

Penningpolitisk rapport

Juli 2021



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 30 juni 2021. Rapporten går att ladda ned i pdf format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

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

Penningpolitiken i Sverige

Penningpolitisk strategi

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

Beslutsprocessen

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

Presentation av penningpolitiskt beslut

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

Innehållsförteckning

1	Uthållighet i penningpolitiken för en inflation varaktigt nära 2 procent	6
1.1	Återhämtningen på god väg i världsekonomin	6
1.2	Expansiv penningpolitik för att ge stöd till inflationen	14
1.3	Osäkerhet, risker och sårbarheter	18
2	Global återhämtning driver utvecklingen på de finansiella marknaderna	22
2.1	Den ekonomiska återhämtningen stödjer fortsatt hög riskvilja på de finansiella marknaderna	22
3	Återhämtningen tar ny fart i år	38
3.1	Snabbare tillväxt i världsekonomin när restriktionerna lättas	38
3.2	Restriktionerna mildras och svensk ekonomi tar fart	50
	FÖRDJUPNING – Expansiv finanspolitik i omvärlden bidrar till återhämtningen	67
	FÖRDJUPNING – Hur påverkar högre råvarupriser och fraktkostnader svensk inflation?	74
	Prognostabeller	81

I KORTHET – Penningpolitiken juli 2021



Pandemins grepp om världsekonomin har lättat under våren och försommaren och återhämtningen är på god väg. Allt fler är vaccinerade mot covid-19, smittspridningen har minskat påtagligt och restriktioner har börjat avvecklas. Pandemin är dock inte över. Återhämtningen går i olika takt i olika delar av världen och det finns nya varianter av viruset som skapar fortsatt osäkerhet.



De senaste månadernas utfall och indikatorer bekräftar att utvecklingen i den svenska ekonomin, med hjälp av omfattande ekonomisk-politiska stödåtgärder, är stark. I både Sverige och omvärlden går återhämtningen nu lite snabbare än väntat och Riksbankens prognoser har reviderats upp något.



Inflationen har varierat ovanligt mycket under pandemin. Det beror bland annat på energipriserna men också på mätproblem och människors ändrade konsumtionsmönster under pandemin. Inflationstrycket bedöms fortfarande vara måttligt och det väntas dröja tills nästa år innan inflationen stiger mer varaktigt.



Den expansiva penningpolitiken är en förutsättning för att inflationen mer varaktigt ska vara nära målet på 2 procent. Riksbanken fortsätter att köpa värdepapper och att erbjuda likviditet inom alla de program som lanserats. Direktionen har nu beslutat att Riksbanken under fjärde kvartalet ska köpa obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 68,5 miljarder kronor. Detta innebär att köptakten fortsätter att trappas ner men att ramen för tillgångsköpen på 700 miljarder kronor kommer att utnyttjas fullt ut fram till slutet av 2021. Direktionen har också beslutat att behålla reporäntan på noll procent. Reporäntan väntas vara kvar på noll procent under hela prognosperioden, som sträcker sig till tredje kvartalet 2024.

1 Uthållighet i penningpolitiken för en inflation varaktigt nära 2 procent

Pandemins grepp om världsekonomin har lättat under våren och försommaren, och återhämtningen är på god väg. Allt fler är vaccinerade mot covid-19, smittspridningen har minskat påtagligt och restriktioner har börjat avvecklas. Pandemin är dock inte över. Återhämtningen går i olika takt i olika delar av världen och det finns nya varianter av viruset vilket medför fortsatt osäkerhet med risk för bakslag.

De senaste månadernas utfall och indikatorer bekräftar att utvecklingen i den svenska ekonomin, med hjälp av omfattande ekonomisk-politiska stödåtgärder, är stark. I både Sverige och omvärlden går återhämtningen nu lite snabbare än väntat och Riksbankens prognoser har reviderats upp något. Ljusare konjunktur- och inflationsutsikter skulle kunna tala för att behovet av expansiv penningpolitik är mindre. Men inflationstrycket är fortfarande måttligt och att det stiger sker mot bakgrund av att penningpolitiken är fortsatt expansiv de kommande åren. Den expansiva penningpolitiken är således en förutsättning för att inflationen mer varaktigt ska vara nära målet på 2 procent.

Riksbanken fortsätter att köpa värdepapper och att erbjuda likviditet inom alla de program som lanserats. Direktionen har nu beslutat att Riksbanken under fjärde kvartalet ska köpa obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 68,5 miljarder kronor. Detta innebär att köptakten fortsätter att trappas ner men att ramen för tillgångsköpen på 700 miljarder kronor kommer att utnyttjas fullt ut fram till slutet av 2021. Direktionen har också beslutat att behålla styrräntan på noll procent. Reporäntan väntas vara kvar på noll procent under hela prognosperioden, som sträcker sig till tredje kvartalet 2024.

1.1 Återhämtningen på god väg i världsekonomin

Stigande optimism men stor skillnad i vaccinationsgrad mellan länder

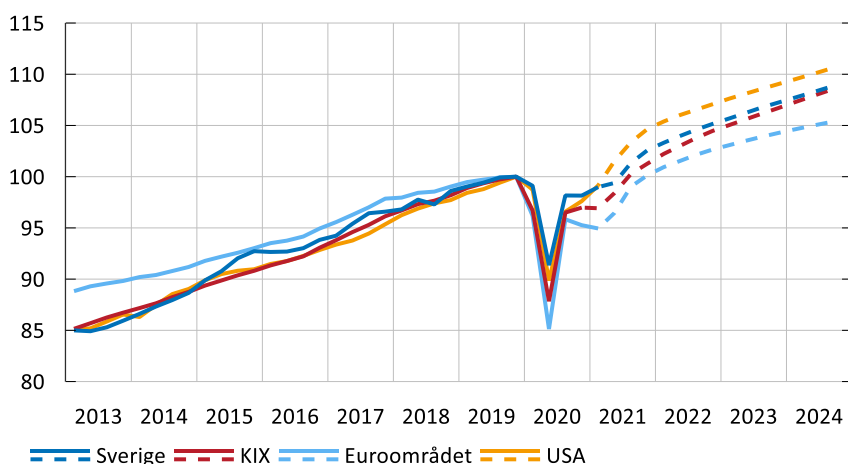
I utvecklade länder har pandemins grepp lättat under våren och försommaren. Allt fler är vaccinerade mot covid-19, smittspridningen har minskat påtagligt och restriktioner har börjat avvecklas. Pandemin är dock inte över och det finns nya varianter av viruset som skapar fortsatt osäkerhet med risk för bakslag. Det ekonomiska läget ser ljusare ut; optimismen hos hushållen har stigit snabbt och förtroendet är högt också

bland företagen, nu även inom den hårt drabbade tjänstesektorn. Den ekonomiska politiken är fortsatt mycket expansiv och den ekonomiska aktiviteten har tagit fart på nytt i många länder.

Inom EU har man kommit överens om ett vaccinpass som ska gälla från den 1 juli. Syftet är att underlätta den fria rörligheten så att resandet mellan unionens länder tar fart på ett så säkert sätt som möjligt. I takt med att rörligheten i samhället ökar och konsumtion och investeringar kommer i gång kan tillväxten i länder som är viktiga för Sveriges handel stiga snabbare. BNP i omvärlden bedöms åter ha börjat växa från och med andra kvartalet 2021 och väntas mot slutet av året vara tillbaka på förkrisnivåer (se diagram 1).

