



Ekonomisk kommentar

Hur räntekänsliga är olika delar av konsumtionen?

Erik Berggren och Ingvar Strid

NR 4 2025, 3 april

Hur räntekänsliga är olika delar av konsumtionen?

I många länder steg inflationen kraftigt under 2021–2022, och därför höjde Riksbanken och många andra centralbanker sina styrräntor. Därefter har räntekänsliga delar av efterfrågan, som konsumtion och bostadsinvesteringar, utvecklats svagt. Men de räntesänkningar som Riksbanken påbörjade under 2024 väntas, tillsammans med stigande realinkomster, leda till en starkare utveckling för dessa delar av BNP. I denna ekonomiska kommentar undersöker vi hur räntekänsliga olika delar av konsumtionen är.¹ Vi visar att ränteförändringar har breda effekter på konsumtionen men att konsumtionen av varaktiga varor, exempelvis bilar, är särskilt känsliga. De största effekterna på konsumtionen kommer med en fördröjning men med snabbast effekter på varaktiga varor. Indikatorer på hur konsumtionen av sådana varor utvecklas, exempelvis hushållens planerade köp av kapitalvaror eller nybilsregistreringar, skulle därför kunna ge en tidig bild av hur Riksbankens räntesänkningar påverkar konsumtionen framöver.

Författare: Erik Berggren och Ingvar Strid, verksamma vid avdelningen för penningpolitik.²

Riksbankens tidigare analyser har visat att den ökade skuldsättningen bland hushållen har gjort att penningpolitikens påverkan på den privata konsumtionen och efterfrågan i ekonomin har ökat över tid.³ I denna ekonomiska kommentar undersöker vi räntekänsligheten för olika delar av konsumtionen, och vi relaterar våra skattningar till hur konsumtionen har utvecklats under räntehöjningsperioden 2022–2024.

Varaktiga varor utgör ungefär 9 procent av den totala privata konsumtionen. Vi visar att räntekänsligheten för konsumtionen av varaktiga varor är nästan tre gånger så stor som för annan konsumtion. Detta är i linje med internationell forskning om penningpolitikens effekter på konsumtionen i euroområdet och USA. Enligt våra skattningar på svenska data drivs detta resultat till stor del av effekterna på konsumtionen av bilar, som utgör ungefär 3 procent av konsumtionen. Även om dessa delar alltså utgör

¹ Ekonomiska kommentarer är korta analyser om relevanta frågor för Riksbanken. Den kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschef medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

² Vi tackar Vesna Corbo, Jens Iversen, Björn Lagerwall, Carl-Johan Belfrage och Tanja Lind för värdefulla synpunkter.

³ Se Sveriges Riksbank (2022), Stockhammar m.fl. (2022) och Berggren m.fl. (2024). Att räntebindningstiden på bolånen är kort innebär också räntekänsligheten blir större.

en förhållandevis liten del av konsumtionen blir deras bidrag till svängningarna i konsumtionen därför betydande.⁴ För andra delar av konsumtionen är räntekänsligheten mer homogen. En slutsats är att en uppgång i konsumtionen i spåren av lägre räntor sannolikt kommer att synas tidigast och tydligast i konsumtionen av varaktiga varor. Samtidigt kommer uppgången att vara bred och omfatta många olika varor och tjänster. Att noga följa olika indikatorer på konsumtionen av varaktiga varor, exempelvis hushållens planerade köp av kapitalvaror eller nybilsregistreringar, kan därför ge en tidig bild av hur återhämtningen i den totala konsumtionen fortskrider.

Ränteförändringar har stora effekter på konsumtionen av varaktiga varor

Vi använder en Bayesiansk VAR-modell för att studera vilka effekter en penningpolitisk förändring i styrräntan har på konsumtionen och dess olika komponenter.⁵ I grundmodellen har vi kvartalsdata för tre omvärldsvariabler och fem svenska variabler. Omvärldsvariablerna är handelsviktade mått på logaritmerad BNP, KPI i kvartalsförändring och styrräntan i nivå (procent). De inhemska variablerna är logaritmerad BNP, arbetslöshet i procent, KPI i kvartalsförändring, styrränta (procentenheter) och logaritmerad real växelkurs. Samtliga variabler ingår alltså i nivå, förutom prisindex för omvärlden och Sverige. Vi skattar modellen med 4 laggar för perioden 1996kv1–2019kv4. Vi väljer att inte använda data för perioden efter 2019 i skattningen, eftersom olika restriktioner under pandemin innebar att konsumtionsmönstren avvek kraftigt från det normala. Den penningpolitiska störningen tillåts påverka växelkursen, men inga andra variabler, i samma kvartal som styrräntan ändras.

