligt över målet finns det en risk att den höga inflationen biter sig fast. Riksbanken följer därför noga utvecklingen av de olika måtten på inflationsförväntningar.

Diagram 22. Långsiktiga inflationsförväntningar i euroområdet och USA

Procent

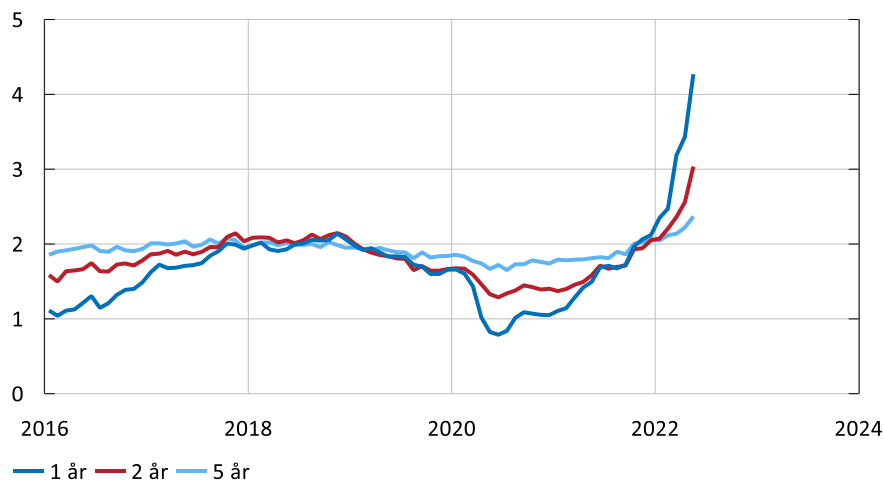


Anm. De marknadsbaserade måtten på inflationsförväntningarna avser en 5-årig period med start om 5 år. För euroområdet är de beräknade från inflationsswappar och avser HIKP. För USA är de beräknade utifrån obligationsräntor och avser KPI. Enkätförväntningarna avser inflationen på 5 års sikt för euroområdet (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 april.

Källor: Bloomberg, Macrobond och Riksbanken.

Diagram 23. Inflationsförväntningar bland penningmarknadens aktörer

Procent



Anm. Inflationsförväntningarna avser KPI.

Källa: Kantar Sifo Prospera.

Svagare krona i spåren av stigande räntor i omvärlden

I samband med det penningpolitiska beslutet i april stärktes kronan något, mätt med KIX. Det kan förklaras av att Riksbanken höjde styrräntan och justerade upp sin prognos för styrräntan, vilket var något stramare än vad marknadens aktörer hade väntat

sig. Sedan dess har kronan dock försvagats. Detta har skett mot bakgrund av att marknadens aktörer förväntar sig allt snabbare räntehöjningar från framför allt ECB och Federal Reserve. Det har gjort att tyska och amerikanska räntor har stigit snabbare än de svenska, vilket har bidragit till kronförsvagningen. Samtidigt har osäkerheten på de finansiella marknaderna varit fortsatt stor och i sådana tider brukar kronan försvagas eftersom investerarna betraktar den som en mer riskfylld valuta än exempelvis dollarn och euron.

Sammantaget har kronans växelkurs mot andra valutor försvagats med ungefär 1 procent sedan det penningpolitiska mötet i april, mätt med KIX. Sedan årsskiftet har kronan försvagats med nästan 4 procent (se diagram 24).

Diagram 24. 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 sedan den ryska rubeln exkluderas ur indexet. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i april.

Källa: Riksbanken.

2.2 Svenska hushåll och företag möter stigande räntor

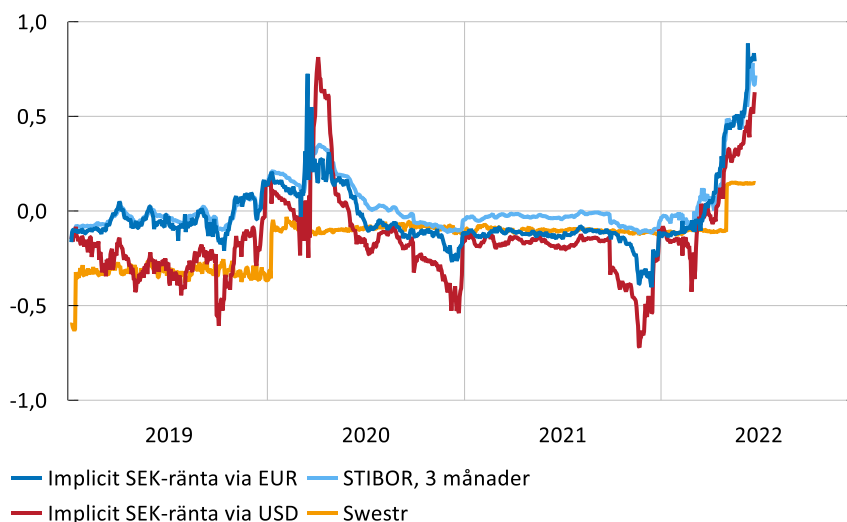
Riksbankens beslut att höja både styrräntan och prognosen för styrräntan vid det penningpolitiska mötet i april fick ett avsett genomslag på de räntor som bankerna möter på penningmarknaden. Bankernas kostnader för att finansiera sig kortfristigt i såväl kronor som utländsk valuta har ökat något mer än styrräntan (se diagram 25). Under de senaste veckorna har dessa räntor stigit ytterligare, till följd av att marknadsaktörernas förväntningar på styrräntan framöver har stigit.

Bankernas finansieringskostnader på längre löptider ökade också något i samband med Riksbankens beslut i april. Men särskilt tydligt har kostnaderna ökat sedan årsskiftet, och det ligger i linje med utvecklingen på obligationsmarknaderna. Till exempel har räntorna på säkerställda obligationer, som är en viktig källa för bankernas långfristiga finansiering, stigit med cirka 2,9 procentenheter sedan årsskiftet (se dia-

gram 20). En annan viktig finansieringskälla för bankernas är deras inlåning från allmänheten. Den ökade kraftigt 2020 men växte sedan allt långsammare i fjol och har sedan årsskiftet varit ungefär oförändrad. Sedan flera år har bankerna lånat från allmänheten till räntor som ligger nära noll (se diagram 26).

Diagram 25. Bankernas finansieringskostnader på penningmarknaden, i svenska kronor

Procent



Anm. De implicita SEK-räntorna är beräknade med spot- och terminsväxelkurser samt 3-månadersräntor (EURIBOR och USDLIBOR). Swestr sjunker mycket kraftigt den sista bankdagen varje år, noteringar som utelämnats i detta diagram.

Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Ökad kreditillväxt trots högre räntor

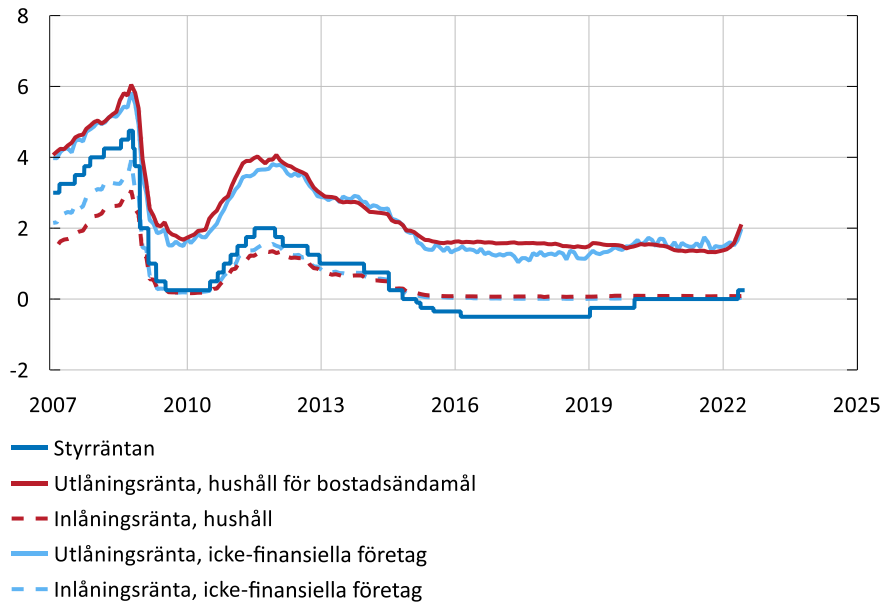
Räntorna på banklån har stigit ungefär i linje med bankernas finansieringskostnader. Inlåningsräntorna har däremot inte stigit i samma utsträckning, vilket tyder på att bankernas vinstmarginaler kan ha ökat.

Svenska företag finansierar sig främst via banklån, även om de har tagit upp en allt större del av sina lån genom marknadsfinansiering under senare år. Detta beror på att många större företag, inte minst inom fastighetssektorn, har börjat emittera certifikat och obligationer. Mätt som årlig procentuell förändring ökade den utestående volymen emitterade värdepapper med nästan 10 procent i maj och samtidigt ökade bankutlåningen med nästan 14 procent (se diagram 27). Riksbankens statistikdatabas (KRITA) visar att det ökade lånebehovet drivs av stora företag, och ALMI:s låneindikator för första kvartalet indikerade att den vanligaste anledningen till att företagen tog nya eller större lån var förvärv, det vill säga köp av andra företag.

De genomsnittliga räntorna för företagens lån steg till 2,0 procent i maj (se diagram 26). Ränteuppgången på lån med längre löptider var däremot något större, och framför allt har företagens kostnader för att finansiera sig på obligationsmarknaden fortsatt att öka tydligt under maj och juni (se diagram 20).

Diagram 26. Riksbankens styrränta samt genomsnittlig in- och utlåningsränta, nya och omförhandlade lån

Procent

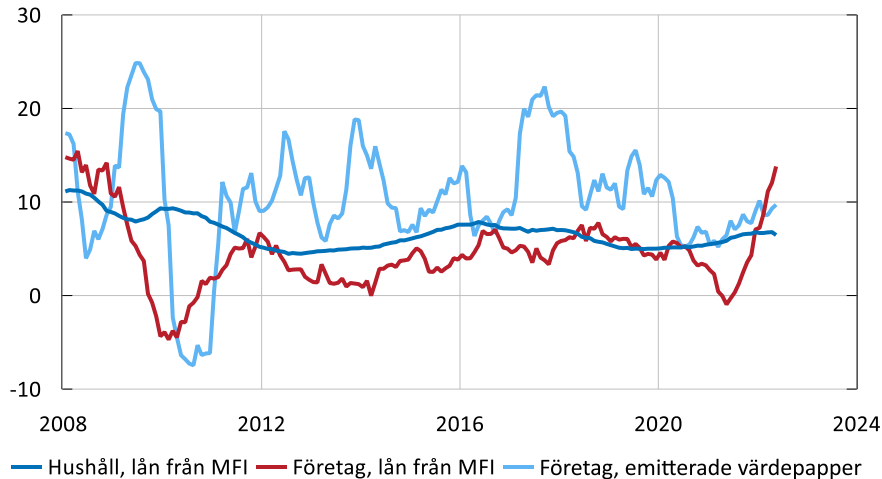


Anm. In- och utlåningsränta är volymviktade medelvärden av monetära finansiella instituts in- respektive utlåning på samtliga löptider.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 27. Hushållens och företagens upplåning

Årlig procentuell förändring



Anm. Monetära finansiella instituts (MFI) utlåning till hushåll och icke-finansiella företag justerat 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.

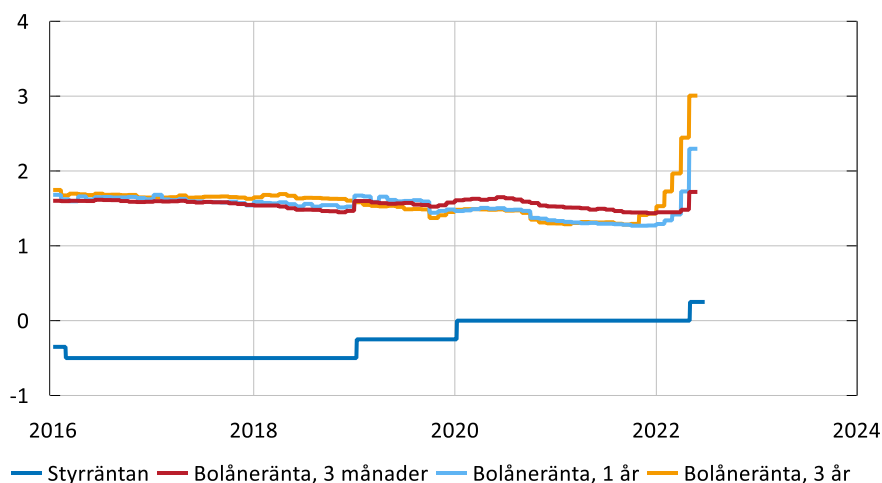
Källa: SCB.

Svenska hushåll har överlag stora skulder i förhållande till sina inkomster, och ungefär 80 procent av skulderna utgörs av bostadslån.¹⁵ I maj ökade hushållens bostadslån med nästan 7 procent i årstakt och hushållens totala skulder ökade ungefär lika mycket (se diagram 27). Räntorna på bolån med längre löptider började stiga redan vid årsskiftet, i takt med att räntorna på obligationsmarknaden steg (se diagram 20 och 28). I maj var den genomsnittliga bolåneräntan med tre års löptid ungefär 3 procent, vilket är 1,5 procentenheter högre än vad den var i januari. Efter att styrräntan höjdes i april har även den rörliga bolåneräntan med tre månaders löptid stigit, med ungefär lika mycket som styrräntan (se diagram 28).

Det har blivit vanligare att hushållen tecknar bolån med bunden ränta sedan några år tillbaka. Ungefär 55 procent av de utestående bolånen är tecknade till en bunden ränta, det vill säga med en räntebindningstid som är längre än tre månader. Men andelen bolån med rörlig ränta är fortfarande stor jämfört med många andra länder och den genomsnittliga bindningstiden är kort. Detta bidrar till att räntehöjningar relativt snabbt påverkar hushållens ekonomi och konsumtionsutrymme. Även hushållens höga skuldsättning gör deras ekonomi känslig mot räntehöjningar.¹⁶

Diagram 28. Riksbankens styrränta och bolåneräntor

Procent



Anm. Bolåneräntorna utgör ett genomsnitt av faktiska bolåneräntor från SEB, Swedbank, SHB, SBAB, Länsförsäkringar Bank och Nordea.

Källor: Respektive bolåneaktör och Riksbanken.

¹⁵ Hushållens så kallade skuldkvot, det vill säga hushållens skulder i förhållande till deras disponibla inkomster, uppgår till ungefär 200 procent. Skuldkvoten har stigit med drygt 30 procentenheter de senaste tio åren.

¹⁶ För en utförligare diskussion kring hushållens räntekänslighet se *Finansiell stabilitet 2022:1*, Sveriges riksbank.