Diagram 1. BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2019 kv4 = 100, säsongsrensade data



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

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

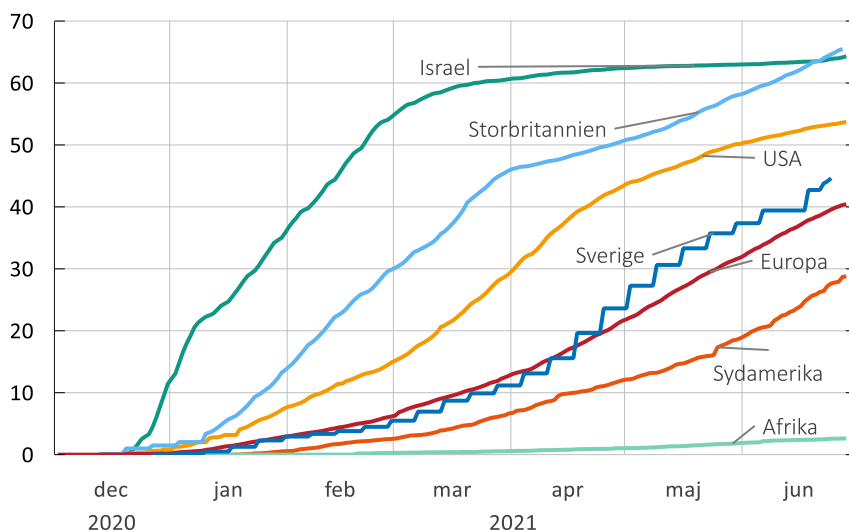
I vissa länder i Afrika, Sydamerika och Asien går vaccinationsprocessen betydligt långsammare (se diagram 2). Stimulanser till ekonomin varierar också mellan länder och regioner. I utvecklade ekonomier är de finanspolitiska åtgärderna omfattande. I synnerhet gäller detta USA men även i flertalet europeiska länder har det lanserats finanspolitiska stimulanspaket som bedöms ge påtagliga positiva effekter på efterfrågan, bland annat inom ramen för EU:s Next Generation EU. Att pandemins utveckling varierar över världen, och att förutsättningarna att lindra de ekonomiska konsekvenserna av den ser så olika ut, innebär att den globala återhämtningen går i otakt. Även ekonomiernas sammansättning spelar roll för hur stark återhämtningen blir i olika länder. När restriktionerna nu börjat lättas i till exempel euroområdet sker det från olika utgångslägen, i såväl länder som branscher.

I de länder där BNP ökar snabbt stiger också resursutnyttjandet, vilket bedöms bidra till ett gradvis ökande inflationstryck. Den snabba återhämtningen har skapat flaskhalsar och mycket snabba prisuppgångar för råvaror, andra insatsvaror och transporter.

Att ekonomierna åter öppnar bidrar också till tvära kast i vissa tjänstepriser, och särskilt i USA har inflationen stigit snabbt. I maj var KPI-inflationen i USA 5,0 procent. Rensat för energi- och livsmedelspriser var inflationen 3,8 procent, vilket är den högsta noteringen sedan 1992. Riksbankens bedömning är att uppgången i inflationen under våren är tillfällig, såväl i USA som i euroområdet. Inflationen i omvärlden väntas dämpas till knappt 2 procent 2022 och 2023.

Diagram 2. Vaccinationsgrad

Procent av totalbefolkningen



Anm. Avser andel av den totala befolkningen, alla åldrar, som mottagit minst en dos av vaccin.

Källa: Our World in Data.

Lättade restriktioner och allt högre aktivitet i svensk ekonomi

I Sverige har regeringen presenterat en plan för hur åtgärderna mot covid-19 successivt kan dras tillbaka, beroende på läget.² Anpassningar av smittskyddsåtgärderna påbörjades i ett första steg den 1 juni när det exempelvis blev möjligt att samla fler personer på vissa evenemang och restaurangerna fick ha längre öppettider.

Delar av den svenska ekonomin, som till exempel tillverkningsindustrin, återhämtade förhållandevis snabbt större delen av förra vårens nedgång i produktionen. Men BNP dämpas ännu eftersom vissa delar av hushållens konsumtion begränsas av restriktioner. Efter att ha legat stilla sista kvartalet 2020 tog BNP dock ny fart och steg med 0,8 procent det första kvartalet, säsongrensat och jämfört med föregående kvartal. Indikatorer för tillväxten är på mycket höga nivåer. Konjunkturinstitutets Barometerindikator steg i maj och juni till den högsta nivån som någonsin uppmätts, vilket pekar på att både hushåll och företag är mer optimistiska än vanligt om utvecklingen framöver. När restriktionerna lättas väntas därför konsumtionen öka påtagligt.

² Planen bygger på det förslag om anpassade smittskyddsåtgärder som Folkhälsomyndigheten presenterade den 12 maj. De faktorer som Folkhälsomyndigheten väger in i den samlade bedömningen av läget är smittspridning, belastning på vården på grund av covid-19, vaccinationstäckning samt hur stabil utvecklingen är.

Visserligen är förutsättningarna för en regeringsbildning för tillfället oklara, men detta bedöms inte på något avgörande sätt förändra den ekonomiska utvecklingen på kort sikt. I år väntas den svenska ekonomin växa ovanligt snabbt och det tredje kvartalet beräknas BNP vara tillbaka på samma nivå som innan pandemin bröt ut (se diagram 1). Men vanligtvis växer BNP över tid och pandemin har lett till över ett år av förlorad tillväxt. Det dröjer därför ytterligare en tid innan BNP är tillbaka på den trendmässiga utvecklingen som förväntades före pandemin. Den höga tillväxten innebär att de lediga resurserna på arbetsmarknaden successivt tas i anspråk. Stigande efterfrågan inom de kontaktintensiva tjänstebanserna innebär att många företag kommer att återanställa, och utvecklingen på arbetsmarknaden förbättras.

Fortfarande måttligt kostnadstryck

Inflationen har fortsatt varit mycket volatil under 2021. I fjol föll KPIF-inflationen snabbt och i år har den stigit snabbt (se diagram 3). De kraftiga svängningarna beror till stor del på energipriserna, men mätproblem och ändrade konsumtionsmönster under pandemin bidrar också.³ Även rensat för energipriser har KPIF-inflationen därför varierat förhållandevis mycket. Denna utveckling väntas fortsätta året ut. Den ovanligt stora förändringen i vikterna i KPI har bidragit till en högre ökningstakt i tjänstepriserna under början av 2021, men beräknas bidra till att inflationen faller tillbaka under sommarmånaderna. Kronan, som påverkar inflationen med en viss eftersläpning, stärktes under större delen av 2020 och väntas dämpa inflationen i år. Kostnadstrycket är fortfarande måttligt och det väntas dröja tills nästa år innan inflationen, mot bakgrund av högre resursutnyttjande, stiger mer varaktigt.

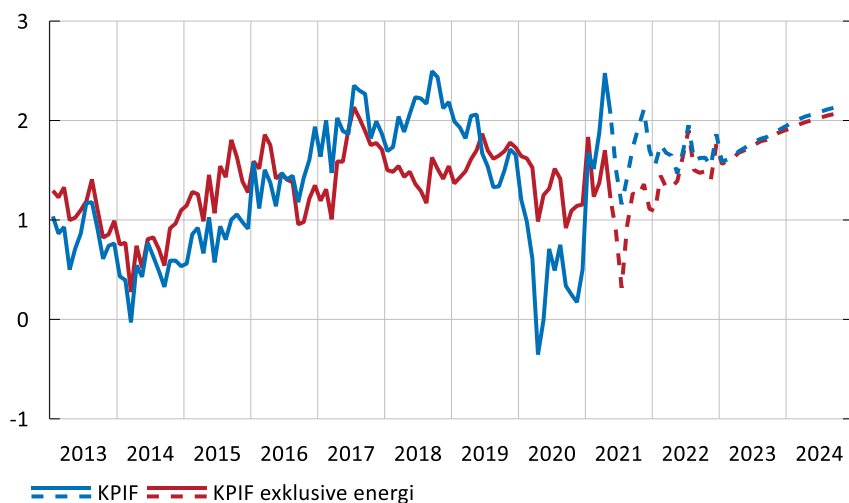
Samtidigt har priserna på insatsvaror fortsatt att stiga och bristen på halvledare fortsätter att vara ett problem, särskilt för fordonsindustrin där den på vissa håll inneburit produktionsstopp.⁴ Situationen inom sjöfarten fortsätter också att vara ansträngd, många måste välja dyrare frakternativ och leveranstiderna har blivit längre. Även om prisindex för insatsvaror är på rekordhöga nivåer för både industri- och tjänsteföretag syns ännu inget stort avtryck i producentpriserna (se fördjupningen "Hur påverkar högre råvarupriser och fraktkostnader svensk inflation?" i denna rapport). Riksbanken bedömer att uppgången i priset på frakt, råvaror och insatsvaror successivt kommer att klinga av. Genomslaget till konsumentpriser från rörelser i till exempel råvarupriser brukar inte vara särskilt stort och långvarigt. Rörelserna bedöms även denna gång bara tillfälligt och måttligt påverka konsumentpriserna.

³ Se fördjupningen "Förändrad konsumtion under pandemin påverkar inflationen" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2021, Sveriges Riksbank.