Med utgångspunkt i denna grundmodell adderar vi sedan konsumtionen och dess olika delar, en variabel i taget, och studerar vilka effekter en oväntad förändring i styrräntan har på de olika variablerna. Här fokuserar vi helt på effekterna på konsumtionsvariablerna. Konsumtionen delas in i varor och tjänster. Varor delas vidare in i varaktiga, icke-varaktiga och delvis varaktiga, medan tjänster delas in i hyror och övriga tjänster.⁶ Varaktiga varor delas vidare in i bilar och övriga varaktiga varor.

I diagram 1 visas effekterna på konsumtionsvariablerna av en penningpolitisk ränteförändring som normaliserats så att styrräntan höjs med en procentenhet initialt.⁷ Vi ser där att maxeffekten på konsumtionen är något större än 1 procent, och att den inträffar efter något mer än två år. Det innebär att de största effekterna av en ränteförändring kommer med en viss fördröjning. Effekterna på konsumtionen av varor och tjänster är likartade, men effekterna på den förra är något mer utdragna. Vi delar se-

⁴ Se även Almgren (2024) för en analys av hur konsumtionen av varaktiga varor varierar med konjunkturen i Sverige och Casalis och Krustev (2020) för en analys av motsvarande data för euroområdet.

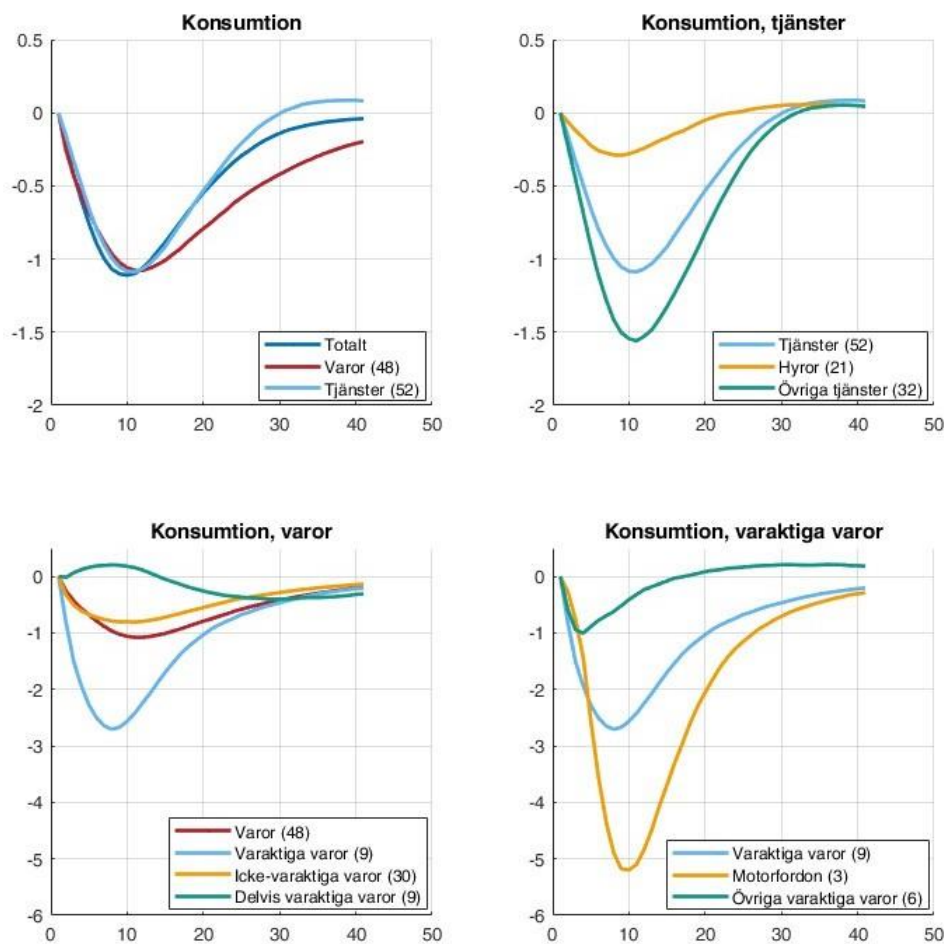
⁵ Modellen beskrivs i större detalj i Berggren, Mammos och Strid (2024). Här ger vi endast en kortfattad beskrivning.