3 Inflationen har stigit ytterligare

Aktivitetsnivån i den svenska ekonomin är hög även om BNP sjönk tillfälligt under det första kvartalet i år. Företagen vittnar i flera undersökningar om en god efterfrågan på deras varor och tjänster. Anställningsplanerna befinner sig på rekordhöga nivåer, men trots den starka arbetsmarknaden har konsumentförtroendet sjunkit markant i Sverige liksom på andra håll i Europa.

Liksom i omvärlden har inflationen stigit snabbt i Sverige och väntas vara fortsatt hög det närmaste året. KPIF ökade med 7,2 procent i maj. En viktig förklaring till den höga inflationen är att priserna på drivmedel och el har stigit snabbt under det senaste året. Men priserna har ökat allt snabbare även på tjänster, livsmedel och övriga varor och ovanligt snabbt i förhållande till sina historiska snitt. Det visar att inflationsuppgången har spridit sig till allt fler varu- och tjänstegrupper.

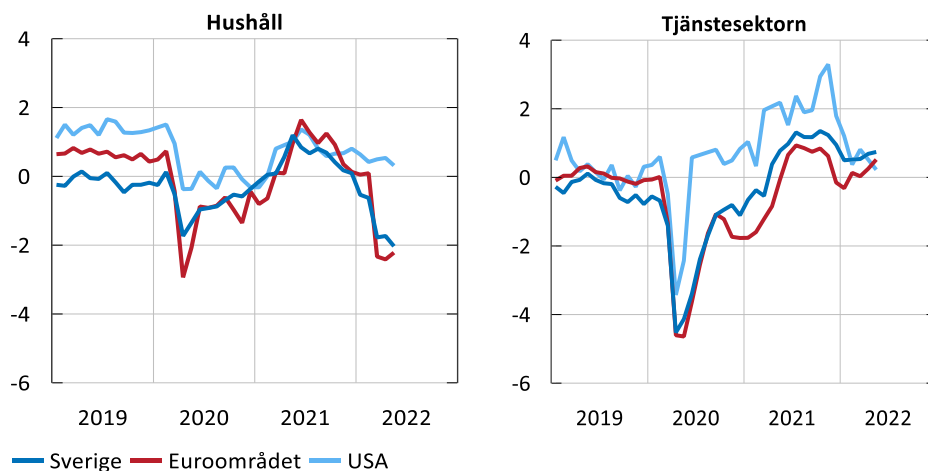
Gradvis avtagande utbudsstörningar och en allt stramare penningpolitik bidrar till att inflationen sjunker tillbaka under nästa år. BNP växer långsammare än normalt, arbetslösheten stiger något och resursutnyttjandet sjunker till en något lägre nivå än den normala. Sammantaget bidrar det till att inflationen bedöms vara nära målet på 2 procent i början av 2024.

3.1 Många priser stiger snabbt i Sverige och omvärlden

Resursutnyttjandet är högre än normalt i Sverige och USA samtidigt som signalerna om vart ekonomin är på väg har varit splittrade den senaste tiden. Hushållens tro på en god framtida utveckling av ekonomin har på flera håll sjunkit till osedvanligt låga nivåer medan företagen vittnar om förhållandevis goda tider (se diagram 29). BNP utvecklades svagt under första kvartalet i många länder, däribland Sverige. En bidragande orsak har varit den omfattande pandemivågen i början av året. Starka arbetsmarknader och den avveckling av restriktioner som har ägt rum underlättar nu för snabba konsumtionsökningar. Samtidigt håller den ökade osäkerhet och de utbudsstörningar som orsakats av Rysslands invasion av Ukraina och nya pandemirelaterade restriktioner i kina tillbaka BNP-tillväxten i Sverige och i vår handelsvägda omvärld.

Diagram 29. Förtroende hos hushållen och inom tjänstesektorn

Standardiserade data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



Anm. Inköpschefsindex för tjänstesektorn.

Källor: Conference Board, EU-kommissionen, Institute for supply management, Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Sammantaget ligger utbudsstörningarna kvar på en hög nivå (se diagram 30). Kriget i Ukraina har fått omfattande konsekvenser i form av mänskligt lidande, samt för utbudet av livsmedel och energiråvaror i hela världen. Samtidigt finns fortfarande en del flaskhalsar i de globala värdekedjorna kvar. Leveransstörningarna kvarstår bland annat till följd av omfattande covid-relaterade nedstängningar av städer i Kina som medfört försenade leveranser, och allt eftersom ny smitta upptäcks är nya nedstängningar att vänta. Utbudsstörningarna väntas fortsätta påverka många aktörer men problemen väntas avta under prognosperioden.

Diagram 30. Utbudsstörningsindex

Standardiserade data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



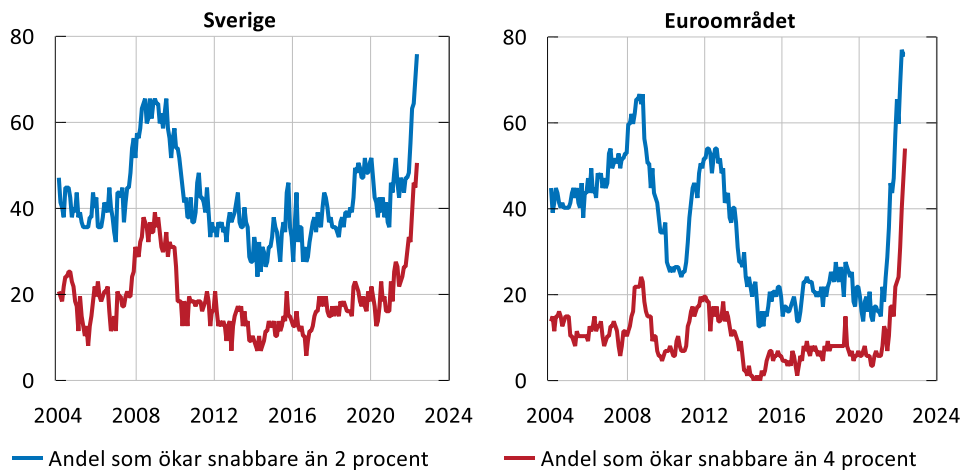
Anm. Indexet (Global Supply Chain Pressure Index) bygger på transportkostnader och indikatorer för tillverkningsindustrin i euroområdet, Kina, Japan, Storbritannien, Sydkorea, Taiwan och USA.

Källa: Federal Reserve Bank of New York.

Utbudsstörningar har bidragit till hög inflation som fortfarande stiger i större delen av världen. Energipriserna är fortsatt höga och riskerar att bli ännu högre framöver på grund av bojkotter mot rysk olja och inte minst till följd av ytterligare begränsningar av naturgasleveranserna från Ryssland till Europa. Detta aktualiserades när Ryssland nyligen minskade leveranserna genom gasledningen Nordstream. Flera länder har börjat begränsa sin gasförbrukning och öka annan energiproduktion, exempelvis har den tyska regeringen utannonserat införandet av ett auktionssystem för att begränsa industrins naturgasanvändning och en återstart av inaktiva kolkraftverk. Riksbankens prognos utgår från att de nuvarande sanktionerna mot Ryssland ligger kvar under hela prognosperioden. Kriget i Ukraina har också påtagligt minskat utbudet av livsmedel på världsmarknaden och bidragit till att livsmedelspriserna har stigit mycket på många håll.

I många länder har den höga och stigande prisökningstakten breddats till de flesta produktgrupper och omfattar därför nu mer än bara energi- och livsmedelspriserna. I Sverige och euroområdet har priserna på nära tre fjärdedelar av alla produktgrupper ökat med över 2 procent och i runt hälften av produktgrupperna har prisökningstakten överstigit 4 procent (se diagram 31). För mer detaljer om de indirekta effekterna av de tidigare huvudsakligen internationellt bestämda prisuppgångarna, se fördjupningen "Prisökningarna sprider sig i ekonomin".

Diagram 31. Andel konsumentpriser som ökar snabbare än 2 respektive 4 procent
Procentandel



Anm. Andel av produktgrupper för HIKP.

Källor: Eurostat och SCB.

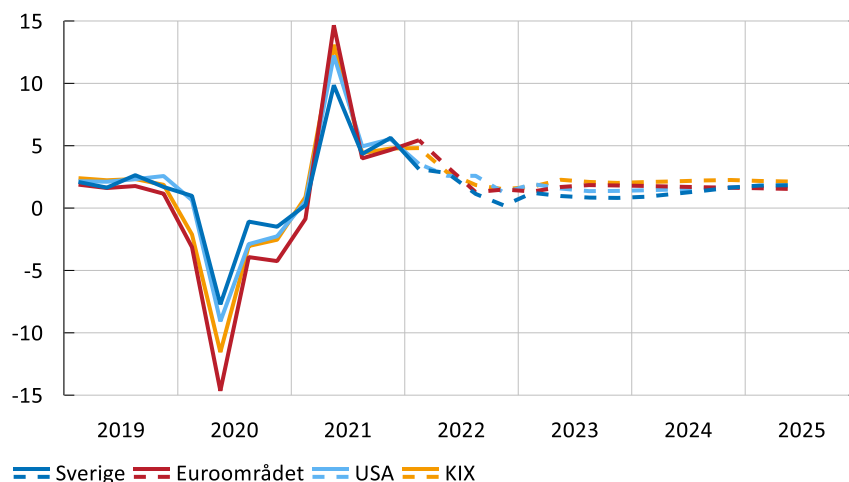
3.2 Högt tryck på arbetsmarknader och stigande löneförväntningar i många länder

Måttlig tillväxt under prognosen

Året inleddes med ytterligare en pandemivåg som bidrog till att dämpa tillväxten i globala ekonomin. Trots att den underliggande efterfrågan bedöms vara svagare i euroområdet än i USA gick BNP-tillväxten i motsatt riktning under första kvartalet (se diagram 32). I euroområdet steg BNP relativt mycket, men den uppgången drevs i hög grad av större lager, minskad import och av en exceptionellt hög tillväxt på Irland, som har en mycket volatil tillväxt. Samtidigt minskade BNP något i USA där nettoexporten föll markant samtidigt som privat konsumtion och investeringar fortsatte att öka.

Diagram 32. 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.

Efter Rysslands invasion av Ukraina i slutet av februari har konsumentförtroendet sjunkit rejält i Europa medan nedgången inte varit lika markant i USA (se diagram 29). I euroområdet föll försäljningen inom detaljhandeln i april och en svag konsumtions efterfrågan väntas göra att BNP-tillväxten blir låg under det andra och tredje kvartalet varefter den återhämtar sig något. I USA, där konsumtionsefterfrågan inte är lika svag, väntas den negativa tillväxten under det första kvartalet följas av en tillfälligt högre tillväxt under det andra och tredje kvartalet, varefter den dämpas i takt med att räntorna stiger.

Den kinesiska ekonomin inledde året starkare än euroområdet och USA. Sedan dess har Kinas nolltoleransstrategi, med omfattande nedstängningar för att hantera smittspridning, tyngt den kinesiska tillväxten där detaljhandeln och industriproduktionen föll under april. Tillväxten dämpas också av långsammare exporttillväxt till följd av svagare efterfrågan från omvärlden. Olika ekonomiska stimulanser väntas till viss del

motverka inbromsningen framöver, främst infrastruktursatsningar och åtgärder för att stimulera kredittillväxten och efterfrågan på bostadsmarknaden. Trots det väntas den ekonomiska tillväxten dämpas till i genomsnitt knappt 5 procent per år 2022–2024, vilket är betydligt lägre än det historiska genomsnittet.

Efterfrågan på arbetskraft är hög

Efterfrågan på arbetskraft är hög i både euroområdet och USA. Resursutnyttjandet bedöms vara högre än normalt i USA, men lägre än normalt i euroområdet. Bristen på arbetskraft i USA har blivit värre när efterfrågan har ökat kombinerat med att arbetskraftsutbudet hållits tillbaka av pandemin, vilket har fått lönerna att stiga betydligt snabbare (se fördjupningen ”Brist på arbetskraft och högre lönetryck i omvärlden”). Under första kvartalet ökade lönekostnadsindex (ECI) med 4,5 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Mycket tyder på att lönerna kommer att stiga i ännu snabbare takt framöver och de ökade lönekostnaderna väntas i viss mån leda till högre konsumentpriser. Efterhand väntas det ansträngda läget på arbetsmarknaden lätta i takt med att högre räntor samt energi- och livsmedelspriser bidrar till att dämpa efterfrågan.

Motsvarande uppgång syns ännu inte i löneökningstakten i euroområdet. Det högre resursutnyttjandet på arbetsmarknaden och kompensationskrav för den höga inflationen bedöms dock leda till att lönerna framöver ökar i en betydligt snabbare takt. Det finns tecken på kompensationskrav från fackföreningar i framför allt Tyskland samtidigt som minimilönerna har höjts i flera länder. I Riksbankens prognos väntas lönerna stiga med omkring 4 procent i år och nästa år.

Även nästa år väntas inflationen vara högre än inflationsmålen

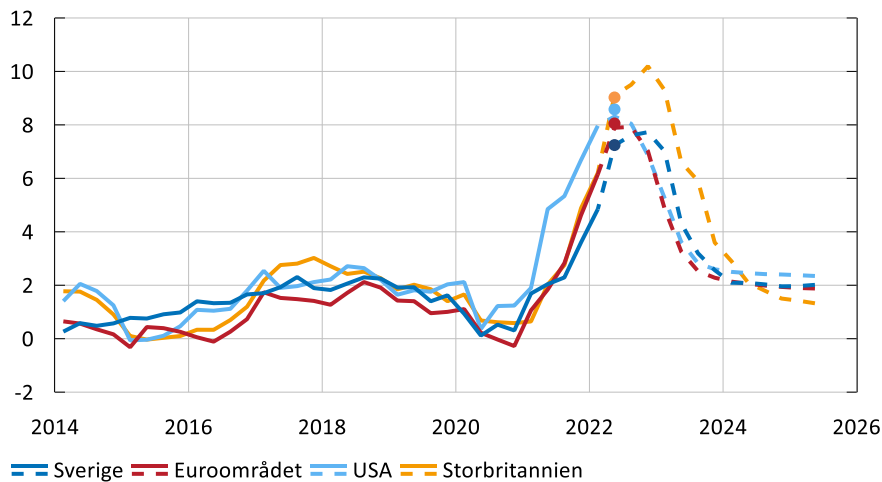
Inflationen har under de senaste månaderna fortsatt att stiga i många länder. Uppgången drivs av såväl stigande energi- och livsmedelspriser som fortsatt höga transportkostnader och leveransproblem, men också av en stark efterfrågan. I euroområdet har den stigande inflationen, liksom i Sverige, breddats till allt fler varor och tjänster. Inflationen exklusive energi var 4,6 procent i maj. Konsumentpriserna på energi steg med knappt 40 procent och inklusive energipriserna var HIKP-inflationen 8,1 procent.

Den amerikanska KPI-inflationen var 8,6 procent i maj. Även i USA drivs inflationen i hög grad upp av snabbt stigande energipriser. Men arbetsmarknaden där är starkare än i euroområdet och löneökningstakten är högre, vilket bidrar till att inflationen exklusive energi har stigit betydligt mer än i euroområdet. I maj uppgick den till 6,6 procent.