⁴ I Riksbankens företagsintervjuer uppger företag att de är "mycket mer oroade över halvledarbristen än av pandemin just nu", se *Riksbankens företagsundersökning* "Efterfrågan är inte problemet – bekymren är på utbudssidan", maj 2021, Sveriges Riksbank.

Diagram 3. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



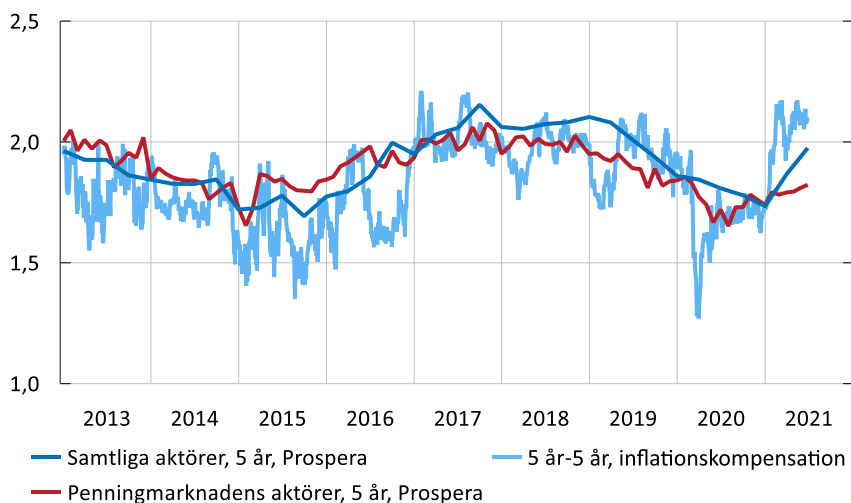
Källor: SCB och Riksbanken.

Långsiktiga inflationsförväntningar nära 2 procent

Även inflationsförväntningarna har stigit i såväl omvärlden som Sverige. Med tanke på den dramatiska nedgången i den ekonomiska aktiviteten och det snabba fallet i inflationen i början av krisen har olika mått på långsiktiga inflationsförväntningar varit påfallande stabila. De förväntningar som mäts genom marknadsprissättningen på olika finansiella kontrakt föll i det inledande skedet av krisen men återhämtade den största delen av fallet ganska snabbt och har i år legat strax över 2 procent (se diagram 4). Även förväntningarna enligt enkätmätningar sjönk under 2020 men har stigit tillbaka mot 2 procent i år. Den samlade bilden är att de långsiktiga förväntningarna ligger nära 2 procent, även om penningmarknadsaktörernas förväntningar enligt Prospera fortfarande ligger något under 2 procent.

Diagram 4. Långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



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

Källor: Kantar Sifo Prospera och Riksbanken.

Lite snabbare återhämtning i ekonomin

Sedan det penningpolitiska mötet i april har förloppet för pandemin blivit lite bättre än vad som antogs i Riksbankens prognoser. Till detta har en något mer gynnsam utveckling av både smittspridningen och vaccinationsgraden bidragit. I många länder har restriktioner börjat lättas och därmed möjliggjort en snabbare ekonomisk återhämtning. Utfall den senaste tiden pekar på att denna utveckling gett positiva avtryck i den globala ekonomiska aktiviteten. Världshandeln med varor har fortsatt att återhämta sig snabbt, i såväl framväxande som utvecklade ekonomier, och ligger nu på en högre nivå än före pandemin. Inom industrin är förtroendet mycket starkt, trots att produktionen hålls tillbaka av brist på insatsvaror och leveransproblem. Optimismen har stigit tydligt även bland hushållen och inom tjänstebanscher. Tillväxten i många länder som är viktiga för Sveriges handel, som euroområdet och USA, väntas nu bli något högre än i Riksbankens prognos i april.

Bilden av en tydlig och stark återhämtning i svensk ekonomi har bekräftats i data som publicerats sedan den penningpolitiska rapporten i april. Återhämtningen går nu också något snabbare jämfört med tidigare bedömning (se diagram 5). Men utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden är svårtolkad, bland annat eftersom det finns ett tidseriebrott i SCB:s officiella statistik.

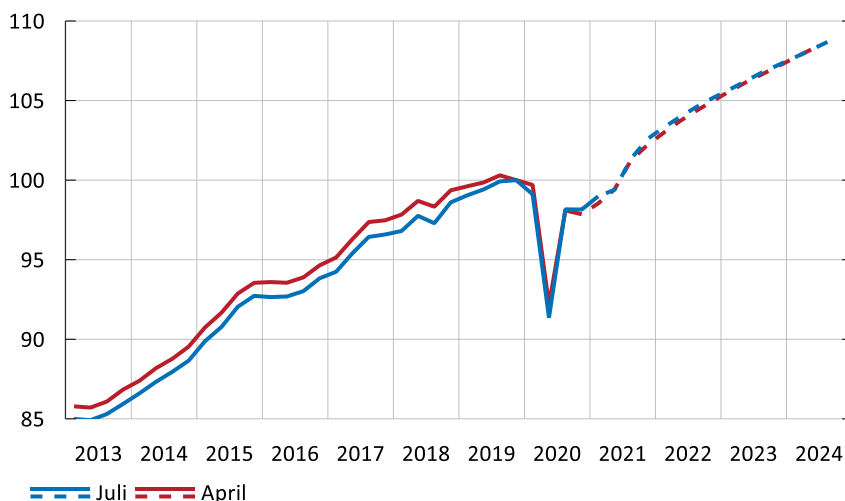
Den samlade bilden från olika statistikällor visar att återhämtningen i antalet sysselsatta stannade av under första kvartalet, i linje med Riksbankens aprilprognos. Även om arbetslösheten enligt Arbetsförmedlingens statistik har minskat sedan förra sommaren är den fortfarande hög. Framåtblickande indikatorer pekar dock på ett förbättrat arbetsmarknadsläge. Stigande efterfrågan och företagens rekryteringsplaner indikerar att de lediga resurserna förhållandevis snabbt kan tas i bruk framöver. Till följd

av den högre tillväxten har Riksbanken reviderat ner prognosen för arbetslösheten något (se diagram 6). Bedömningen är att den samlade aktiviteten i svensk ekonomi snabbare än väntat närmar sig det konjunkturläge som rådde före pandemin. Men resursutnyttjandet är fortfarande betydligt lägre än normalt inom de branscher som påverkas negativt av pandemin. Och det finns grupper för vilka pandemin har försvårat inträdet och återinträdet på arbetsmarknaden. Skillnaderna väntas kvarstå ännu en tid men mot slutet av året, när restriktionerna mer påtagligt har mildrats, bedöms även de branscher och sektorer som drabbats hårdast av pandemin i huvudsak ha återhämtat sig. Understött av den expansiva ekonomiska politiken väntas resursutnyttjandet fortsätta stiga och konjunkturläget bedöms vara starkt under kommande år.

Det är ännu tidigt att uttala sig om vilka de långsiktiga effekterna av krisen kommer att bli. Jämfört med tidigare kriser har återhämtningen gått ovanligt snabbt vilket kan innebära att de mer långsiktiga negativa effekterna den här gången blir mindre. Men fallet var samtidig hastigt och djupt och även om ekonomin av allt att döma kommer tillbaka till ett konjunkturläge mer normalt läge kan den i sina grundläggande strukturer ha påverkats i vissa avseenden. Sannolikt har beteenden hos hushåll och företag förändrats i krisen och sammansättningen av utbud och efterfrågan kan komma att se annorlunda ut framöver.