⁶ Varaktiga varor definieras i Europeiska national- och regionalräkenskapssystemet (ENS 2010) som varaktiga konsumtionsvaror som används av hushållen för slutlig konsumtion upprepade gånger över tidsperioder på mer än ett år. Exempel på varaktiga varor är kylskåp, möbler och bilar.

⁷ Normaliseringen är godtycklig och syftar till att vi ska kunna jämföra effekterna på de olika konsumtionsvariablerna.

dan upp effekterna på varukonsumtionen i varaktiga, delvis varaktiga och icke-varaktiga varor. Effekterna på icke-varaktiga varor är ungefär i linje med effekterna för den totala konsumtionen, medan effekterna på varaktiga varor är nästan tre gånger så stor, och de inträffar dessutom snabbare. Effekten på delvis varaktiga varor är nära noll. I nästa steg delar vi upp effekten på varaktiga varor i effekter för bilar och övriga varaktiga varor. Vi ser att den maximala effekten på konsumtionen av bilar är ungefär fem gånger så stor som effekten på den totala konsumtionen. De maximala effekterna på övriga varaktiga varor är ungefär lika stora som för den totala konsumtionen, men de största effekterna kommer betydligt snabbare. En uppdelning av konsumtionen av tjänster i hyror och övriga tjänster visar vidare att hyrorna inte är räntekänsliga, medan effekterna på övriga tjänster är något större än för den totala konsumtionen.⁸

Diagram 1. Effekter av att styrräntan höjs på konsumtionen och dess delar



Anm. I diagrammet visas effekter av en penningpolitisk störning från strukturella VAR-modeller, där den initiala effekten på styrräntan har normaliserats till en procentenhet. Modellerna skattas för perioden 1996kv1–2019kv4 för alla variabler. Siffrorna inom parentes anger respektive variablers andel av konsumtionen, i genomsnitt för perioden 1996–2024.

⁸ Exempel på övriga tjänster är hotell och restaurang, paketresor och försäkringar.

Vårt resultat att varaktiga varor är mer räntekänsliga än annan konsumtion är i linje med resultaten i internationella studier av penningpolitikens effekter på olika delar av konsumtionen.⁹ Att konsumtionen av varaktiga varor påverkas mer av ränteförändringar beror på att köp av sådana varor ofta handlar om större belopp och i större utsträckning finansieras med lån. Icke-varaktiga varor, exempelvis livsmedel, och hyror är i större utsträckning nödvändiga att konsumera, vilket innebär att variationen i konsumtionen av dessa naturligen blir mindre. Men bortsett från dessa effekter på konsumtionen av varaktiga varor ser vi att räntans genomslag på konsumtionen av övriga tjänster (32 procent av konsumtionen), icke-varaktiga varor (30) och övriga varaktiga varor (6) är ganska likartat. Det kan tolkas som att ränteförändringar ändå påverkar stora delar av konsumtionen av varor och tjänster på ett ganska likartat sätt.

Konsumtionen av varaktiga varor har utvecklats svagt de senaste åren

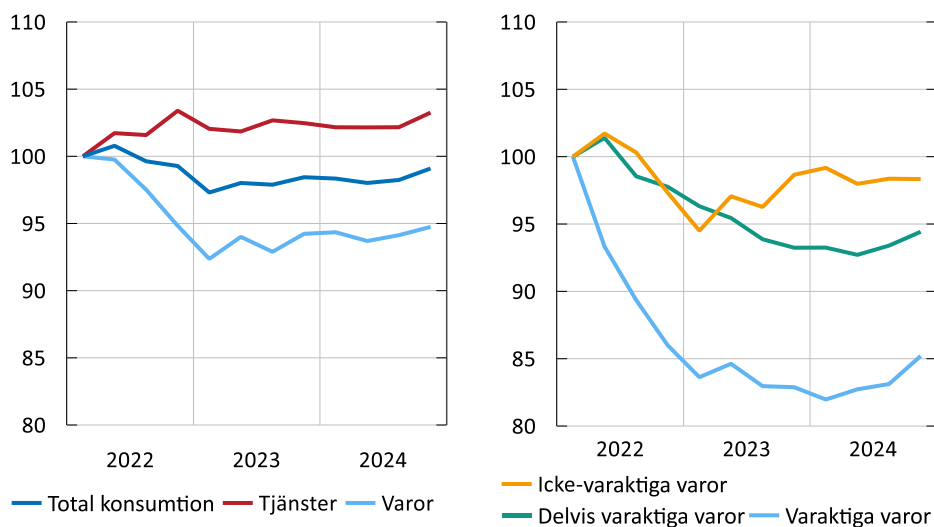
I diagram 2 visar vi hur konsumtionen och dess delar har utvecklats under åren 2022–2024. Vi ser att konsumtionen har fallit något, och den är nästan 10 procent lägre än den skulle varit om den växt i normal takt under denna period.¹⁰ Konsumtionen av tjänster har ökat något, medan konsumtionen av varor har minskat. Vi ser vidare att nedgången i varukonsumtionen hänger ihop med en stor nedgång i konsumtionen av varaktiga varor (både bilar och övriga varaktiga varor), medan konsumtionen av icke-varaktiga varor har fallit mindre.