Inflationen i euroområdet och USA väntas förbli hög i år för att sedan sjunka allt eftersom energi- och livsmedelspriserna ökar långsammare och penningpolitiken stramas åt för att föra inflationen tillbaka till inflationsmålen. Löneökningstakten bedöms vara hög i ett historiskt perspektiv, men inte leda till en löne- och inflationsspiral. Det dröjer dock till 2024 innan inflationen väntas vara nära 2 procent i både USA och euroområdet (se diagram 33).

Diagram 33. Konsumentpriser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. Konsumentpriser avser kvartalsdata med KPIF för Sverige, KPI för USA och Storbritannien och HIKP för euroområdet. Prickarna avser månadsutfall för maj. Helden linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Eurostat, U.K. Office for National Statistics, U.S. Bureau of Labor Statistics, SCB och Riksbanken.

3.3 Stark svensk efterfrågan dämpas

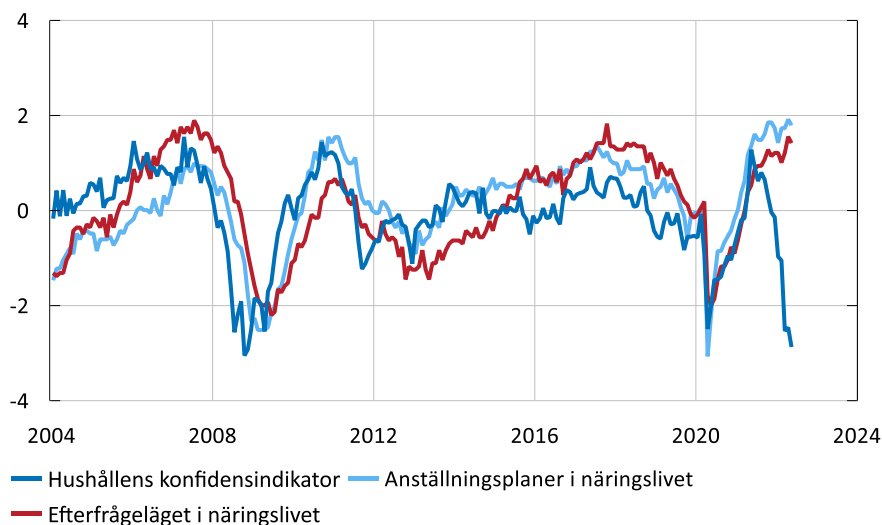
Hög aktivitet i den svenska ekonomin

Svenska företag möter just nu en hög efterfrågan. Det framgår av både Riksbankens senaste företagsundersökning och Konjunkturbarometern, där företagen ser framför sig ett gott efterfrågeläge samtidigt som deras anställningsplaner är på rekordhöga nivåer (se diagram 34). Från Riksbankens företagsundersökning i maj kan hämtas citat som "en högkonjunktur av sällan skådat slag" och flera respondenter uppgav att de aldrig upplevt ett så gynnsamt konjunkturläge som nu.

Samtidigt som företagen uppger att konjunkturläget är starkt anser dock allt fler företag i Riksbankens företagsundersökning att riskerna för en vikande konjunktur har ökat. En sådan risk är hur hushållens efterfrågan kommer att påverkas av den höga inflationen. Det är tydligt att allt fler hushåll också ser mindre positivt på framtiden, hushållens konfidensindikator i Konjunkturbarometern är nere på nivåer som senast uppmättes under finanskrisen 2008 (se diagram 34). En skillnad nu från då, är att det framför allt är hushållens syn på den egna ekonomin som är mycket negativ. 2009 var även synen på svensk ekonomi mycket negativ. Den höga inflationen dämpar hushållens köpkraft och medför att konsumtionen ökar långsammare i närtid. Offentlig konsumtion och investeringar väntas dock öka i god takt och totalt sett ökar BNP ungefär i linje med trend de kommande kvartalen.

Diagram 34. Indikatorer i Konjunkturbarometern

Standardiserade data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1

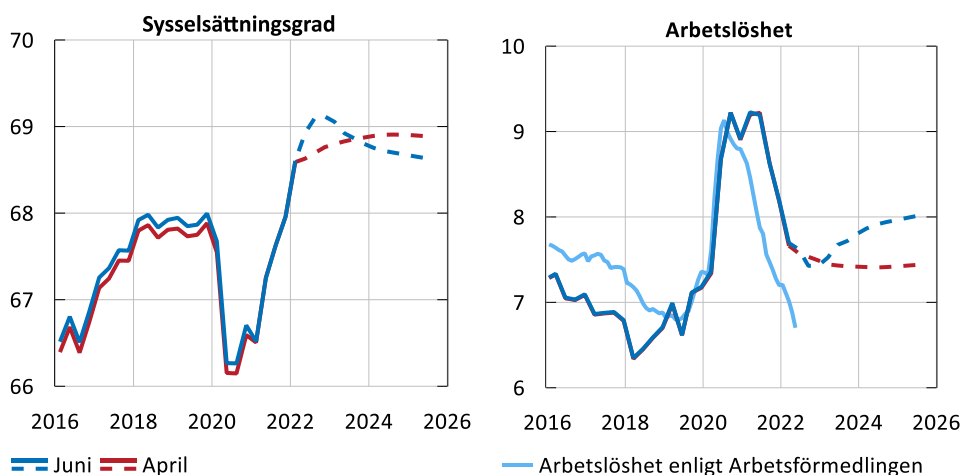


Källa: Konjunkturinstitutet.

Den starka efterfrågan i ekonomin har satt ett tydligt avtryck på den svenska arbetsmarknaden. Det första kvartalet ökade sysselsättningen snabbt och arbetslösheten minskade tydligt (se diagram 35). Framåtblickande indikatorer pekar på en fortsatt stark efterfrågan på arbetskraft. Sysselsättningen väntas därmed fortsätta att stiga i relativt snabb takt på kort sikt, och arbetslösheten minskar ytterligare något.

Diagram 35. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet i Sverige

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



Anm. Skillnaden i utfall för sysselsättningsgraden före 2021 beror på att SCB reviderat historisk data. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet i mörkblå och röd linje avser 15–74 år, Arbetsförmedlingens arbetslöshet avser 16–64 år. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken.

Hög inflation och stigande räntor dämpar efterfrågan framöver

Under andra halvåret i år väntas efterfrågan dämpas i takt med att den höga inflationen urholkar hushållens köpkraft, byggandet växlar ner, och penningpolitiken samtidigt stramas åt. I Sverige kommer satsningar på försvaret bidra till att hålla tillväxten uppe något de kommande åren, men de finanspolitiska åtgärderna väntas ändå från och med nästa år bidra mindre än de senaste åren.¹⁷ Framöver väntas utrikeshandeln öka långsammare då efterfrågan i både Sverige och omvärlden dämpas i spåren av stramare ekonomisk politik och högre inflation. Exportföretagen har dock fortsatt stora orderstockar och rådande utbudsbegränsningar bedöms avta parallellt med att efterfrågan dämpas. Sammantaget väntas både export och import öka i måttlig takt framöver. Sammantaget växlar BNP-tillväxten ned från 1,8 procent 2022 till i genomsnitt 1 procent 2023–2024. Det som framför allt dämpar BNP under prognosperioden är att ökningstakten i hushållens konsumtion blir lägre och bostadsinvesteringarna faller.

I takt med att BNP-tillväxten dämpas väntas även efterfrågan på arbetskraft avta. Samtidigt bedöms utbudet av arbetskraft fortsätta att öka och Riksbankens prognos är att arbetslösheten stiger från och med nästa år. I slutet av prognosperioden väntas arbetslösheten uppgå till 8 procent. Trots att sysselsättningsgraden bedöms minska något kommer den likväl vara på en historiskt hög nivå.

Svagare inkomstutveckling för hushållen

I år och nästa år väntas inte lönerna stiga i samma takt som priserna, vilket gör att reallönerna sjunker (se diagram 43). Men hushållens samlade reala disponibla inkomster ökar ändå i år på grund av ökad sysselsättning, skattesänkningar, transfereringar och höga kapitalinkomster. Nästa år väntas dock inte dessa faktorer uppväga de allt högre räntorna utan hushållens reala disponibla inkomster minskar (se diagram 36).

Den svagare inkomstutvecklingen dämpar även hushållens konsumtionstillväxt. Under resten av 2022 och 2023 väntas konsumtionen därför öka långsamt och mindre än den gjort historiskt. Konsumtionen väntas dock öka snabbare än hushållens inkomster, vilket innebär att hushållens sparkvot sjunker (se diagram 13 i kapitel 1). Allt eftersom inflationen faller tillbaka förbättras hushållens köpkraft. Det gynnar konsumtionen som väntas öka i ungefär normal takt 2024.

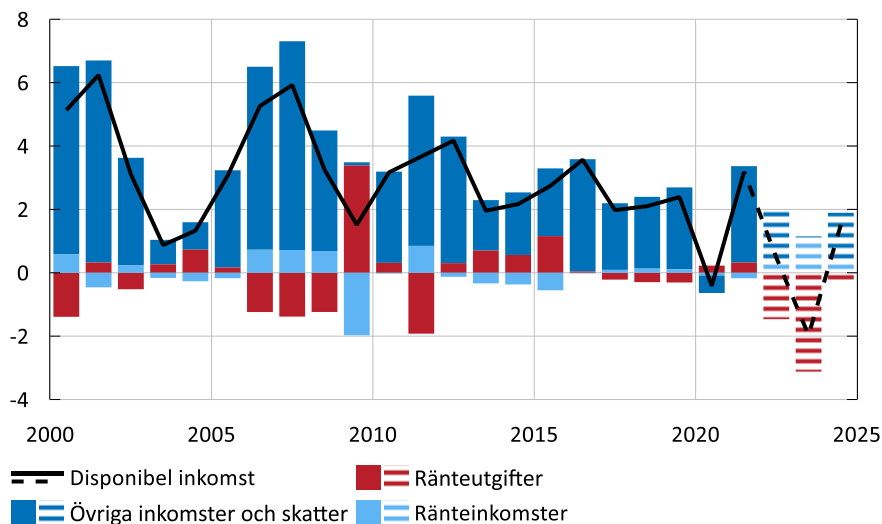
Under en lång tid har hushållens skulder som andel av deras disponibla inkomst ökat. Trots det har låga bolåneräntor inneburit att hushållens räntekostnader utgjort en liten andel av den disponibla inkomsten. Framöver väntas dock hushållens räntekostnader stiga som andel av den disponibla inkomsten, eftersom den höga skuldsättningen gör att hushållens ränteutgifter påverkas mycket av stigande räntor. I början av 2025 väntas räntekvoten, det vill säga hushållens ränteutgifter som andel av deras disponibla inkomst, uppgå till cirka 5 procent (se diagram 37). Det är ungefär samma nivå som 2008 då styrräntan var mer än dubbelt så hög. Då var i gengäld skillnaderna mellan styrräntan och bolåneräntor små. Idag är också hushållens räntebindningstider

¹⁷ I prognosen antas att cirka 50 000 människor från Ukraina kommer till Sverige under året.

i genomsnitt kortare, vilket innebär ett snabbare genomslag från Riksbankens styrränteförändringar på hushållens ränteutgifter.

Diagram 36. Bidrag till den årliga tillväxten för hushållens reala disponibla inkomst

Årlig procentuell förändring respektive procentenheter

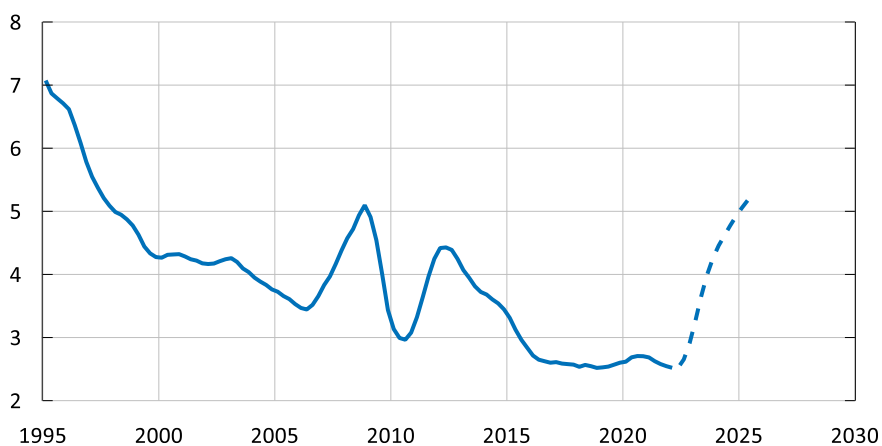


Anm. Deflaterat med konsumtionsdeflatorn. Övriga inkomster avser lönesumma, utdelningar, transfereringar, m.m. Heldragen linje och stapel avser utfall, streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 37. Räntekvot

Procent av disponibel inkomst



Anm. Räntekvoten avser hushållens ränteutgifter som andel av deras disponibla inkomst. Beräkningarna antar att alla kan nyttja 30 procents ränteavdrag. De disponibla inkomsterna är uttryckt som fyra kvartals glidande summa.

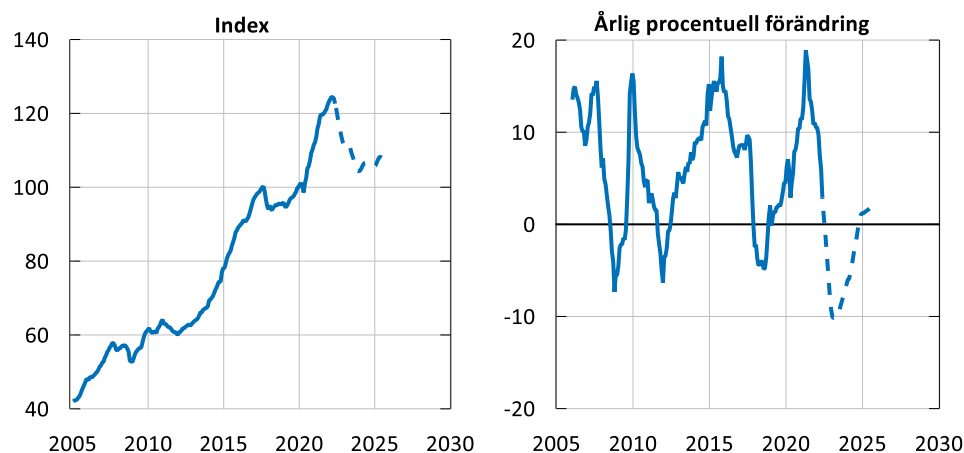
Källor: SCB och Riksbanken.

De allt högre bolåneräntorna och den svagare utvecklingen av disponibel inkomst dämpar hushållens efterfrågan på bostäder. Även andra stigande bostadskostnader, som energi- och byggkostnader, bidrar till dämpningen. Bostadspriserna har därför fallit något de senaste månaderna och färre hushåll tror nu att priserna kommer att

stiga. Samtidigt har utbudet av bostäder ökat och antalet sålda bostäder minskat. Efter att ha stigit under en längre tid väntas därför bostadspriserna sjunka under det kommande året. Delvis är detta en korrigering av den kraftiga prisuppgång som skedde under pandemin och som innebar att hushållen var villiga att betala mer för framför allt större bostäder. Riksbankens prognos är att bostadspriserna i slutet på 2024 fortfarande kommer att vara högre än de var före pandemin (se diagram 38). De lägre bostadspriserna leder i sin tur till att bostadsbyggandet minskar (se diagram 39), vilket bidrar till den lägre BNP-tillväxten.