Diagram 5. BNP i Sverige

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data

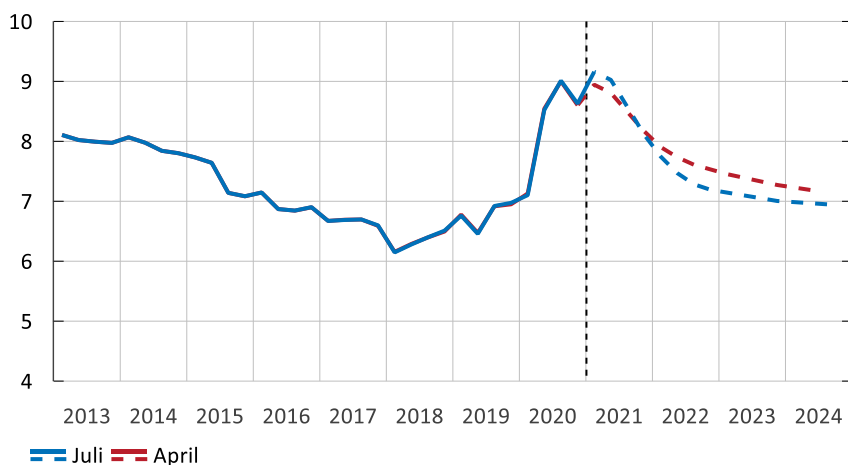


Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 6. Arbetslöshet i Sverige

Procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongsrensade data



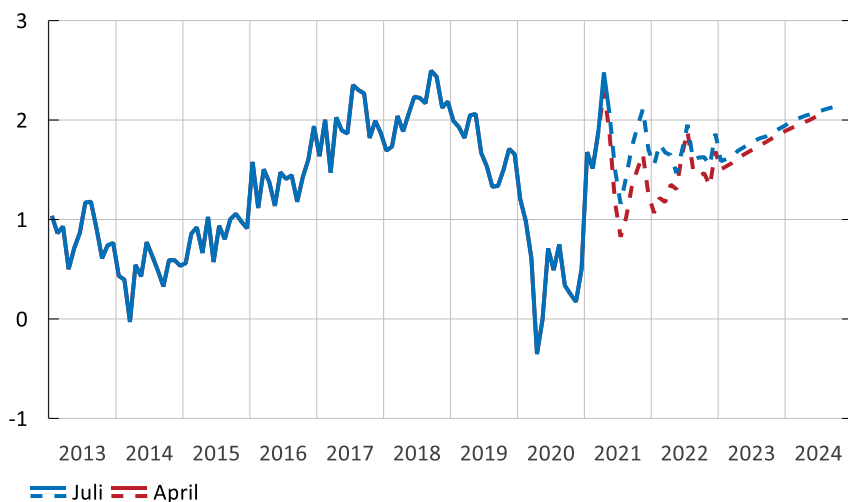
Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos. Vertikal linje markerar tidpunkten för omläggningen av arbetsmarknadsstatistiken.

Källor: SCB och Riksbanken.

Även inflationsutsikterna har reviderats upp något (se diagram 7). Utfallen de senaste månaderna har blivit lite högre än väntat och det bedöms inte fullt ut vara tillfälligt. Faktorer som bidrar till upprevideringen av prognosen är högre energipriser och omvärldsinflation, men att återhämtningen snabbats upp innebär också lite högre kostnader för företagen. Även de höga ökningstakterna för råvarupriser och fraktkostnader bidrar till detta. Sammantaget väntas KPIF-inflationen stiga till strax över 2 procent mot slutet av prognosperioden.

Diagram 7. KPIF

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

1.2 Expansiv penningpolitik för att ge stöd till inflationen

Snabbare återhämtning men fortfarande måttligt inflationstryck

Ljusare konjunktur- och inflationsutsikter skulle kunna tala för att behovet av expansiv penningpolitik nu är mindre. Men att konjunkturläget blir allt starkare de kommande åren och att ett högt resursutnyttjande bidrar till att kostnadstrycket stiger sker mot bakgrund av att penningpolitiken är fortsatt expansiv. Den expansiva penningpolitiken är således en förutsättning för att inflationen mer varaktigt ska vara nära målet på 2 procent.

I Riksbankens prognos väntas inflationen nu ligga strax över 2 procent mot slutet av prognosperioden. Detta är dock inte ett skäl till att i dagsläget på olika sätt göra penningpolitiken mindre expansiv. Osäkerheten kring styrkan i inflationsuppgången är fortfarande påtaglig. För att inflationsuppgången ska bedömas som varaktig kommer det att vara viktigt att den är stabil och avspeglas i såväl inflationsutfall som olika indikatorer på inflationstrycket. Inflationen har under de senaste decennierna i genomsnitt understigit målet. Om inflationen överstiger målet en tid skulle detta därför kunna bidra till att pris- och löneförväntningarna tydligare förankras på ett sätt så att de är förenliga med en inflation nära målet.

Riksbankens samlade bedömning är att de finansiella förhållandena i Sverige är fortsatt expansiva. Den ekonomiska aktiviteten är tillbaka nära det konjunkturläge som rådde före pandemin och i takt med ökad optimism och högre inflationsförväntningar är det naturligt att också längre nominella räntor stiger något. Men för att inte äventyra utsikterna för inflationen är det viktigt att de finansiella förhållandena inte stramas åt för snabbt. Att göra penningpolitiken mindre expansiv i närtid, genom att till exempel inte utnyttja hela ramen för köp av värdepapper, skulle kunna leda till en sådan oönskad åtstramning med räntor som i värsta fall stiger snabbt. Liksom många andra centralbanker bedömer Riksbanken att riskerna förknippade med att minska stimulanserna för tidigt är större än riskerna med att behålla dem för länge.

Nollränta och fortsatta värdepappersköp

Riksbankens åtgärder har mildrat krisens effekter på den svenska ekonomin och underlättat en återhämtning. Även om inflationen har stigit är inflationstrycket fortfarande måttligt och direktionen bedömer att en fortsatt expansiv penningpolitik de kommande åren är en förutsättning för att inflationen mer varaktigt ska vara nära målet. Riksbanken fortsätter därför att köpa tillgångar inom ramen om 700 miljarder kronor och att erbjuda likviditet inom alla de program som lanserats.

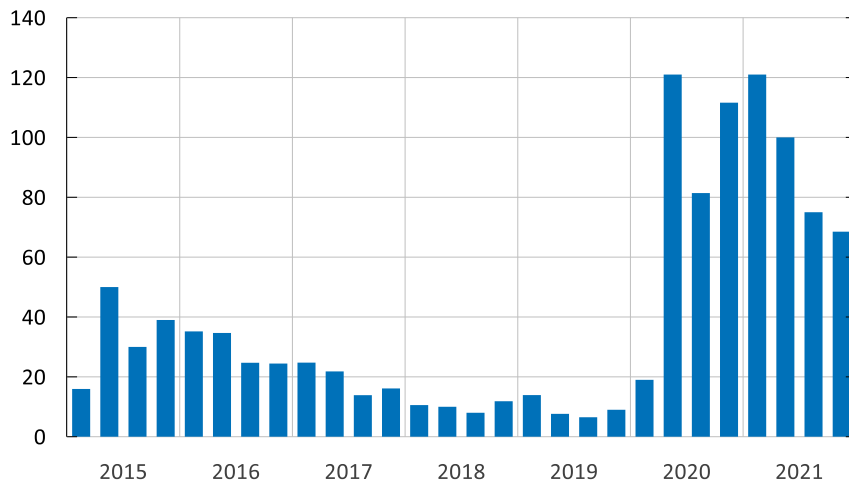
Direktionen har beslutat att Riksbanken under fjärde kvartalet ska köpa obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 68,5 miljarder kronor (se diagram 8). Detta innebär att köptakten fortsätter att trappas ner men att ramen för tillgångsköpen kommer att utnyttjas fullt ut fram till slutet av 2021.⁵ Direktionen har också beslutat

⁵ Under fjärde kvartalet sker också förfall i de tillgångar Riksbanken äger. Därför ökar innehavet betydligt långsammare än köpvolymer.

att behålla styrräntan på noll procent. Reporäntan väntas vara kvar på noll procent under hela prognosperioden, som sträcker sig till tredje kvartalet 2024 (se diagram 9).

Diagram 8. Riksbankens köp av värdepapper i svenska kronor

Nominellt belopp, miljarder kronor

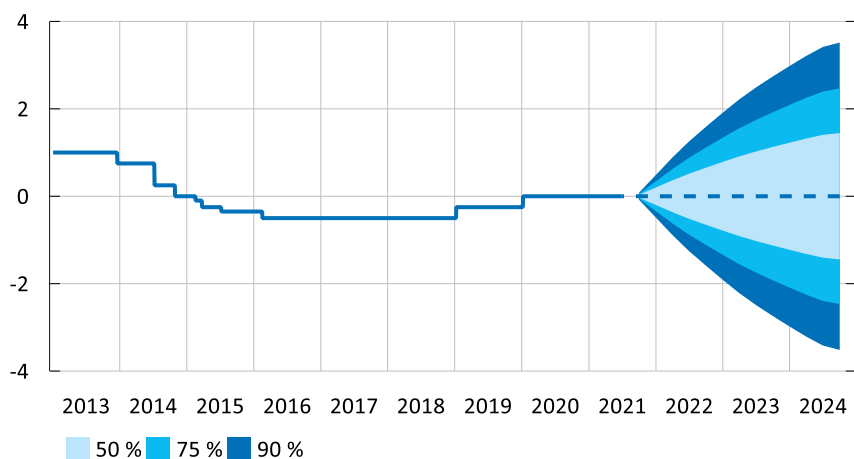


Anm. Staplarna avser genomförda och beslutade köp av statsobligationer, kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer inom ramen för såväl det tillgängsköpprogram som inleddes i februari 2015 som det som inleddes i mars 2020. I köpbeloppen för 2021 inkluderas även förändringar i innehavet av statsskuldväxlar.