⁹ Dietrich m.fl. (2025) skattar effekter av penningpolitiken på konsumtionen av varaktiga och icke-varaktiga varor med en Bayesiansk VAR-modell på data för euroområdet 1999–2019. Effekterna på varaktiga varor är ungefär tre gånger så stora som effekterna på icke-varaktiga varor. Monacelli (2009) skattar effekter av penningpolitiken på varaktiga och icke-varaktiga konsumtionsvaror med en strukturell VAR-modell på amerikanska data för perioden 1952–2007. Effekterna på varaktiga varor är ungefär dubbelt så stora som de för icke-varaktiga varor. Sterk och Tenreiro (2018) skattar effekter av penningpolitiken på konsumtionen och andra variabler med en strukturell VAR-modell på amerikanska data under perioden 1979–2012. Effekterna på utgifter för varaktiga varor är ungefär dubbelt så stora som effekterna för den totala konsumtionen medan effekterna på utgifter för icke-varaktiga varor är betydligt mindre.

¹⁰ Den genomsnittliga tillväxttakten för konsumtionen under åren 1996–2024 var 2,3 procent. Konsumtionen av varor växte i genomsnitt med 2,7 procent och konsumtionen av tjänster med 2,1 procent.

Diagram 2. Hushållens konsumtion uppdelat på varor, tjänster och varaktighet

Index, 2022 kv1 = 100



Anm. Säsongrensade data. Fasta priser.

Källa: SCB och Riksbanken.

Konsumtionen av varaktiga varor har alltså utvecklats svagt, jämfört med annan konsumtion under de senaste åren. Det är möjligtvis vad man kan förvänta sig under en period med snabba räntehöjningar, utifrån de effekter av penningpolitiska ränteförändringar som redovisats ovan.

Men under tidigare perioder av räntehöjningar under inflationsmålsperioden utvecklades konsumtionen snarare förhållandevis starkt, i synnerhet konsumtionen av varaktiga varor. Ett exempel på en sådan period är 2006–2008. Detta illustrerar att orsakerna till att räntan höjts har varit delvis olika. En något förenklad bild är att orsakerna till tidigare räntehöjningar varit en stark konjunkturutveckling och högre inflation än normalt (en efterfrågeledd konjunkturuppgång). Inflationsuppgången 2021–2022 var i stället i större utsträckning driven av olika negativa utbudsstörningar än tidigare episoder.¹¹ Störningarna ledde till hög inflation och negativa effekter på realekonomin, till exempel i form av lägre reallöner.¹² Sådana störningar innebär att centralbanken ställs inför en svårare avvägning mellan att stabilisera realekonomin eller inflationen. När centralbankerna behövt höja sina räntor för att få ned inflationen har detta förstärkt konjunkturedgången, vilket exempelvis speglas i den svaga utvecklingen för konsumtionen, i synnerhet dess mer räntekänsliga delar.

¹¹ Se till exempel Löf och Stockhammar (2024) som med olika modeller visar att utbuds faktorer har varit viktigare än efterfrågefaktorer för att förklara inflationsutvecklingen under åren 2021–2023.

¹² Batini (2024) använder en strukturell VAR-modell för att studera drivkrafterna bakom den svaga utvecklingen för konsumtionen under senare år. Hon visar att stigande energipriser 2022 har varit en viktig faktor bakom nedgången i konsumtionen, och i synnerhet konsumtionen av varaktiga varor. En sådan störning leder till att inflationen och styrräntan blir högre.