Diagram 38. Bostadspriser

Index 2019 kv4 = 100, säsongrensade data (vänster) och årlig procentuell förändring (höger)

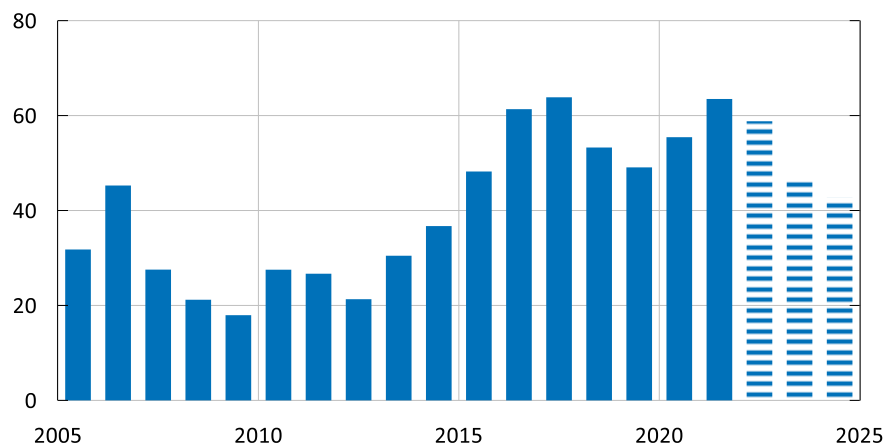


Anm. Heldragen linje avser prisindex HOX Sverige, ett kvalitetsjusterat index för bostadsrätter och villor, streckad linje Riksbankens prognos.

Källor: Valueguard och Riksbanken.

Diagram 39. Nybyggnation

Antalet påbörjade bostäder, tusental



Anm. Heldragen stapel avser påbörjade bostäder, streckad stapel avser Riksbankens prognos.

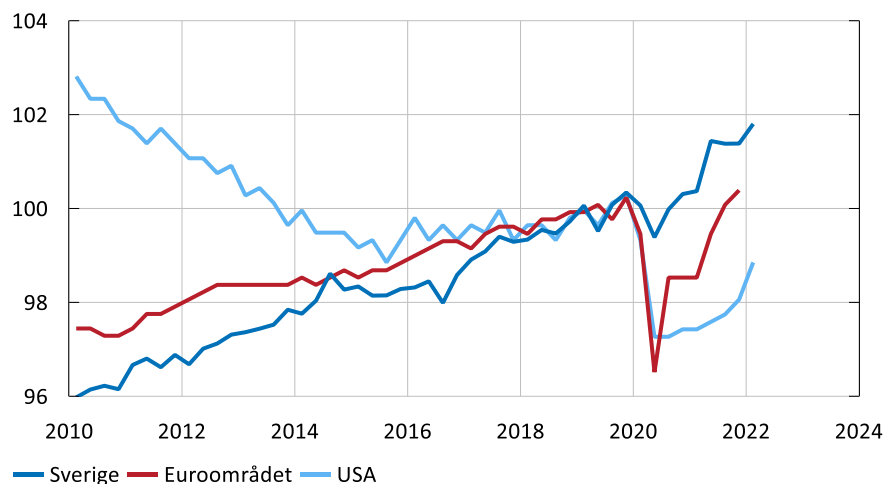
Källor: SCB och Riksbanken.

Få lediga resurser på arbetsmarknaden trots högt utbud av arbetskraft

I flera länder dämpades utbudet av arbetskraft tydligt under coronakrisen, men i Sverige dämpades det endast marginellt och har sedan stigit till rekordnivåer (se diagram 40). Trots att sysselsättningsgraden mer än återhämtat nedgången som skedde under pandemin är arbetslösheten enligt Arbetskraftsundersökningarna (AKU) därmed fortsatt på en förhöjd nivå. Arbetslösheten i kärnarbetskraften, det vill säga åldersgruppen 25–54 år, är däremot tillbaka till de nivåer som rådde före krisen. Det är därmed framför allt bland de unga och äldre som arbetslösheten är förhöjd.

Diagram 40. Arbetskraftsdeltagande

Index, 2019 = 100



Anm. Arbetskraftsdeltagandet avser andelen av befolkningen som är i arbetskraften. USA avser arbetskraftsdeltagandet för de äldre än 16 år, för Sverige och euroområdet redovisas arbetskraftsdeltagandet för åldersgruppen 15–74 år.

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

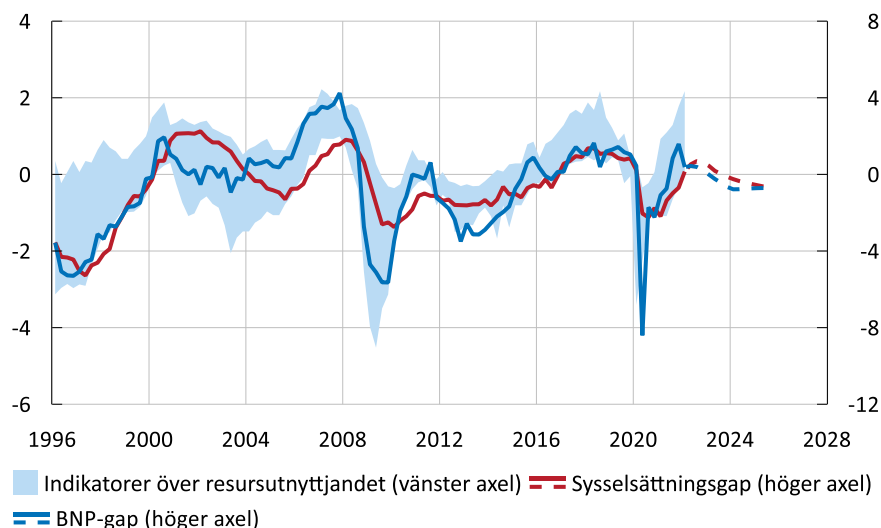
Trots det ökade utbudet av arbetskraft tycks dock mängden lediga resurser på arbetsmarknaden vara liten. Andelen företag som uppger att de har brist på arbetskraft enligt Konjunkturbarometern har stigit till rekordnivåer, och är på en hög nivå i förhållande till arbetslösheten. Enligt SCB:s kortperiodiska sysselsättningsstatistik tycks också rörligheten på arbetsmarknaden ha varit hög bland de som redan har sysselsättning under det första kvartalet. Både andelen sysselsatta som lämnade sitt jobb (frivilligt och ofrivilligt) och andelen nyanställningar var på höga nivåer. Andelen vakanser i ekonomin steg samtidigt till rekordnivåer det första kvartalet, men arbetslösheten har i jämförelse inte sjunkit i samma takt (se rutan nedan).

Eftersom mängden lediga resurser i ekonomin påverkar hur löner och priser utvecklas är resursutnyttjandet av stort intresse för penningpolitiken. Det kan dock inte mätas exakt och Riksbanken bedömer därför resursutnyttjandet utifrån en mängd data och olika indikatorer. Riksbankens sammantagna bedömning är att resursutnyttjandet i ekonomin för närvarande är högre än normalt. Detta illustreras av att både Riksbankens BNP- och sysselsättningsgap är positiva och stöds också av andra indika-

torer och data (se diagram 41).¹⁸ I takt med att den stramare penningpolitiken dämpar efterfrågan under prognosperioden väntas resursutnyttjandet bli något svagare än normalt.

Diagram 41. Mått på resursutnyttjandet

Standardavvikelse respektive procent



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

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

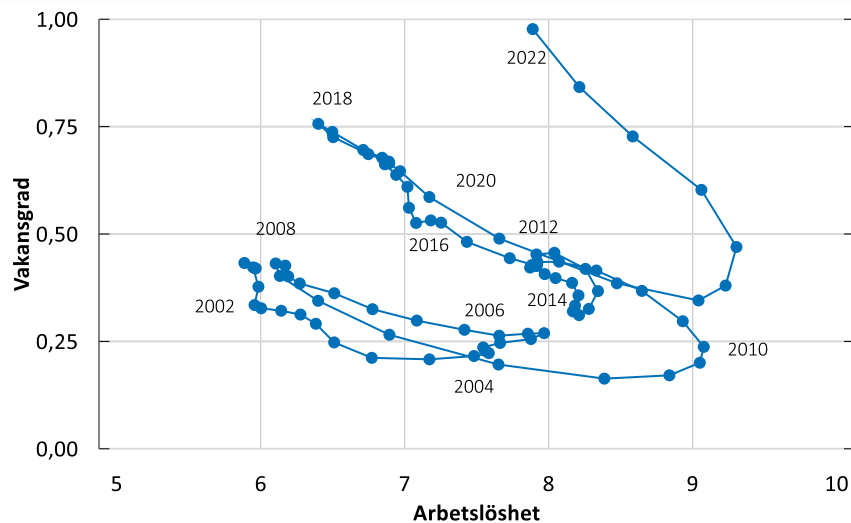
¹⁸ Riksbankens olika gapmått avser BNP:s avvikelse från Riksbankens bedömda långsiktiga trender, och fångar därmed inte kortsiktiga fluktuationer i produktionskapaciteten som till exempel beror på brist på in-satsvaror. Det innebär att BNP-gapet blir lägre i samband med produktionsstörningar, samtidigt som dessa produktionsstörningar leder till högre priser.

Tecken på försämrad matchning på arbetsmarknaden

Beveridgekurvan visar sambandet mellan arbetslöshet och vakanser över tid (se diagram 42). Den brukar ses som ett mått på hur väl matchningen på arbetsmarknaden fungerar, det vill säga hur lätt det går att matcha ihop de arbetssökande med de lediga jobben. Det är rimligt att anta att när efterfrågan i ekonomin är hög så ökar antalet lediga jobb samtidigt som arbetslösheten minskar, och vice versa. Sambandet borde alltså vara negativt.

Diagram 42. Beveridgekurva

Procent av arbetskraften, säsongrensade data, 15–74 år, trendvärden



Anm. Vakansgrad avser obemannade lediga jobb i näringslivet som procent av arbetskraften, 15–74 år. Arbetslöshet avser antalet arbetslösa som procent av arbetskraften, 15–74 år. Årtalen markerar första kvartalet respektive år.

Källor: SCB och Riksbanken.

Skift ut i Beveridgekurvan brukar ofta förklaras med att matchningseffektiviteten har blivit sämre, då det betyder att arbetslösheten är högre för en given vakansnivå. Coronakrisen har medfört att långtidsarbetslösheten har ökat. Sedan hösten 2021 har förvisso andelen som har varit inskrivna som arbetslösa längre än 12 månader på Arbetsförmedlingen minskat tydligt, men andelen inskrivna med mycket långa arbetslöshets-tider (mer än två år) har samtidigt fortsatt att öka något.¹⁹ Chanserna att få jobb är mycket små för dessa personer, och att gruppen nu blivit större pekar på att coronakrisen har medfört persistenseffekter som höjt jämviktsarbetslösheten.²⁰ Förutom att krisen kan ha påverkat de arbetslösas humankapital, kan den även ha försämrat matchningseffektiviteten genom förändrade preferenser och sökbeteenden. En del av skiftet ut under det senaste året bedöms dock också bero på den stora omläggningen

¹⁹ Se C. Flodberg, I. Häkkinen Skans och P. Wasén (2022), "Långtidsarbetslösheten i pandemins spår", *Ekonomisk kommentar* nr 2, Sveriges riksbank.

²⁰ Jämviktsarbetslösheten är ett teoretiskt begrepp och avser nivån på arbetslösheten i frånvaro av konjunkturlära variationer. Jämviktsarbetslöshetens nivå beror på hur väl arbetsmarknaden fungerar och påverkas av olika strukturella faktorer, exempelvis de arbetslösas konkurrenskraft, matchningseffektivitet, arbetslöshetsersättnings storlek och utformning samt hur lönebildningen fungerar.

av AKU-statistiken i januari 2021 som har medfört att fler personer ingår i arbetskraften som arbetslösa.²¹

Sammantaget bedömer Riksbanken att jämviktsarbetslösheten är högre idag än före krisen, och att det nu finns få lediga resurser på arbetsmarknaden. Att den faktiska arbetslöshetsnivån, mätt med AKU, nu är högre än före krisen, bedöms därmed nästan enbart bero på strukturella faktorer. Expansiv penningpolitik kan minska konjunkturellt hög arbetslöshet. Men för att minska arbetslöshet som beror på strukturella faktorer krävs reformer som får arbetsmarknaden att fungera bättre och som ökar chanserna för långtidsarbetslösa, lågutbildade och personer som saknar tillräckliga kunskaper i svenska att få ett arbete.

Stigande löneökningstakt

Löneökningstakten avtog under slutet av fjolåret och har legat kvar på runt 2 procent även under inledningen av 2022. Den här nedväxlingen beror främst på löneavtalens profil som innebar att löneökningstakten tillfälligt avtog från slutet av fjolåret. Från och med maj i år tilltar den avtalade löneökningstakten igen. Den väntas uppgå till cirka 2 procent till och med första kvartalet 2023, när många av de nuvarande avtalen löper ut.

Men den totala löneökningstakten bestäms inte bara av de centralt avtalade lönerna utan även av lokala lönerevisioner, så kallad löneglidning eller lön utöver avtal. Storleken på dessa påverkas bland annat av läget på arbetsmarknaden. Mikrodata från SCB pekar på att det är en något högre andel som har bytt arbete under inledningen av 2022 än under 2019. Men på aggregerad nivå tycks inte de som nu byter arbete få en tydligt högre lön än de som bytte arbete under 2019.²² Vissa företag i Riksbankens företagsintervjuer anger dock att nyanställda nu kommer in på högre lönenivåer än tidigare.²³ Till följd av det starka arbetsmarknadsläget, väntas därför löner utöver avtal stiga snabbare i år än under fjolåret. Även den stigande inflationen bedöms bidra till vissa kompensationskrav. Löneökningstakten väntas därmed i genomsnitt bli något högre i år än under förra året. Men även om den nominella löneökningstakten väntas öka bedöms reallöneökningen under 2022 bli historiskt låg eftersom inflationen är så pass hög (se diagram 43).

De reala lönerna har ökat varje enskilt år sedan 1994. I år ökar inflationen bland annat på grund av stigande energipriser och priser på andra i huvudsak importerade varor. Lönerna väntas däremot inte öka tillräckligt snabbt i år för att kompensera för de högre priserna, vilket innebär att de reala lönerna faller kraftigt. Skattesänkningar och

²¹ Riksbanken bedömer att en del av det ökade arbetsutbudet beror på omformuleringen av arbetslöshetsfrågan i AKU från och med januari 2021. Det har medfört att fler personer uppger att de söker arbete, och därmed numer ingår i arbetskraften som arbetslösa. Riksbanken bedömer att denna effekt är något större än vad SCB beaktat i länkade data, se Faktaruta "Länkade data av Arbetskraftsundersökningarna" i *Penningpolitisk rapport*, april 2022, Sveriges riksbank.