Källa: Riksbanken.

Diagram 9. Reporänta med osäkerhetsintervall

Procent



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

Källa: Riksbanken.

Att Riksbanken fortsätter erbjuda sig att köpa obligationer, statskuldväxlar och företagscertifikat bidrar till att penningpolitiken får ett brett genomslag på räntebildningen.

Riksbankens åtgärder under coronakrisen sammanfattas i tabell 1. Där framgår också att efterfrågan på vissa av Riksbankens lånefaciliteter nu är mycket låg. Inom programmet för företagsutlåning via bankerna har till exempel en stor andel av lånen förfallit och i dagsläget kvarstår 16 miljarder kronor inom denna lånefacilitet, där bankerna har möjlighet att låna upp till 500 miljarder kronor. Riksbanken erbjuder även bankerna månadsvis lån i amerikanska dollar och i svenska kronor i extraordinära marknadsoperationer. I dessa faciliteter finns nu endast 3 miljarder utestående. Det är naturligt att efterfrågan minskar när läget på de finansiella marknaderna normaliseras och marknadsaktörernas framtidsoptimism gradvis stärks. Penningpolitikens sammansättning anpassas mycket gradvis i samklang med förbättringen i den svenska ekonomin.

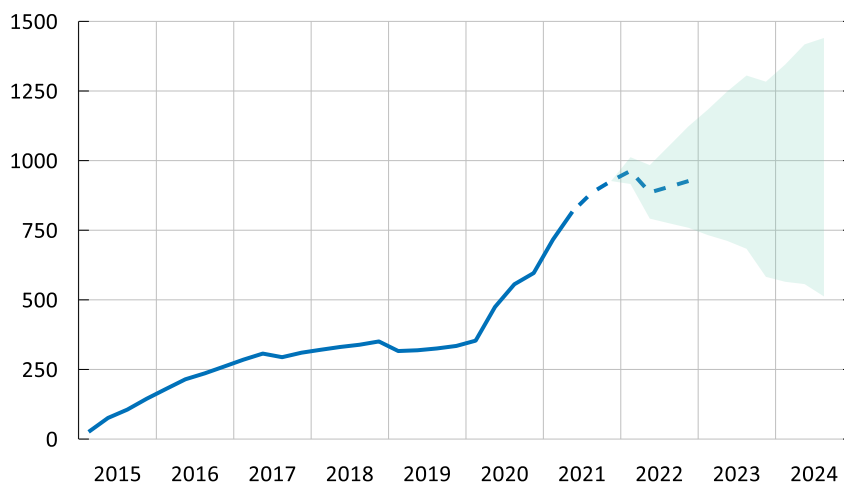
Att ramen för värdepappersköp utnyttjas fullt ut innebär att Riksbankens innehav av värdepapper väntas öka till nästan 927 miljarder kronor i slutet av året.⁶ Innehavet väntas upprätthållas på denna nivå åtminstone under 2022 genom nya köp som kompenserar för förfall i olika tillgångsslag (se diagram 10). Förfallen är dock ojämnt fördelade över tiden samtidigt som köpen väntas ske i en ganska jämn takt. Detta för med sig att Riksbankens värdepappersinnehav kommer att variera även under perioder då inriktningen är att hålla innehavet oförändrat.⁷

⁶ Detta innefattar även det innehav av statsobligationer som Riksbanken byggde upp huvudsakligen under 2015–2017.

⁷ Se även fördjupningen "Utvecklingen av Riksbankens värdepappersinnehav" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2021, Sveriges Riksbank.

Diagram 10. Riksbankens innehav av värdepapper i svenska kronor

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Streckad linje visar en prognos för innehavet till och med 2021 och därefter en teknisk framskrivning under antagande om en jämn köptakt som gör att innehavet är på samma nivå i slutet av 2022 som i slutet av 2021. Intervallets nedre gräns är en framskrivning av innehavet under antagande att inga fler tillgångsköp görs efter 2021. Dess övre gräns reflekterar en utveckling där Riksbankens tillgångsköp fortgår i ungefär samma takt som under 2021.

Källa: Riksbanken.

Riksbankens plan för köp av värdepapper det fjärde kvartalet 2021

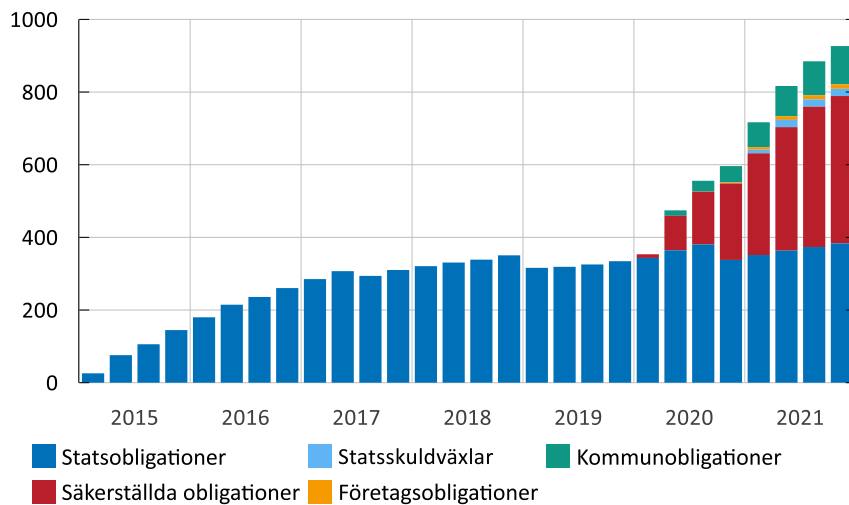
Riksbanken analyserar och anpassar löpande köpen inom programmet för värdepappersköp för att genomslaget på räntebildningen ska bli så brett som möjligt och för att behålla närvaron på olika marknader. Vid de senaste penningpolitiska mötena har direktionen beslutat om kvartalsvisa köpplaner och denna gång avser beslutet fördelningen under fjärde kvartalet 2021. Om det bedöms lämpligt kan direktionen vid kommande möten justera planen för köpen genom att höja eller sänka köpbeloppet för respektive värdepappersslag.

Obligationsköpen under fjärde kvartalet fördelar sig på svenska nominella och reala statsobligationer samt svenska statens gröna obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 10 miljarder kronor, obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB till ett nominellt belopp om 12,5 miljarder kronor, säkerställda obligationer utgivna av svenska institut till ett nominellt belopp om 45 miljarder kronor samt företagsobligationer till ett nominellt belopp om 1 miljard kronor. Riksbanken kommer också att köpa statsskuldväxlar så att innehavet under kvartalet bibehålls på nivån 20 miljarder kronor samt även under fjärde kvartalet erbjuda sig att köpa företagscertifikat upp till ett möjligt innehav om 32 miljarder kronor.

Samtidigt sker det förfall i Riksbankens innehav av obligationer. Under det andra halvåret förfaller företagsobligationer för knappt 1 miljard kronor, kommunobligationer för drygt 3 miljarder kronor och säkerställda obligationer för drygt 29 miljarder kronor. Obligationsinnehavet ökar således inte lika mycket som köpen (se diagram 11).

Diagram 11. Riksbankens innehav av värdepapper uppdelat på tillgångsslag

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Innehav av värdepapper, exklusive företagscertifikat, utgivna i svenska kronor. Baserat på genomförda och beslutade köp.

Källa: Riksbanken.

1.3 Osäkerhet, risker och sårbarheter

Fortsatt osäker utveckling

Penningpolitiken behöver löpande anpassas till förändrade konjunktur- och inflationsutsikter. Direktionen kan sänka reporäntan eller på annat sätt göra penningpolitiken mer expansiv om inflationsutsikterna försvagas. Det gäller särskilt om förtroendet för inflationsmålet skulle vara hotat. En mindre expansiv penningpolitik kan bli motiverad om inflationen annars påtagligt och varaktigt skulle riskera att överstiga målet.