Viktigt att noga följa indikatorer på konsumtion av varaktiga varor

Konsumtionen av varaktiga varor är den mest räntekänsliga delen av konsumtionen, och under senare år har denna del av konsumtionen utvecklats svagt. Att Riksbankens styrränta nu har sänkts med närmare två procentenheter på kort tid talar i sig för att denna del av konsumtionen ska utvecklas starkare framöver. Hur konsumtionen av varaktiga varor utvecklas kan ge en indikation om hur konsumtionen överlag utvecklas. Därför kan det vara av särskilt stort intresse att bevaka olika indikatorer för varaktiga varor, när konjunkturen nu är vid en förmodad vändpunkt.¹³

Exempel på indikatorer för varaktiga varor är bland annat svaren från respondenter i sällanköpshandeln i Riksbankens företagsundersökning och hushållens planerade inköp av kapitalvaror enligt Konjunkturinstitutets Hushållsbarometer.¹⁴ Ett exempel på mer frekvent statistik som kan indikera vart konsumtionen är på väg är antalet nyregistrerade bilar som SCB publicerar varje månad.¹⁵ Denna har ett starkt samband med konsumtionen av bilar men blir alltså tillgänglig betydligt tidigare än data i nationalräkenskaperna.¹⁶ Sedan inflationen började öka och styrräntan höjdes har antalet nyregistrerade bilar minskat. Men under hösten i fjol ökade antalet nyregistrerade bilar igen, och ökningen har också fortsatt under början på 2025.

¹³ Tillsammans med bostadsinvesteringar anses varaktiga varor ofta vara en bra konjunkturindikator, eftersom de ofta finansieras genom lån, se Mian och Sufi (2010).

¹⁴ Hansson (2024) visar att hushållens planerade kapitalinköp kommande 12 månader har en relativt hög korrelation med tillväxten i konsumtionen.

¹⁵ Trafikanalys är statistikansvarig myndighet och SCB har producerat statistiken på uppdrag av Trafikanalys. Även branschorganisationen Mobility Sweden tillhandahåller en databas över nyregistrerade fordon.

¹⁶ Från 1996 fram till 2019 var korrelationen mellan förändringen i konsumtionen av bilar och antalet nyregistrerade bilar 0,94. De senaste åren har sambandet dock varit svagare. Det skulle kunna bero på att när ekonomin går svagt väljer fler att köpa en begagnad bil i stället för en ny, se nyheten "Ökad försäljning av begagnade elbilar", Begbilsrapport 2024, Kvdbil. I nationalräkenskapernas mått av konsumtion ingår även begagnade bilar förutsatt att de säljs via en återförsäljare.

Referenser

Almgren, Mattias (2024), "Viktigt med konsumtion av varaktiga varor för svensk konjunkturåterhämtning", Ekonomisk analys, Teknikföretagen, 6 december 2024.

Berggren, Erik, Stefania Mammos och Ingvar Strid (2024), "Penningpolitikens effekter i Sverige under inflationsmålsperioden: skattningar med strukturella VAR-modeller", Staff memo, Sveriges Riksbank, augusti 2024.

Batini, Nicoletta (2025), "Effects of energy costs on Swedish consumption patterns", Staff memo, Sveriges Riksbank (kommande).

Casalis, André och Krustev, Georgi (2020), "Consumption of durable goods in the euro area," Economic Bulletin Articles, European Central Bank, vol. 5.

Dietrich, Alexander, Gernot Muller and Lukas Leitenbacher (2025), "Consumer durables, monetary policy and the green transition", Working paper, Danmarks Nationalbank, No. 208.

Hansson, Jesper (2024), "När vänder konsumtionen upp?", Makroanalys, 14 oktober 2024, Swedbank.

Kvdbil (2025), "Ökad försäljning av begagnade elbilar", Begbilsrapport 2024. Senast uppdaterad: 13 januari 2025. Hämtad 14 mars 2025, <https://www.kvd.se/artiklar/marknadskoll/begbilsrapport-2024-kraftig-tillvaxt-pa-marknaden-elbilar-och-laddhybrider-i-topp>

Löf, Mårten och Pär Stockhammar (2024), "Vad drev inflationsuppgången?", Staff memo, Sveriges riksbank, juni 2024.

Mian, A. och Sufi, A. (2010), "Household Leverage and the Recession of 2007–09", *IMF Economic Review*, Vol. 58, No 1, 2010, pp. 74-117.

Monacelli Tommaso (2009), "New Keynesian models, durable goods, and collateral constraints", *Journal of Monetary Economics* 56 (2009) 242–254.

Sterk, Vincent och Silvana Tenreyro (2018), "The transmission of monetary policy through redistributions and durable purchases", *Journal of Monetary Economics*, s. 124-137.

Stockhammar, Pär, Ingvar Strid och Tommaso Tornese (2022), "Hur har konsumtionens räntekänslighet förändrats över tid?", Ekonomiska kommentarer nr 9, Sveriges riksbank.

Sveriges Riksbank (2022), "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin", fördjupning i Penningpolitisk rapport september 2022.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)