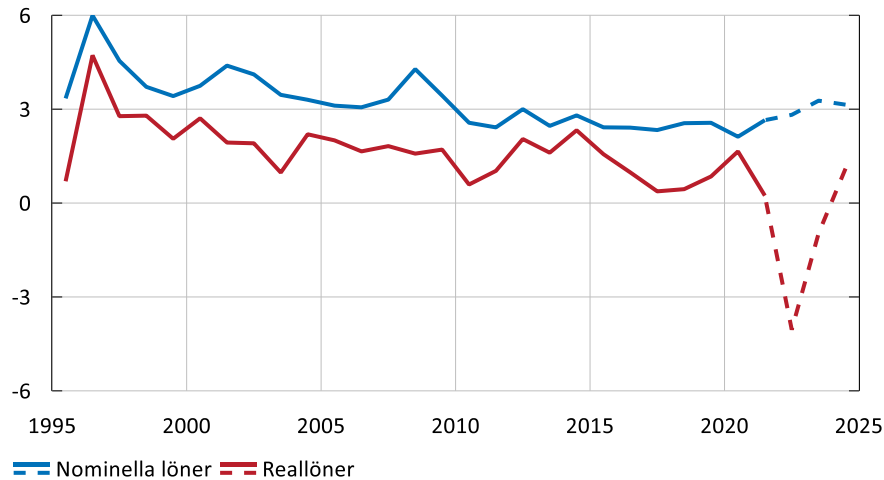
²² SCB har på begäran av Riksbanken gjort beräkningar baserade på data från Arbetsgivardeklarationer på individnivå.

²³ Se "Alla pratar om problemen, ingen om hur bra det går", *Riksbankens företagsundersökning*, maj 2022, Sveriges riksbank.

transfereringar bidrar dock till att de reala disponibelinkomsterna ändå ökar något i år.

Diagram 43. Nominella och reala löner

Årlig procentuell förändring



Anm. Reallönerna är beräknade som differensen mellan löneökningstakten och ökningstakten i KPIF. Heldragna linjer avser utfall, streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

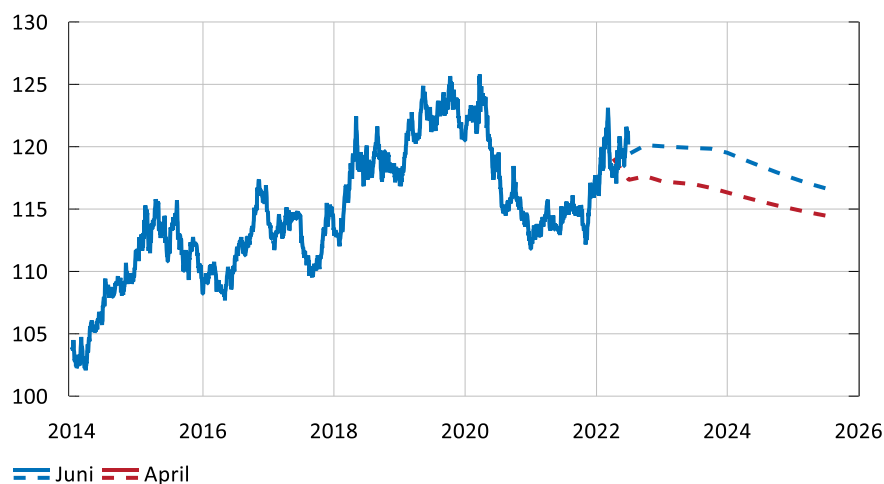
Under hösten 2022 inleds förhandlingarna inför löneavtalen för 2023 och framåt inom industrin. Då väntas arbetslösheten vara lägre och inflationen högre än när nuvarande avtal slöts under pandemiåret 2020. Även i omvärlden är inflationen hög samtidigt som konjunkturen har stärkts och därför är prognosen att lönerna i omvärlden ska öka snabbare. Detta väntas bidra till att lönerna kommer att stiga snabbare även i Sverige de närmaste åren och löneökningstakten enligt konjunkturlönestatistiken väntas uppgå till drygt 3 procent per år 2023 och 2024 (se diagram 43).

Kronan väntas förstärkas gradvis under prognosperioden

Den svenska kronan har försvagats sedan det penningpolitiska mötet i april, vilket brukar ske när osäkerheten på de finansiella marknaderna ökar. Den reala växelkursen bedöms i nuläget vara svagare än vad man borde kunna förvänta sig utifrån bland annat allmän ekonomisk utveckling i Sverige jämfört med omvärlden. I handelsvägda nominella termer bedömer Riksbanken att kronan långsamt förstärks de kommande åren (se diagram 44).

Diagram 44. 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 när den ryska rubeln exkluderats ur indexet. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

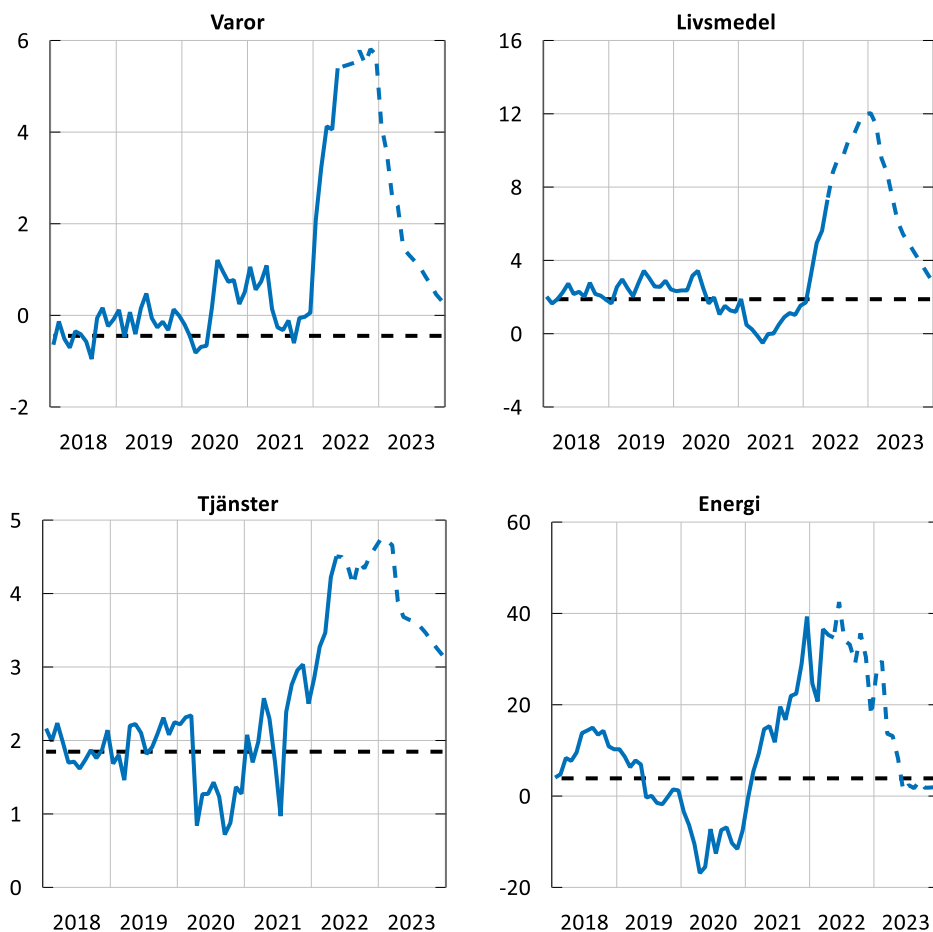
Källa: Riksbanken.

Inflation över 7 procent i år

Inflationen har stigit snabbt i år och uppgick till 7,2 procent i maj, vilket är den högsta nivån som har uppmätts sedan december 1991. En förklaring till den snabba uppgången är att priserna på drivmedel och el har stigit snabbt det senaste året. Men inflationen har stigit på betydligt bredare front än så. KPIF exklusive energi ökade med 5,4 procent i maj, vilket även det är den högsta nivån sedan i början av 1990-talet. Ökningstakterna i priserna på såväl tjänster, livsmedel som övriga varor har tilltagit under det senaste året och är ovanligt höga i förhållande till sina historiska snitt (se diagram 45 och fördjupningen "Prisökningarna sprider sig i ekonomin").

Diagram 45. Prognoser för olika delindex i KPIF 2022 och 2023

Årlig procentuell förändring



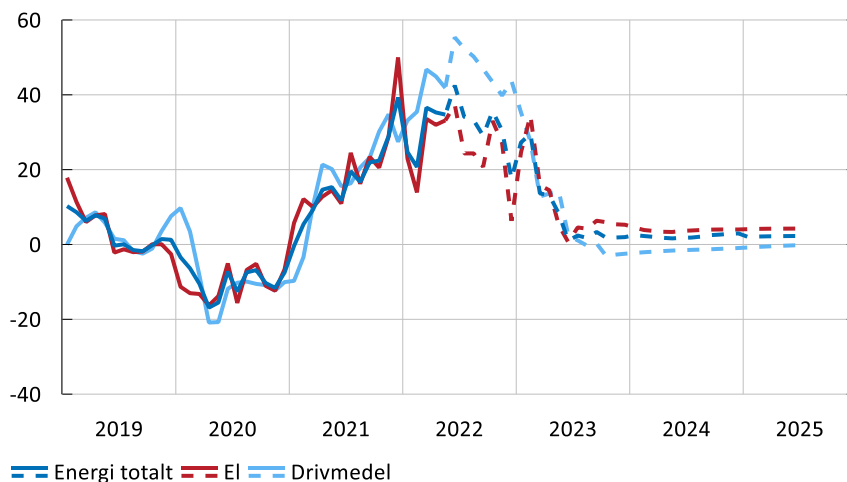
Anm. Varor avser varupriser exklusive energi och livsmedel. Vikten för livsmedelspriser i KPIF, enligt Riksbankens indelning, uppgår till 18,2 procent 2022 medan övriga varupriser väger 28,9 procent. Vikten för tjänstepriser är 43,7 procent och för energipriser 5,9 procent. Här visas inte kapitalstocksindex som har vikten 3,4 procent. Horisontella streckade linjer avser medelvärden för perioden 2000–2019. Helledragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Riksbankens prognos är att KPIF-inflationen ligger kvar mellan 7 och 8 procent resten av året. Kriget i Ukraina har medfört att energipriserna stigit ytterligare de senaste månaderna. Även om prisnivåerna väntas förbli höga antas ökningstakten i energipriserna, i linje med prissättningen på terminsmarknaderna, ändå avta mot slutet av året och i början av nästa år. De stigande energipriserna påverkar därmed de årliga jämförelsetalen i allt mindre grad framöver. Energipriserna började öka snabbt redan under hösten 2021 och dessa ökningar slutar gradvis att påverka de årliga jämförelsetalen mot slutet av året (se diagram 46). Det innebär att också KPIF-inflationen börjar falla tillbaka.

Diagram 46. Energi priser i KPIF

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Men samtidigt fortsätter KPIF exklusive energi att stiga från dagens redan höga nivå. Ökningstakten i KPIF exklusive energi väntas tillta de närmaste månaderna och Riksbankens prognos är att den uppgår till över 6 procent mot slutet av året. Priserna på framför allt livsmedel och andra varor väntas fortsätta stiga snabbt ytterligare några månader innan ökningstakterna mer påtagligt dämpas nästa år. En viktig orsak till detta är kriget i Ukraina som har inneburit att priserna på både livsmedel och vissa andra råvaror har stigit på världsmarknaden. Och redan före kriget hade priserna på många råvaror pressats upp på världsmarknaden till följd av de utbudsstörningar som följde efter den snabba återhämtningen efter coronakrisen. Dessutom har de stigande energipriserna inneburit indirekta effekter på inflationen via till exempel stigande priser på transporter och andra kostnader för företagen.²⁴

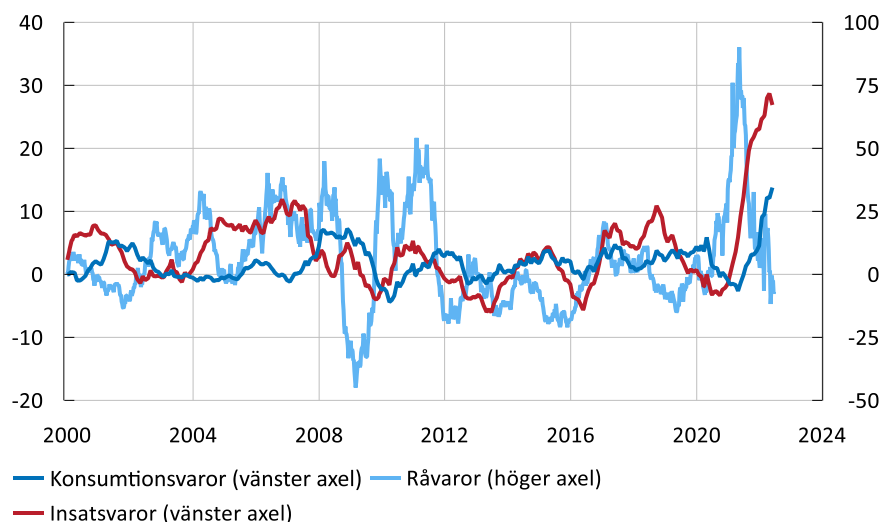
Att priserna på råvaror och frakter steg, framför allt under fjolåret, har medfört att priserna stiger snabbt i producentledet. Priserna på energi- och insatsvaror har ökat allt snabbare under det senaste året och även priserna i producentledet på konsumtionsvaror ökar ovanligt mycket (se diagram 47). Enligt enkätdata från Konjunkturbarmetern, från Inköpschefsindex och från Riksbankens företagsundersökning väntas priserna fortsätta öka relativt snabbt ännu en tid framöver, både inom handeln och inom industrin.²⁵

²⁴ 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.

²⁵ Se "Alla pratar om problemen, ingen om hur bra det går", *Riksbankens företagsundersökning*, maj 2022, Sveriges riksbank.

Diagram 47. Priser i producentled och råvarupriser

Årlig procentuell förändring



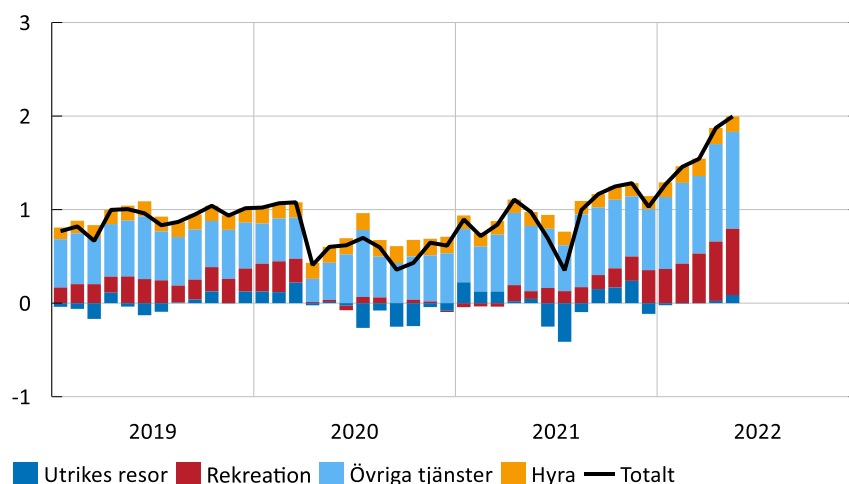
Anm. Prisindex för konsumtionsvaror och insatsvaror i producentled avser prisindex för inhemsk tillgång (ITPI) som är en sammanvägning av hemmamarknadsprisindex (priser på varor producerade och sålda i Sverige) och importprisindex. Prisindex för råvaror är The Economists råvaruprisindex.