Risker i omvärlden

Det är fortsatt svårt att veta hur pandemin utvecklas och vad som händer med den globala konjunkturer. Även om en minskad smittspridning och en stigande andel vaccinerade i världens befolkning ger hopp om att krisen går mot sitt slut så har nya mer smittsamma varianter av viruset utvecklats. Det går inte att utesluta att detta kommer att leda till nya bakslag i form av återinförda nedstängningar och restriktioner i vissa länder. Obalanser och ökade risker kan uppkomma, särskilt i länder med stor upplåning i utländsk valuta, om återhämtningen blir alltför ojämn mellan länderna. En annan osäkerhetsfaktor är inflationsutvecklingen, särskilt i USA. Om inflationstrycket skulle bli betydligt starkare än väntat, skulle de amerikanska räntorna kunna stiga snabbt och på så sätt skapa problem, både för USA och andra länder. De direkta ekonomiska konsekvenserna för Sverige av en sådan utveckling är sannolikt begränsade,

men det kan inte uteslutas att spridningseffekter via de finansiella marknaderna kan få förhållandevis stora konsekvenser även för svensk ekonomi.

Sårbarheter till följd av expansiv ekonomisk politik

Att stimulera ekonomin genom att hålla ränteläget lågt och underlätta kreditförsörjningen har varit nödvändigt för att mildra krisen och för att stötta återhämtningen och inflationen. Men det finns sårbarheter och långsiktiga risker som kan byggas upp av mycket expansiv penningpolitik. I kombination med stödåtgärderna från regeringarna har centralbankernas penningpolitik inneburit att många länder, företag och hushåll kraftigt ökat sina skulder (se fördjupningen ”Expansiv finanspolitik i omvärlden bidrar till återhämtningen”). Detta kan leda till att framtida lågkonjunkturer både blir djupare och mer utdragna än vad som annars skulle vara fallet.

Låga räntor kan skapa incitament till ett alltför stort risktagande, göra att bostäder och andra tillgångar blir övervärderade, leda till att risker blir felaktigt prissatta och till att olika aktörers skuldsättning ökar på ett ohållbart sätt. Sårbarheterna kopplade till de svenska hushållens höga skuldsättning och bankernas stora exponeringar mot fastigheter har ökat ytterligare under pandemin även om räntorna inte har ändrats särskilt mycket. Bostadspriserna har stigit snabbt, något man vanligtvis inte förväntar sig vid ett försämrat konjunkturläge. De viktigaste förklaringarna hänger troligen inte samman med den expansiva penningpolitiken utan med pandemins ovanliga ekonomiska effekter.⁸ Den snabba prisuppgången har medfört att hushållens skulder ökat ytterligare eftersom bostadsköpen till stor del finansieras med lån. Hushållen är därmed än mer känsliga för både prisfall på bostadsmarknaden och stigande räntekostnader.

I diskussioner om sidoeffekter av penningpolitiken ingår även effekterna på fördelningen av inkomster och förmögenheter. Penningpolitiken är inte särskilt väl lämpad att användas för fördelningspolitik och det är inte heller Riksbankens uppgift.⁹ Finanspolitiken förfogar över de mest effektiva fördelningspolitiska verktygen och kan motverka oönskade fördelningseffekter.

Sårbarheter och långsiktiga risker som kan byggas upp av den expansiva penningpolitiken har varit underordnade behovet av att dämpa pandemins ekonomiska effekter. I takt med att ekonomin närmar sig mer normala nivåer igen är det dock rimligt att sätta mer fokus på frågor om hur dessa sårbarheter bäst hanteras. Mot bakgrund av riskerna med hushållens höga skuldsättning stödjer Riksbanken

⁸ Se fördjupningen ”Snabbt stigande bostadspriser trots coronakris” i *Penningpolitisk rapport*, april 2021, Sveriges Riksbank.

⁹ Se fördjupningen ”Fördelningseffekterna av Riksbankens penningpolitik” i *Penningpolitisk rapport*, november 2020, Sveriges Riksbank och B, Andersson, M. Apel och I. Häkkinen Skans (2021), ”10 frågor och svar om fördelningseffekter av penningpolitiken”, *Ekonomisk kommentar* nr. 11, Sveriges Riksbank.

Finansinspektionens besked om att inte förlänga det tillfälliga undantaget från amorteringskraven. För att öka motståndskraften i det finansiella systemet är det även önskvärt att Finansinspektionen, om den ekonomiska återhämtningen fortsätter, aviserar att värdet på den kontracykliska kapitalbufferten höjs, inte minst eftersom höjningarna implementeras med tolv månaders fördröjning.¹⁰

Finanspolitiken har viktiga verktyg

Både i Sverige och i omvärlden har penningpolitiken och finanspolitiken under det senaste året kompletterat varandra och på så sätt mer effektivt kunnat lindra krisen och underlätta återhämtningen. Finanspolitiska åtgärder har större effekt på tillväxt och resursutnyttjande om styrräntan hålls oförändrad när de genomförs. Flera centralbanker har också meddelat att de har för avsikt att fortsätta att hålla styrräntorna låga och köpa värdepapper, även om inflationen under en tid hamnar över målet. Det är därmed troligt att de finanspolitiska åtgärder som nu genomförs i många länder förstärks av den expansiva penningpolitiken (se fördjupningen ”Expansiv finanspolitik i omvärlden bidrar till återhämtningen”).

Det låga ränteläget och de starka offentliga finanserna i Sverige gör det möjligt att fortsätta att ge ett omfattande ekonomiskt-politiskt stöd till ekonomin. Finanspolitiken har dessutom verktyg för att hantera de risker och sårbarheter som stimulansåtgärderna kan bygga upp i svensk ekonomi. Det finns behov av reformer inom många områden. För att till exempel minska riskerna med hushållens skuldsättning krävs i första hand åtgärder inom bostads- och skattepolitiken. Men regeringsläget skapar för tillfället osäkerhet kring inriktningen på finanspolitiken och ytterligare frågetecken kring genomförandet av önskvärda reformer.

¹⁰ Se *Finansiell stabilitetsrapport 2021:1*, Sveriges Riksbank.

Tabell 1. Riksbankens åtgärder under coronakrisen

Åtgärd	Omfattning (Hittills köpt/utestående till och med den 29 juni)	Syfte
Program för utlåning till banker för att stödja företagsutlåning	Upp till 500 miljarder kronor (utestående 16 mdr kr)	Stödja kreditförsörjningen till icke-finansiella företag.
Ram för Riksbankens tillgångsköp	Köpprogrammet gäller till 31 december 2021. Ramen uppgår till 700 miljarder kronor. Köp 2021 kv 4: 68,5 miljarder kronor (totalt ökat innehav fr o m mars 2020 med 522,3 mdr kr)	Bidra till låga räntor i hela ekonomin och väl fungerande kreditförsörjning och på så sätt skapa gynnsamma förutsättningar för ekonomin att återhämta sig och inflationen att stiga mot målet.
- Köp av statsobligationer	Köp 2021 kv 4: 10 miljarder kronor (71,0 mdr kr)	
- Köp av kommunobligationer	Köp 2021 kv 4: 12,5 miljarder kronor (83,5 mdr kr)	
- Köp av säkerställda obligationer	Köp 2021 kv 4: 45 miljarder kronor (340,0 mdr kr)	
- Köp av statsskuldväxlar	Köp så innehavet är 20 miljarder kronor 30 december 2021 (innehav 17,5 mdr kr)	
- Köp av företagsobligationer	Köp 2021 kv 4: 1 miljard kronor (10,0 mdr kr)	
- Köp av företagscertifikat	Köp upp till ett innehav om 32 miljarder kronor under resten av 2021 (innehav 0,3 mdr kr)	
Sänkt ränta i stående utlåningsfaciliteten	Sänkning från 0,75 till 0,10 procentenheter över reporäntan.	Säkerställer att dagslåneräntan på marknaden för svenska kronor hamnar nära reporäntan. Gör det billigt för bankerna att få tillgång till kredit över natten.
Veckovisa marknadsoperationer där banker erbjuds låna mot säkerhet med tre respektive sex månaders löptid till reporäntan.	Obegränsat (utestående 3,0 mdr kr)	Stärka bankernas tillgång till likviditet i svenska kronor för att underlätta deras finansiering och deras roll som kreditförsörjare för svenska företag.
Lättade krav på säkerheter för att låna hos Riksbanken	—	Stärka bankernas tillgång till likviditet i svenska kronor.
Lån i amerikanska dollar (nuvarande beslut löper till den 30 september)	Upp till 60 mdr USD (utestående 0,0 mdr USD)	Stärka tillgången till likviditet i amerikanska dollar i det svenska finansiella systemet.