Källor: SCB och The Economist.

Även tjänstepriserna väntas fortsätta att öka i en ovanligt snabb takt under året, bland annat till följd av att efterfrågan på många tjänster stigit snabbt efter coronakrisen (se diagram 48). Det är också att vänta att delar av tjänstepriserna stiger till följd av de högre räntorna. Det finns till exempel tecken på att hyror och avgifter till bostadsrättsföreningar kommer att öka mer de närmaste åren.

Diagram 48. Tjänsteprisernas bidrag till KPIF-inflationen

Bidrag i procentenheter till ökningstakten i KPIF



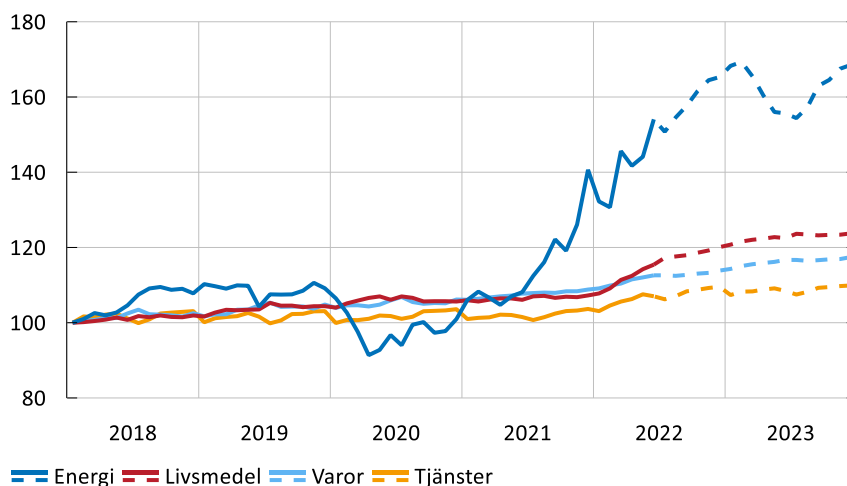
Anm. I komponenten rekreation ingår nöjen, rekreation, logi samt mat och dryck på restaurang (de delar av tjänstesektorn som drabbades speciellt mycket under pandemin). Vikten för tjänster i KPIF uppgår till 43,7 procent.

Källor: SCB och Riksbanken.

Sammanlagt är Riksbankens prognos att inflationen kommer att vara fortsatt hög under det närmaste året. Inflationsprognosen, i synnerhet för undergrupperna, är dock behäftad med stor osäkerhet. Priserna på tjänster, energi, livsmedel och andra varor stiger snabbt i år. Men de stora prisökningarna väntas ändå vara tillfälliga. Det betyder inte att priserna väntas falla. Prisnivån väntas förbli permanent högre. Däremot väntas den inte fortsätta stiga lika snabbt framöver (se diagram 49).

Diagram 49. Prognoser för olika delindex i KPIF 2022 och 2023

Indexnivåer. Index, januari 2018 = 100



Anm. Varor avser varupriser exklusive energi och livsmedel. Vikten för livsmedelspriser i KPIF, enligt Riksbankens indelning, uppgår till 18,2 procent 2022 medan övriga varupriser väger 28,9 procent. Vikten för tjänstepriser är 43,7 procent och för energipriser 5,9 procent. Här visas inte kapitalstocksindex som har vikten 3,4 procent. Hållbara linjer avser utfall, streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationen nära målet mot slutet av prognosperioden

Priserna på råvaror och frakter steg som kraftigast under hösten 2021, men har därefter fallit tillbaka något eller åtminstone inte fortsatt att öka. Terminsprissättningen på marknaderna för såväl energi, livsmedel och övriga råvaror ger stöd för att priserna inte kommer fortsätta öka, vilket delvis hänger samman med att penningpolitiken stramas åt på många håll globalt. Företagen väntas också bli allt bättre på att hantera utbudsstörningarna samtidigt som kronans växelkurs stärks. Sammanlagt tyder det på att takten i kostnadsökningarna för företagens insatsvaror kommer att dämpas.

Att tjänstepriserna stigit så snabbt bedöms delvis bero på den snabba ökningen i efterfrågan på vissa kontaktintensiva tjänster efter pandemin. Dessa snabba prisökningar väntas bli lägre när efterfrågeökningen i dessa branscher dämpas.

Inflationsförväntningar har stigit det senaste halvåret och lönerna ökar snabbare än de har gjort de senaste åren. Men det finns få tecken på en kraftig uppgång i löneökningarna. Samtidigt tycks en del företag öka sina vinstmarginaler på ett sätt som de inte gjort tidigare givet de ökade kostnaderna (se fördjupning "Prisökningarna sprider sig i ekonomin"). När efterfrågan dämpas av Riksbankens räntehöjningar begränsas

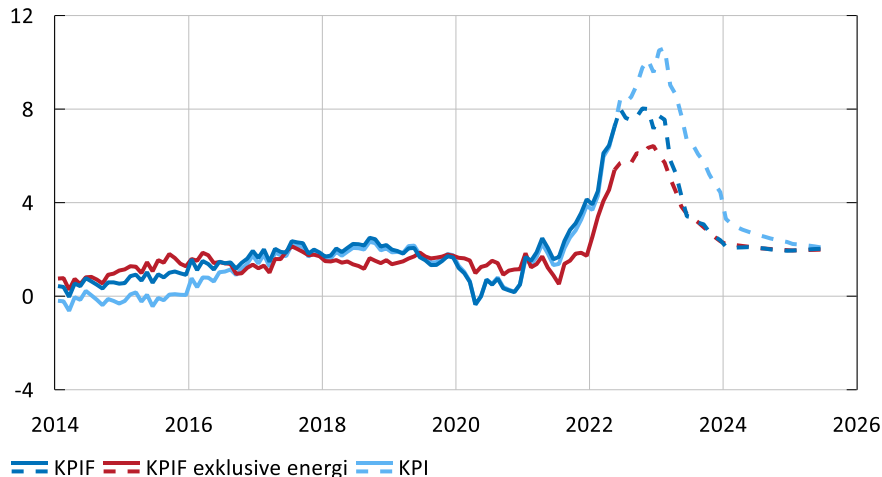
företagens möjligheter att höja eller behålla sina vinstmarginaler. I kombination med de dämpade kostnaderna för insatsvaror innebär det att ökningstakten i varu- och livsmedelspriserna tydligt avtar under nästa år.

En stramare penningpolitik med tydlig inriktning på att inflationsmålet ska nås i ett rimligt tidsperspektiv motverkar att den höga inflationen biter sig fast i lönebildningen. I Riksbankens prognos antas att förhandlingarna mellan arbetsgivarorganisationer och arbetstagarorganisationer samt den lokala lönebildningen leder till att lönerna ökar något snabbare än under de senaste åren, men att effekterna av dagens höga inflation på lönebildningen ändå blir begränsade.

När styrräntan och bolåneräntorna stiger ökar hushållens räntekostnader snabbare vilket medför att inflationen mätt med KPI blir betydligt högre än inflationen mätt med KPIF. Skillnaderna är som störst i närtid och i början av 2023 väntas KPI öka med drygt 10 procent (se diagram 50). Mot slutet av prognosperioden är dock inflationen mätt med KPI nära 2 procent.

Diagram 50. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

I takt med att efterfrågan dämpas av Riksbankens räntehöjningar begränsas företagens möjligheter att höja eller behålla sina vinstmarginaler. Detta i kombination med de dämpade kostnaderna för företagens insatsvaror innebär sammantaget att inflationen väntas sjunka tillbaka nästa år och vara nära målet på 2 procent under 2024.

FÖRDJUPNING – Prisökningarna sprider sig i ekonomin

Sedan en tid ökar en stor andel av priserna på energi-, livsmedel och andra varor snabbare än normalt. Nu har även många tjänstepriser börjat öka snabbare, vilket illustrerar att inflationsuppgången är bred. Det finns också vissa tecken på att priser höjs även om det inte uppenbart är motiverat utifrån högre kostnader. Lönestatistiken visar hittills inte på högre löneökningar, men i Riksbankens företagsundersökning väntar sig företagen en större löneglidning och de vittnar om att fler nyanställda nu kommer in på högre lönenivåer för att kompensera för den höga inflationen. Det kan vara ett första tecken på spridningseffekter via förväntningar och löner. Riksbanken bedömer att risken för att den höga inflationen biter sig fast i pris- och lönebildningen har ökat. Inflationen väntas nu också vara högre i år och nästa år jämfört med i den föregående bedömningen.

Inflationen har stigit sedan mitten 2021. Inledningsvis var det drivet av stigande energipriser globalt. Nu ökar en stor andel av priserna på energi, livsmedel och andra varor snabbare än normalt. Under de allra senaste månaderna har också ökningstakten i många tjänstepriser stigit, vilket är ett tecken på ett mer inhemskt genererat inflationstryck.

I den här fördjupningen diskuterar vi frågan om inflationsuppgången i Sverige framför allt kan förklaras av snabbt stigande internationellt bestämda kostnader, eller om också andra mekanismer spelar stor roll. Under många år har inflationen varit låg. Bland annat har företagen upplevt att hög konkurrens har bidragit till att det är svårt att höja priser utan att tappa marknadsandelar. Om det nu finns en generellt ökad acceptans för högre priser kan det innebära att även företag som inte har påverkats i så stor utsträckning av ökade kostnader och effekter av pandemin höjer sina priser. Det kan i sin tur vara ett tecken på ett ändrat prissättningsbeteende, och i förlängningen ett ändrat lönesättningsbeteende, och blir därmed en central fråga för penningpolitiken.

I fördjupningen diskuterar vi också utvecklingen av de mer långsiktiga inflationsförväntningarna och om det finns någon tendens till att lönerna har påverkats. Den typen av fördröjd effekt, där högre inflationsförväntningar i sin tur genererar högre priser och löner via högre marginalkostnader, brukar kallas *andrahandseffekt*.

Prissättningen på varor och tjänster enligt teorin

Enligt teorin bestäms företagens prissättning på varor och tjänster av marginalkostnader och prispåslag. *Marginalkostnaderna*, som mäter vad det kostar att producera ytterligare en enhet av det man tillverkar, förklaras av priset på produktionsfaktorerna

och påverkas därför av löner, kapitalkostnader (som hyror och kostnader för maskiner) och priserna på insatsvaror.²⁶ *Prispåslagen*, som vanligtvis beror på konkurrensen och efterfrågeläget, fångar företagets behov och möjlighet av att sätta ett pris som är högre än produktionskostnaden för att få avkastning på investerat kapital.²⁷

Under fjolåret uppgav många företag i olika branscher att kostnaderna stigit successivt. Enligt svaren i Riksbankens företagsundersökning i september berodde utvecklingen på stigande priser på bland annat energi- och insatsvaror samt på kraftigt stigande kostnader för transporter, lagerhållning och logistik.²⁸

Under 2021 bedömde Riksbanken att konsumentpriserna skulle påverkas bland annat via *indirekta effekter* av de högre kostnaderna och att inflationen skulle stiga, speciellt under 2022.²⁹ Det var främst priserna på livsmedel och övriga varor som väntades stiga snabbare, men även vissa tjänstepriser. Utvecklingen har dock gått betydligt snabbare och prisökningarna har spridit sig mer än väntat. Om kostnaderna fortsätter att öka snabbt kommer inflationen antagligen att pressas upp ännu mer. Men, mot bakgrund av att bland annat priserna på många råvaror och leveranser har stabiliserats är det rimligt att förvänta sig att ett flertal kostnadsökningar klingar av så småningom. En viktig faktor för inflationsutvecklingen på sikt blir därmed den inhemska kostnadsutvecklingen och företagets förväntningar om den allmänna prisutvecklingen.

Tjänstepriserna har stigit snabbt de senaste månaderna

Dyrare insatsvaror och högre fraktpriser borde inte påverka tjänstesektorn lika direkt som övriga sektorer, men i Riksbankens företagsundersökningar i fjol vittnade även tjänsteföretagen om stigande kostnader och högre förväntade försäljningspriser. Den bilden bekräftas också av statistik från Konjunkturbarmetern (se diagram 51).

Enligt teoriramen ovan kan prishöjningar förklaras av ökande kostnader respektive prispåslag utöver kostnader. Prispåslaget kan i det här sammanhanget ses som en sammanslagning av faktorerna "konkurrens" och "efterfrågan". Enligt staplarna i diagram 51 har prispåslaget blivit gradvis mer positivt och nådde sitt högsta värde under första kvartalet 2022. De här enkätsvaren tyder alltså på att tjänsteföretagens prispåslag stiger.

Ökningstakten i de svenska tjänstepriserna var låg under 2020 då pandemirestriktioner begränsade efterfrågan på tjänster. Ökningstakten steg under 2021, delvis till följd av att många pandemirestriktioner lättades och efterfrågan på tjänster steg

²⁶ Produktiviteten påverkar också marginalkostnaderna liksom växelkursen. Det går åt mindre resurser för att tillverka ytterligare en enhet om produktiviteten är hög. Om kronan är stark behöver svenska företag betala mindre i svenska kronor för importerade insatsvaror.

²⁷ För en diskussion om företagets prissättning se fördjupningen "Kostnadsutvecklingen och inflationen" i *Penningpolitisk rapport*, juli 2013, Sveriges riksbank.

²⁸ Se "Hittar man en komponent, är det en annan som saknas", *Riksbankens företagsundersökning*, september 2021, Sveriges riksbank.

²⁹ Ett exempel på en indirekt effekt är högre bränslekostnader som leder till dyrare transporter och därmed till högre kostnader för alla varor som transporteras med lastbil.

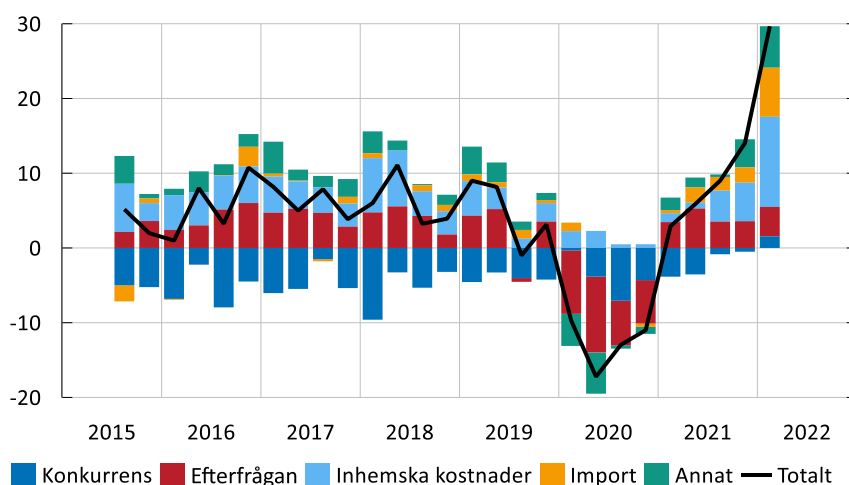
snabbt. Denna utveckling har fortsatt i år och enligt Riksbankens senaste företagsundersökning väntas också försäljningen av resor, restaurangbesök och hotellnätter fortsätta att öka.³⁰

Men, det som sticker ut tydligast i diagram 51 är faktorer som skulle kunna sorteras in under begreppet marginalkostnader. De inhemska kostnaderna har alltid haft ett positivt bidrag men aldrig lika högt som under det första kvartalet 2022. Enligt Riksbankens företagsundersökning påverkas kostnadsutvecklingen inom tjänstesektorn just nu framför allt av stigande löner. Det i sin tur beror på bristen på arbetskraft och den hårda konkurrensen om den. Det är också sannolikt att tjänstesektorn känner av högre driftskostnader och hyror för lokaler samt ökade transportkostnader, även om dessa poster generellt utgör en mindre andel av tjänstesektorns produktionskostnader. Även förklaringsfaktorn ”importerade kostnader” har stigit snabbt och här kan försvagningen av växelkursen spela en viss roll.

Förklaringsfaktorn som benämns ”annat” har också bidragit till höjda priser, enligt enkätsvaren, vilket skulle kunna vara ett tecken på att vissa priser höjs utan någon direkt koppling till högre kostnader eller hög efterfrågan.

Diagram 51. Drivkraften bakom prisförändringar bland företag inom tjänstesektorn

Nettotal



Anm. Företagen i tjänstebanschererna svarar på om priserna har stigit eller sjunkit det senaste kvartalet och anger vilken faktor som varit den viktigaste för att förklara prisutvecklingen.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Påverkar den höga inflationen även sektorer där kostnaderna inte ökat?

Frågan är om delar av den allmänna prisuppgången kan förklaras av andra mekanismer än direkta och indirekta effekter av högre kostnader och dyrare insatsvaror. Inflationen har varit låg under många år och i den miljön har det varit svårt att höja priser utan att sticka ut, speciellt när konkurrensen också är hård. Nu när en mängd

³⁰ Se ”Alla pratar om problemen, ingen om hur bra det går”, *Riksbankens företagsundersökning*, maj 2022, Sveriges riksbank.

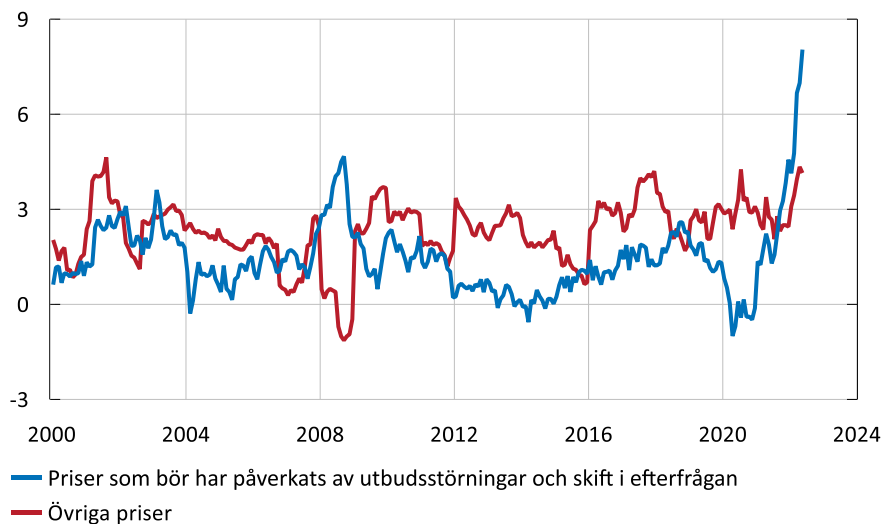
priser har stigit samtidigt i olika sektorer kan det finnas ett uppdämt behov av att höja priserna även om det egentligen inte är motiverat av de högre kostnaderna just nu.

I diagram 52 visas ett sammanvägt index av priser som med stor sannolikhet har påverkats mycket av de senaste årens globala utbudsstörningar och snabba förändringar i efterfrågan. I diagrammet visas också ett index som inkluderar priser som antagligen har påverkats i mindre utsträckning av dessa faktorer. Det senare indexet bör därför i större utsträckning fånga mer inhemska kostnader och prispåslag. Priserna är hämtade från 70 undergrupper som tillsammans utgör KPIF. I det första indexet (blå linje i diagrammet) finns alla energipriser och livsmedelspriser samt priser på de flesta övriga varor. Vissa tjänstepriser har också placerats in här, som hyror, resor, nöjen, logi och restaurangbesök. De tjänstepriserna bedöms främst ha påverkats av förändringar i efterfrågan till följd av tidigare pandemirestriktioner. Vikten för dessa varor och tjänster utgör nära 80 procent av KPIF. I det andra indexet (röd linje i diagrammet) finns merparten av tjänstepriserna och några varupriser på till exempel tidningar och läkemedel som inte bedömts ha påverkats lika mycket av den internationella kostnadsökningen. Vikten för de priserna, som också är listade i tabell 1 nedan, uppgår till drygt 20 procent i KPIF.

Sorteringen är visserligen trubbig, men diagrammet indikerar ändå att även priser som inte är direkt kopplade till högre kostnader och insatsvarupriser stiger nu. Det i sin tur tyder alltså på att prisökningarna sprider sig.

Diagram 52. Priser som bör ha påverkats av högre internationella kostnader samt övriga priser

Årlig procentuell förändring



Anm. Vikten för priser som bör ha påverkats av de senaste årens högre kostnader, högre insatsvarupriser och skift i efterfrågan uppgår till 79,6 procent. Vikten för övriga priser uppgår till 20,4 procent.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 1. Priser som bör ha påverkats i mindre utsträckning av högre kostnader

Vikt		Vikt	
3,4	Kapitalstocksindex (boende)	0,7	Hälso- och sjukvårdsvaror
2,8	Begravning, försäkring, bank, utbildning	0,7	Egna hem: Tomträtt, fastighetsskatt
2,1	Teletjänster	0,6	Egna hem: Reparationer, varor
1,9	Bilbesiktning, körskola, bilförsäkring	0,5	Tidningar och tidskrifter
1,8	Läkarvård	0,4	Böcker
1,5	Personlig hygien, tjänster	0,4	Egna hem: Försäkringsavgifter
1,1	Läkemedel	0,4	Reparation, hushållstjänster
1,0	Egna hem: Vatten, avlopp, renhållning	0,1	Post
0,9	Tandläkararvode		

Anm. Vikt avser vikten i KPIF i procent. Summan av dessa vikter uppgår till 20,4 procent i KPIF.

Källor: SCB och Riksbanken.

Riksbanken följer pris- och lönebildningen noga

Det kan finnas en tendens att man nu "passar på" att höja priser, eftersom en prishöjning inte sticker ut på samma sätt som när inflationen är låg. Ett tecken på det är att lönsamhetsomdömet bland företagen i näringslivet enligt Konjunkturbarometern har ökat och är på en hög nivå. Trots att kostnaderna för många företag har ökat snabbt har företagen ändå höjt lönsamheten genom att föra över kostnadsökningarna, och mer än så, till konsumentledet. Ett sådant beteende kan, om det fortsätter, förlänga perioden med hög inflation.

Uppgången i de mer långsiktiga inflationsförväntningarna, enligt Kantar Sifos Prosperaundersökning, är tydlig, men det finns ännu inte några konkreta tecken på snabbt stigande löner i statistiken. Enligt Riksbankens företagsundersökning vittnar vissa företag om stigande lönekostnader och att arbetssökande nu försöker få högre löner för anställning som kompensation för den högre inflationen. Det kan vara ett första tecken på andrahandseffekter och på att pris- och lönebildningen har påverkats.³¹ I Riksbankens prognos antas att förhandlingarna mellan arbetsgivarorganisationer och arbetstagarorganisationer och den lokala lönebildningen resulterar i att lönerna ökar något snabbare än under de senaste åren, men att andrahandseffekterna på lönebildningen blir begränsade.

Om inflationen biter sig fast i pris- och lönebildningen kommer perioden med hög inflation att förlängas. Det försvårar planeringen för hushåll och företag, vilket kan dämpa investeringarna och tillväxten på sikt. Det skulle även innebära att penningpolitiken behöver stramas åt mer. Hur inflationen utvecklas på lite längre sikt beror till stor del på hur företagens och hushållens inflationsförväntningar påverkas. Och detta beror i sin tur på hur penningpolitiken utformas. Riksbanken analyserar löpande hur pris- och lönebildningen utvecklas och kommer att anpassa penningpolitiken så att inflationen hamnar nära målet.

³¹ Se "Alla pratar om problemen, ingen om hur bra det går", *Riksbankens företagsundersökning*, maj 2022, Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Brist på arbetskraft och högre lönetryck i omvärlden

I många länder har mängden lediga resurser på arbetsmarknaden minskat snabbt under det senaste året. Efterfrågan på arbetskraft har ökat, vilket inneburit högre sysselsättningsgrad och minskad arbetslöshet. Allt fler företag rapporterar om brist på arbetskraft och de lediga jobben är i dagsläget många i förhållande till antalet arbetslösa.

Lönerna stiger ofta snabbare när konkurrensen om arbetskraften är hög. Arbetstagarna kan därtill kräva kompensation för dagens ovanligt höga inflation. Lönerna stiger redan snabbt i både USA och Storbritannien och det finns även tecken på något högre löneökningar framöver i euroområdet, bland annat i Tyskland. Lönebildningen i omvärlden påverkar inflationen i omvärlden och svensk inflation via importerade varor och tjänster. För industrins parter, som sätter märket för löneökningar på den svenska arbetsmarknaden, är löneökningarna i konkurrerande länder viktiga inför höstens avtalsrörelse. Lönebildningen är viktig för hur inflationen utvecklas och därmed för penningpolitikens utformning. Framöver bedöms löneökningstakten i Sverige bli drygt 3 procent per år. Det är en löneökningstakt som är något högre än de senaste årens, men den är förenlig med en inflation vid målet på sikt.

Få lediga resurser på arbetsmarknaden

Det senaste året har mängden lediga resurser på arbetsmarknaden minskat i snabb takt i många länder. Efterfrågan på arbetskraft har stigit och allt fler företag rapporterar att det är svårt att få tag på arbetskraft (se diagram 53). I Tyskland har bristtalen stigit mycket snabbt och aldrig varit så höga som nu, och i USA uppger omkring hälften av företagen att de inte lyckas fylla sina vakanser. Bristen på arbetskraft är relativt utbredd och inte koncentrerad till enstaka branscher. I vissa länder, exempelvis USA och Storbritannien, har det varit särskilt svårt att få tag på personal till lågbetalda och kontaktintensiva jobb inom exempelvis handel, hotell och restaurang.³² I Storbritannien förstärks dessutom bristen av att Brexit gjort en stor europeisk arbetskraftspool mindre lättillgänglig.³³

När efterfrågan på arbetskraft är hög och det finns gott om lediga jobb ökar arbetstagarnas förhandlingsstyrka och det är lättare att avancera till bättre jobb. Det blir då

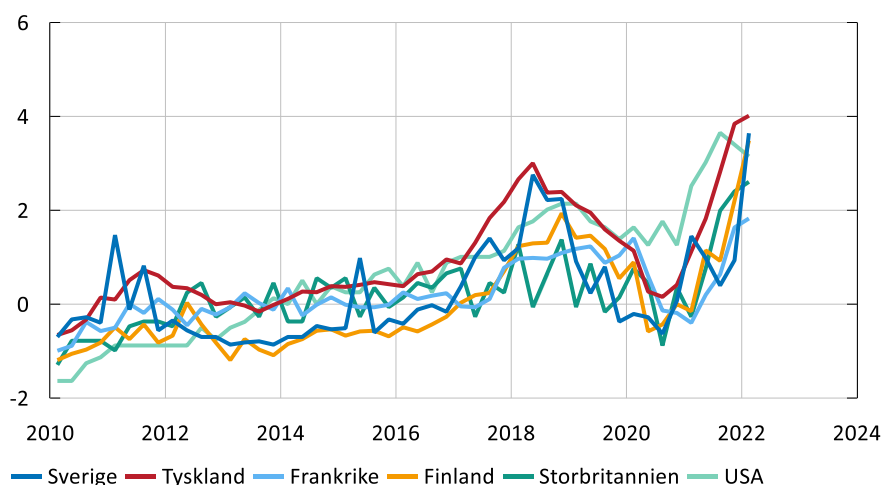
³² Se exempelvis R. Duval, Y. Ji, L. Li, M. Oikonomou, C. Pizzinelli, I. Shibata, A. Sozzi och M. Tavares (2022), "Labor Market Tightness in Advanced Economies", IMF Staff discussion note 2022/001.

³³ Se till exempel A. S. Pose och L. Rengifo-Keller (2022), "[Brexit is driving inflation higher in the UK than its European peer after identical supply shocks](#)", PIIE.

svårare att rekrytera till de minst attraktiva jobben. Det kan dessutom finnas kvardröjande effekter av coronakrisen som förvärrat bristen på arbetskraft i vissa branscher, exempelvis för att många har bytt bransch och vissa grupper inte har återvänt till arbetsmarknaden än.

Diagram 53. Andelen företag som anger brist på arbetskraft

Standardiserade data, medelvärde = 0, standardavvikelse = 1



Anm. USA: andelen småföretag (privat sektor) som inte lyckats fylla vakanser. Storbritannien: andelen företag inom industrin som anger brist på utbildad arbetskraft som hinder för produktionen. EU-länder: andelen företag i industrin som anger att brist på arbetskraft begränsar produktionen. För Sverige är det tidsseriebrott 2021 kv4 som kan innebära en överskattning.

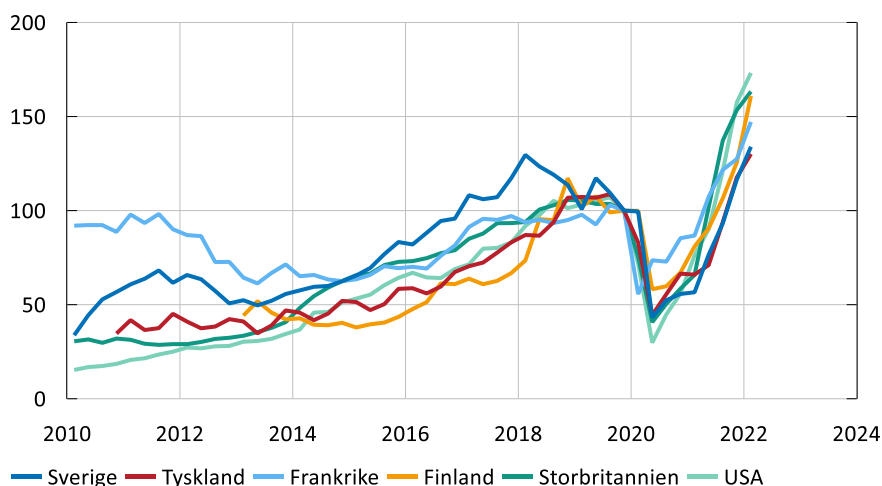
Källor: Confederation of British Industry, EU-kommissionen, Konjunkturinstitutet och National Federation of Independent Business.