Anm. Med kommunobligationer avses obligationer utgivna av svenska kommuner, regioner och Kommuninvest i Sverige AB. Samtliga beslutsunderlag till de olika åtgärderna finns att läsa på Riksbankens hemsida <https://www.riksbank.se/sv/press-och-publicerat/aktuellt-om-riksbanken-och-coronapandemin/riksbankens-atgarder-i-samband-med-coronapandemin/>.

2 Global återhämtning driver utvecklingen på de finansiella marknaderna

Den globala ekonomiska återhämtningen fortsätter och utvecklingen på de finansiella marknaderna har varit stabil sedan det penningpolitiska mötet i april. Ränteuppgångarna på den amerikanska statsobligationsmarknaden har avtagit sedan april och ränteläget fortsätter att vara lågt globalt. Ränteskillnader mellan statsobligationer och mer riskfyllda obligationer fortsätter att vara små och flera stora börsindex har nått nya högstanivåer under våren. Den senaste tiden har fokus för marknadsaktörerna legat på huruvida vårens höga inflationsutfall, särskilt i USA, är tillfälliga eller utgör en signal om att en mer varaktigt hög inflation är att vänta, samt på centralbankernas agerande.

I Sverige är marknadsräntor mycket låga vilket bidrar till billig finansiering för hushåll och företag. Den svenska börsen har utvecklats starkt sedan årsskiftet medan kronan har försvagats något. Tillväxten i företagens upplåning via banklån och marknadsfinansiering har dämpats något de senaste månaderna men det finns inga tydliga tecken på att bankerna stramat åt sin kreditgivning. De finansiella förhållandena i Sverige och omvärlden bedöms vara fortsatt expansiva som ett resultat av expansiv ekonomisk politik och optimism om den ekonomiska återhämtningen.

2.1 Den ekonomiska återhämtningen stödjer fortsatt hög riskvilja på de finansiella marknaderna

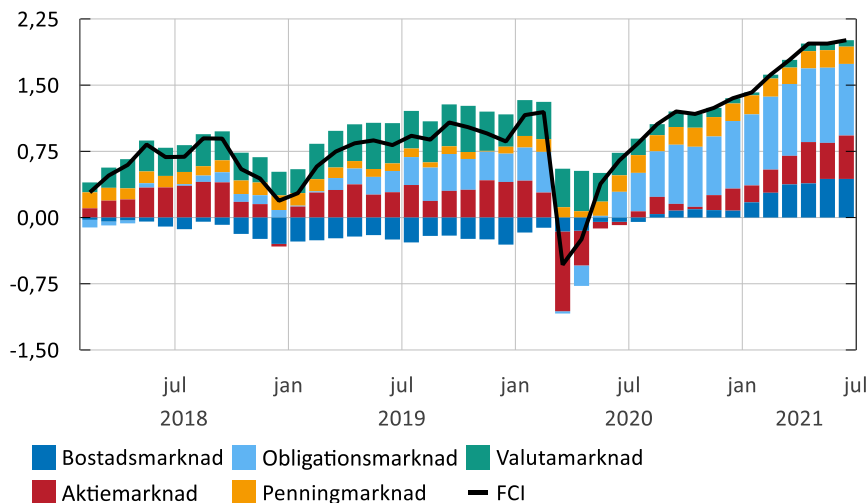
Den allt tydligare ekonomiska återhämtningen, förhoppningar om att fortsatta vaccinationer ska kunna stävja smittspridningen ytterligare och signaler om fortsatt expansiv ekonomisk politik bidrar till att viljan att köpa riskfyllda tillgångar på de finansiella marknaderna fortsatt är hög. Till följd av detta har priserna på aktiemarknaderna i omvärlden fortsatt att stiga under våren samtidigt som ränteläget är fortsatt lågt. Den senaste tidens inflationsutfall har varit höga, särskilt i USA, och många av marknadens aktörer frågar sig därför om inflationsuppgången är tillfällig eller ett tecken på att inflationen är på väg att bli varaktigt högre. Marknadsaktörerna har fokuserat på centralbankernas agerande i denna miljö och särskilt på hur den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, tolkar inflationsuppgången.

De svenska finansiella förhållandena har utvecklats i linje med de utländska. De långa obligationsräntorna i Sverige har stigit sedan årsskiftet men är fortfarande låga i ett historiskt perspektiv. Även ränteskillnaderna mellan riskfyllda obligationer, som till exempel företagsobligationer, och statsobligationer är små och har i princip förblivit

oförändrade sedan april. Det låga ränteläget i Sverige är ett viktigt skäl till att de svenska finansiella förhållandena är fortsatt mycket expansiva (se diagram 12). Stigande priser på de svenska bostads- och aktiemarknaderna under våren har också inneburit att de finansiella förhållandena är mer expansiva än vid årsskiftet.

Diagram 12. Index för finansiella förhållanden i Sverige

Standardavvikelser. Ett högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden



Källa: Riksbanken.

Fortsatt mycket expansiv penningpolitik i omvärlden

De stora centralbankerna fortsätter att föra en expansiv penningpolitik via låga styrräntor, omfattande tillgångsköp och riktade lånemöjligheter. Vid det penningpolitiska mötet i juni beslutade den europeiska centralbanken, ECB, att hålla styrräntorna oförändrade vilket bland annat innebär att inlåningsräntan fortsatt är -0,5 procent. ECB beslutade även att tillgångsköpen inom ramen för det särskilda pandemiprogrammet (PEPP) på 1 850 miljarder euro skulle fortgå i den takt som beslutades vid mötet i mars. Vidare fortlöper programmet för utlåning till hushåll och företag via bankerna (TLTRO-III) och nettoköpen om 20 miljarder euro per månad inom ramen för det program för tillgångsköp som var på plats före pandemin (APP).

Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, beslutade vid mötet i juni att behålla styrräntan oförändrad inom intervallet 0 – 0,25 procent. Även övriga penningpolitiska instrument lämnades oförändrade. Beskedet mottogs ändå som oväntat stramt på marknaden eftersom en majoritet av FOMC-ledamöterna nu bedömer att styrränteintervallet kommer att höjas två gånger med minst 0,5 procentenheter under 2023. Detta enligt centralbankens så kallade "dot plots", som visar de enskilda ledamöternas förväntningar på styrräntans utveckling framöver. Beskedet följde på flera höga inflationsutfall i USA, och banken höjde också inflationsprognosen för 2021. Även prognoserna för 2022 och 2023 höjdes, men betydligt mindre. Under den efterföljande presskonferensen kommunicerade banken att man påbörjat en diskussion om att göra penningpolitiken mindre expansiv genom att

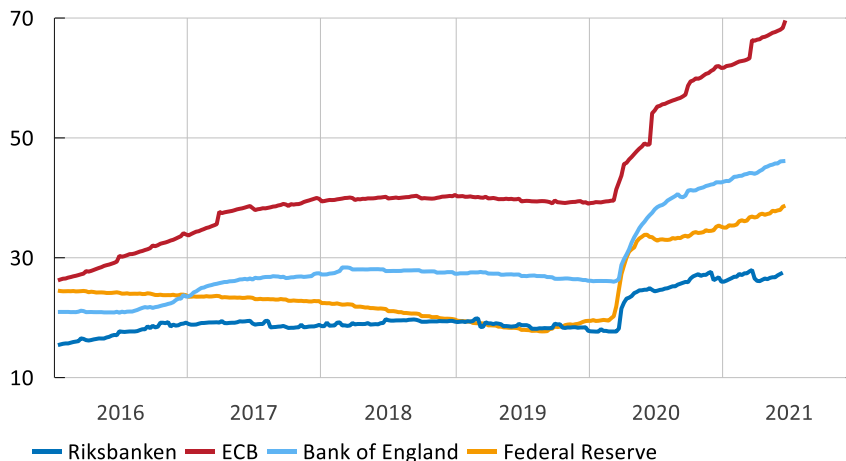
minska tillgångsköpen. Man betonade samtidigt att USAs ekonomi fortfarande är långt ifrån de villkor om betydande ytterligare framsteg mot målen för sysselsättning och inflation som satts upp innan en sådan process kan påbörjas.