Ett vanligt mått på hur ansträngt läget är på arbetsmarknaden är antalet lediga jobb i förhållande till antalet arbetslösa. Förändringen på längre sikt ska tolkas med viss försiktighet eftersom digitaliseringen har gjort det lättare och billigare att annonsera.³⁴ Men det senaste året har antalet lediga jobb ökat kraftigt samtidigt som antalet arbetslösa har minskat och kvoten är nu på många håll på en mycket hög nivå (se diagram 54). Ytterligare tecken på att det är få lediga resurser på arbetsmarknaden är att sysselsättningsgraden i kärnarbetskraften (25–54 år) har stigit och i de flesta länder nu är lika hög som, eller högre än, före pandemin. Sysselsättningen har i allt väsentligt återhämtat sig i de branscher som drabbades hårt under coronakrisen, till exempel i hotell, restaurang och andra kontaktintensiva tjänstebanscher. Men även i andra branscher, som tillverkningsindustrin, har sysselsättningen stigit och de lediga jobben blivit fler. Även arbetskraftsdeltagandet i kärnarbetskraften har i de flesta länder återhämtat sig. Sett till hela arbetskraften är deltagandegraden dock fortsatt lägre i vissa länder och detta bidrar till det ansträngda läget. Det gäller till exempel i Storbritannien, USA och Tyskland.

³⁴ Att det blivit lättare och billigare att annonsera lediga jobb bidrar till en ökande trend i vakanstalen, vilket gör det svårare att göra jämförelser långt bakåt i tiden. Även förändringar i arbetslöshetsstatistiken kan ha påverkat måttet.

Diagram 54. Antalet lediga jobb i förhållande antalet jobbsökande

Index, 2019 kv4 = 100



Källor: Eurostat, SCB, U.K. Office for National Statistics och U.S. Bureau of Labor Statistics.

Både arbetsmarknadsläget och institutionella faktorer påverkar hur lönerna utvecklas

På en arbetsmarknad där det är få lediga resurser tenderar lönerna att stiga snabbare, eftersom konkurrensen om arbetskraften är stor.³⁵ Rörligheten på arbetsmarknaden kan också spela roll för löneutvecklingen eftersom de nyanställdas löner ofta påverkas mest av konjunkturläget.³⁶ Både i USA och i Storbritannien har andelen personer som frivilligt lämnar sitt arbete stigit till historiskt höga nivåer, vilket tyder på att rörligheten på arbetsmarknaden är stor. Lönerna stiger också betydligt mer bland dem som byter jobb.³⁷ På aggregerad nivå verkar det inte som om de som bytt arbetsgivare i Sverige under inledningen av 2022 får tydligt högre lönelöft än de som bytte arbetsgivare 2019.³⁸ Vissa företag i Riksbankens företagsintervjuer uppger dock att nyanställda nu kommer in på högre lönenivåer.³⁹

Hur snabbt och hur mycket det ansträngda läget på arbetsmarknaden påverkar löneutvecklingen beror till viss del på institutionella faktorer kring hur löner sätts. I länder där lönerna sätts direkt i förhandlingar mellan arbetsgivare och anställda, exempelvis USA och Storbritannien, är lönesättningen mer flexibel och lönerna kan därför variera

³⁵ I aggregerad lönestatistik är detta inte alltid tydligt eftersom sammansättningen av jobben och de sysselsatta ändras över konjunkturen och resursutnyttjandet skiljer sig mellan olika branscher och regioner.

³⁶ Se exempelvis M. Carlsson, I. Häkkinen Skans och O. Nordström Skans (2019), "Wage Flexibility in a Unionized Economy with Stable Wage Dispersion", IZA DP No 12093, och A. Carneiro, P. Guimarães and P. Portugal (2012), "Real Wages and the Business Cycle: Accounting for Worker, Firm, and Job Title Heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (2).

³⁷ Enligt Atlanta Feds Wage Growth Tracker steg medianlönen i USA med 6 procent i maj för dem som bytt jobb jämfört med 4,5 procent för dem som inte gjort det.

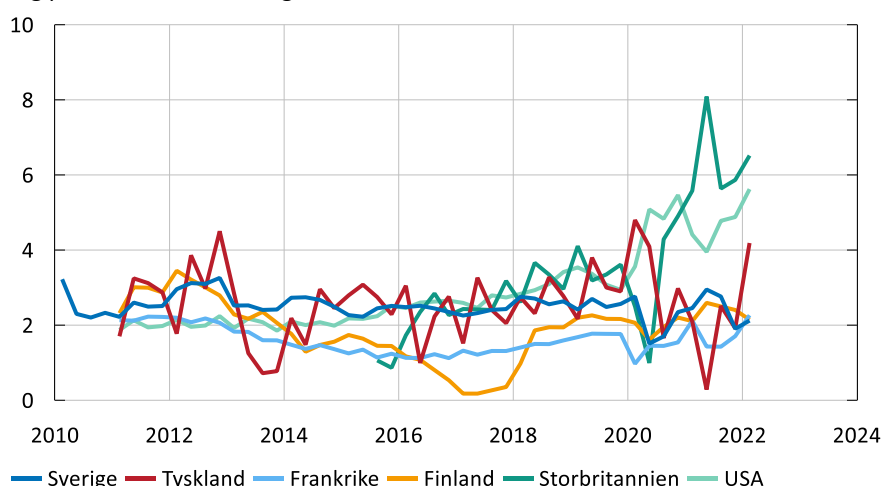
³⁸ Enligt beräkningar baserade på data från arbetsgivardeklarationer på individnivå till och med mars som SCB har gjort för Riksbankens räkning. Se även kapitel 3.

³⁹ Se "Alla pratar om problemen, ingen om hur bra det går", *Riksbankens företagsundersökning*, maj 2022, Sveriges riksbank.

mer än i länder där lönebildningen i större utsträckning är centraliserad, som till exempel i många europeiska länder, däribland Sverige. I USA och Storbritannien har även lönerna totalt sett ökat i en snabb takt (se diagram 55). I dessa länder har inflationen nu varit hög under en längre tid, vilket kan ha lett till ännu högre lönekrav. Lönekostnadsökningar kan i sin tur ha större genomslag på inflationen när inflationen redan är hög, särskilt om inflationsförväntningarna inte är förankrade.⁴⁰ Det ökar risken för att pris- och lönespiraler sätter igång och det är därför penningpolitiken behöver reagera. Centralbankerna har nu börjat strama åt penningpolitiken. Det minskar risken för att den höga inflationen ska bita sig fast i pris- och lönebildningen.

Diagram 55. Löner i valda länder

Årlig procentuell förändring



Anm. Konjunkturlöner för Sverige, månads- eller timlöner för övriga.

Källor: French Ministry of Labour, Medlingsinstitutet, Statistikcentralen, Statistisches Bundesamt, U.K. Office for National Statistics och U.S. Bureau of Labor Statistics.

I EU-länderna har inflationen inte varit hög lika länge och det syns inte heller lika höga löneökningar där (se diagram 55). Men det finns indikationer på att lönerna nu börjar stiga snabbare även i euroområdet, dock inte lika snabbt som i USA och Storbritannien. ECB:s indikator för avtalade löner pekade första kvartalet på knappt 3 procents löneökningar för euroområdet som helhet (se diagram 56). Den höga inflationen väntas dock innebära att de totala löneökningarna blir högre. Riksbankens prognos är att lönerna i euroområdet framöver stiger med omkring 4 procent per år.

Omvärlden har betydelse för svensk lönebildning

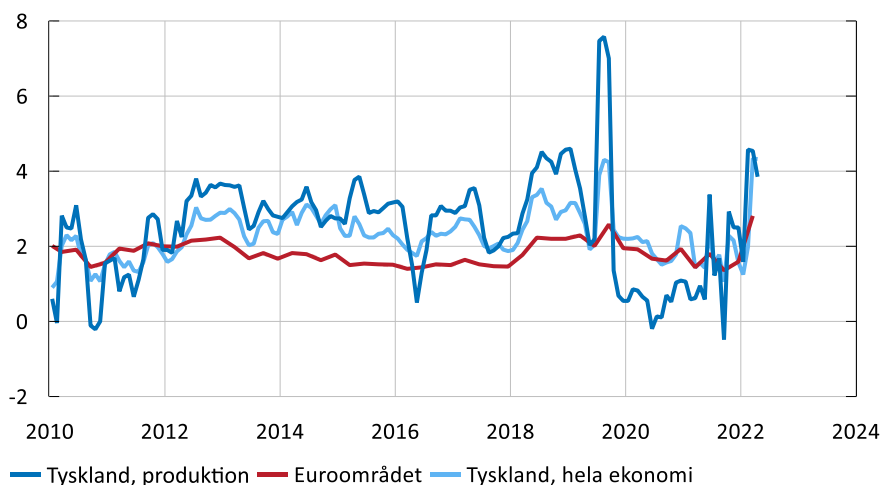
Hur konkurrentländernas lönekostnader utvecklas har betydelse för avtalsförhandlingarna i svensk industri. Det är därför intressant att följa hur lönerna utvecklas i omvärlden. I Tyskland har nyligen slutna avtal både i industrin och i tjänstebranscherna

⁴⁰ Se exempelvis E. Bobeica, M. Ciccarelli och I. Vansteenkiste (2020), "The link between labor cost inflation and price inflation in the Euro Area" i G. Castex, J. Galí och D. Saravia (ed.), *Changing Inflation Dynamics, Evolving Monetary Policy*, edition 1, volume 27, chapter 4, Central Bank of Chile.

blivit högre än tidigare (se diagram 56). Löneförväntningarna har också stigit. Tyskland avser även att höja minimilönerna med totalt 20 procent i år till 12 euro i timmen. Cirka sex miljoner tyskar påverkas direkt av minimilönehöjningen, men den kan dessutom leda till krav på att ytterligare höja avtalade löner som ligger strax över minimilönnivån.⁴¹ IG Metalls förhandlingar för stålindustrin i nordvästra Tyskland slutade med ett avtal som ger 6,5 procents löneökningar under 18 månader, motsvarande 4,3 procent i årstakt, plus en engångsbetalning på 500 euro. Detta är den högsta avtalade löneökningen i den tyska stålindustrin på 30 år.

Diagram 56. Avtalade löneökningar

Årlig procentuell förändring



Anm. Euroområdet: kvartalsdata avtalad löneökningstakt inkl. engångsbetalningar. Tyskland: månadsdata avtalad löneökningstakt inkl. engångsbetalningar (3 mån. glidande medelvärde). Källor: Bundesbank och ECB.

I Sverige gäller industriavtalet till mars 2023 och facken inom industrin specificerar sina lönekrav sent i höst. De centralt avtalade löneökningarna på hela arbetsmarknaden följer vanligtvis industrins märke. De totala löneökningarna påverkas dessutom av lokala löneförhandlingar, där den höga inflationen och det starka arbetsmarknadsläget väntas leda till något högre påslag än de senaste åren. Löneökningstakten är viktig för inflationens utveckling och därmed för penningpolitikens utformning. Den strämare penningpolitiken bidrar till att dämpa resursutnyttjandet på arbetsmarknaden framöver och lönerna i Sverige bedöms öka med drygt 3 procent per år. Det är en löneökningstakt som är något högre än de senaste årens, men den är förenlig med en inflation vid målet på sikt.

⁴¹ Se G. Koester och G. Wittekopf (2022), "[Minimum wages and their role for euro area wage growth](#)", *ECB Economic bulletin* 3/2022. Även i Storbritannien och Frankrike höjdes minimilönerna relativt mycket i år, knappt 7 respektive 6 procent. I Frankrike är minimilönen kopplad till inflationen och den genomsnittliga reallöneutvecklingen.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Styrränteprogno

Procent, kvartalsmedelvärden

	2022kv1	2022kv2	2022kv3	2023kv2	2024kv2	2025kv2
Styrräntan	0,00 (0,00)	0,16 (0,16)	0,76 (0,51)	1,90 (1,18)	1,99 (1,57)	2,06 (1,81)

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

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

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

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

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 4. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

* Procent av arbetskraften

** Avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer, i procent

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 5. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

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

* 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	2020	2021	2022	2023	2024
Euroområdet	0,12	0,47	-6,5 (-6,5)	5,3 (5,4)	2,9 (2,9)	1,7 (2,4)	1,7 (1,9)
USA	0,16	0,09	-3,4 (-3,4)	5,7 (5,7)	2,5 (3,2)	1,6 (2,0)	1,5 (1,7)
Kina	0,19	0,09	1,7 (1,7)	8,5 (8,5)	4,0 (4,4)	5,2 (5,1)	5,1 (5,1)
KIX-vägd	0,75	1,00	-4,8 (-4,8)	5,6 (5,4)	2,7 (2,9)	2,0 (2,5)	2,2 (2,3)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	-3,1 (-3,1)	6,1 (6,1)	3,3 (3,7)	3,3 (3,4)	3,4 (3,4)

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

KPI	2020	2021	2022	2023	2024
Euroområdet (HIKP)	0,3 (0,3)	2,6 (2,6)	7,3 (6,8)	3,2 (2,7)	2,0 (2,0)
USA	1,2 (1,2)	4,7 (4,7)	7,8 (7,4)	3,6 (3,2)	2,4 (2,5)
KIX-vägd	1,1 (1,1)	3,1 (2,7)	7,0 (5,9)	3,3 (2,9)	2,3 (2,2)

	2020	2021	2022	2023	2024
Styrränta i omvärlden, procent	-0,3 (-0,3)	-0,3 (-0,3)	0,3 (0,0)	2,0 (0,9)	2,0 (1,5)
Råoljepris, USD/fat Brent	43,3 (43,3)	70,7 (70,7)	109,2 (102,4)	100,8 (93,3)	89,6 (85,8)
Svensk exportmarknad	-8,0 (-8,1)	9,1 (9,1)	6,4 (6,7)	3,4 (4,2)	3,7 (3,9)

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

	2020	2021	2022	2023	2024
Riksbankens styrränta	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,6 (0,4)	1,9 (1,2)	2,0 (1,6)
10-årsränta	0,0 (0,0)	0,3 (0,3)	1,5 (1,4)	2,2 (1,9)	2,4 (2,2)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	118,5 (118,5)	114,3 (114,3)	119,7 (117,8)	119,8 (116,8)	118,2 (115,5)
Offentligt finansiellt sparande*	-2,7 (-2,7)	-0,3 (-0,2)	-0,1 (-0,2)	-0,1 (0,3)	-0,3 (0,2)

* Procent av BNP

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

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK

ISSN 2000-1932 (online)