Vid mötet i juni beslutade den brittiska centralbanken, Bank of England, att såväl styrräntan och ramen för tillgångsköpsprogrammet skulle lämnas oförändrade. Även den norska centralbanken, Norges Bank, beslutade vid mötet i juni att lämna styrräntan oförändrad, men indikerade att den sannolikt kommer att höjas i september 2021.

Centralbankernas expansiva penningpolitiska åtgärder under pandemin har sammanlagt bidragit till att deras balansräkningar har vuxit kraftigt som andel av BNP (se diagram 13).

Diagram 13. Centralbankers balansomslutning

Procent av BNP



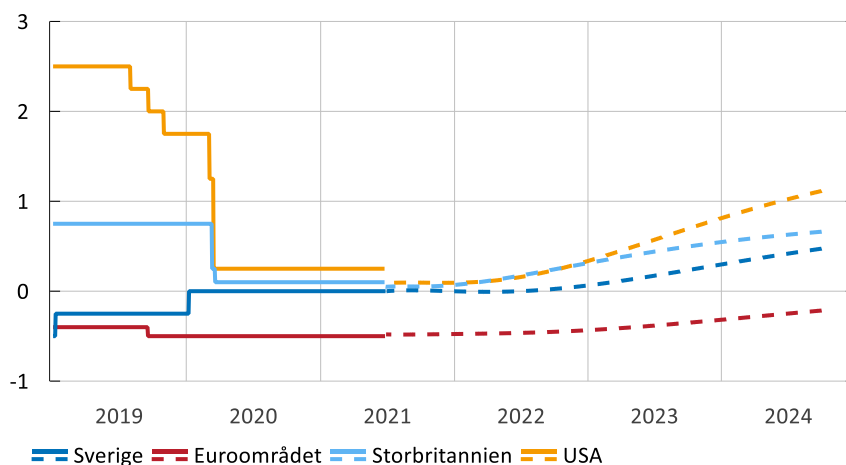
Anm. BNP beräknas som summan av innevarande kvartal och de tre föregående kvartalen. För det/de kvartal som BNP ännu inte publicerats används den senast publicerade BNP-statistiken.

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

Under våren har stämningläget på de finansiella marknaderna präglats av viss osäkerhet kring om den snabba inflationsuppgången, särskilt i USA, är tillfällig eller mer persistent. En mer varaktigt hög inflation kan innebära att centralbankerna behöver vidta åtgärder för att göra penningpolitiken mindre expansiv. Samtidigt har marknadsaktörernas förväntningar på framtida styrräntor varit relativt oförändrade under våren, åtminstone på kortare sikt. Efter Federal Reserves besked i juni steg dock den amerikanska terminsräntekurvan, framför allt på längre sikt. Marknadsprissättningen indikerar nu en hög sannolikhet för att räntehöjningar påbörjas i USA under andra halvåret 2022. Även Bank of England förväntas enligt marknadsprissättningen börja höja under andra halvåret 2022, medan Riksbanken och ECB förväntas börja höja under 2023 (se diagram 14).

Diagram 14. Styrräntor och ränteförväntningar enligt terminsprissättning

Procent



Anm. Terminräntorna beskriver förväntad dagslåneränta, vilket inte alltid motsvarar styrräntan. I Sverige beskriver dock terminräntan den förväntade reporäntan. Streckade linjer avser terminräntor 2021-06-28.

Källor: Macrobond och Riksbanken.

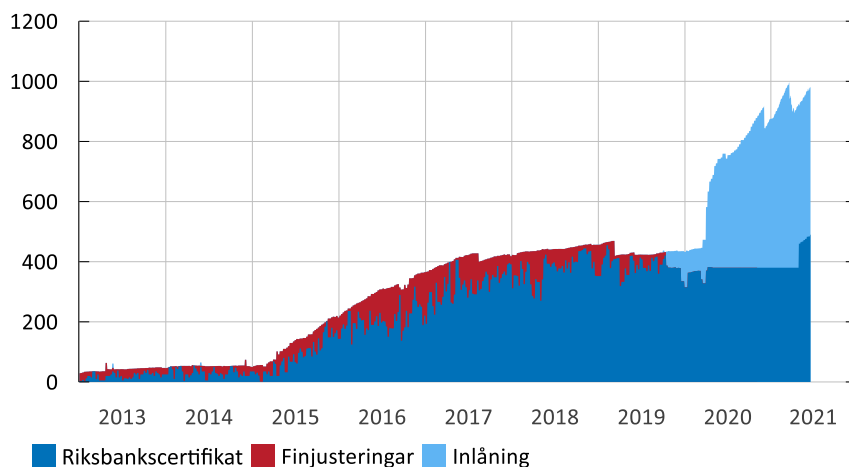
Låga räntor på den svenska penningmarknaden

Också i Sverige tyder marknadsprissättningen på att styrräntan väntas vara oförändrad en tid framöver. Enligt denna väntas Riksbanken höja reporäntan till 0,25 procent under det andra halvåret 2023. Enligt Kantar Sifos Prosperaundersökning i juni 2021, som genomförs på uppdrag av Riksbanken, förväntar sig penningmarknadens aktörer i genomsnitt att reporäntan höjs med 0,25 procentenheter inom två år. Det skiljer sig emellertid en del mellan genomsnittet och medianutfallet för enkäten. Medianförväntningen är att reporäntan förblir oförändrad på två års sikt.

Utöver marknadsaktörernas förväntningar är också Riksbankens tillgångsköp en viktig förklaring till att räntorna är låga. Köpen av obligationer i penningpolitiskt syfte, som inleddes 2015, har inneburit att överskottslikviditeten i banksystemet har ökat. De beslut om nya tillgångsköp och utlåningsprogram som Riksbanken vidtog när pandemin bröt ut har påtagligt förstärkt denna utveckling (se diagram 15). Räntorna på den svenska penningmarknaden har varit fortsatt låga och legat i linje med reporäntan (se diagram 16). Räntorna på statspapper med löptider upp till 5 år är fortfarande lägre än reporäntan.

Diagram 15. Likviditet i banksystemet, inlåning och Riksbankscertifikat

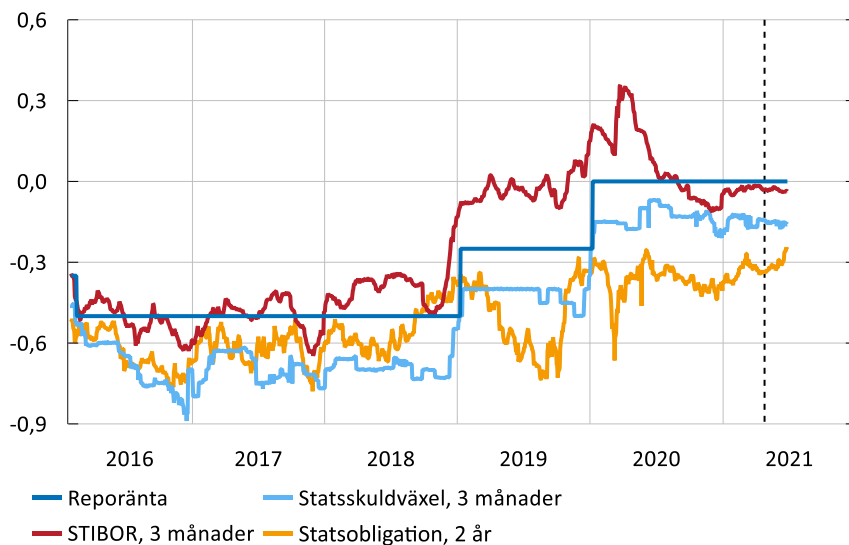
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 16. Reporäntan och marknadsräntor

Procent



Anm. Den streckade linjen markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i april.

Källor: Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Uppgången i de långa obligationsräntorna har stannat av i många länder

Att statsobligationsräntorna världen över är fortsatt låga beror mycket på att marknadsaktörerna förväntar sig låga styrräntor och att centralbankernas tillgångsköpsprogram ska fullföljas. Sedan årsskiftet har dock framför allt amerikanska statsobligationsräntor stigit, bland annat på grund av omfattande finanspolitisk stimulans och för

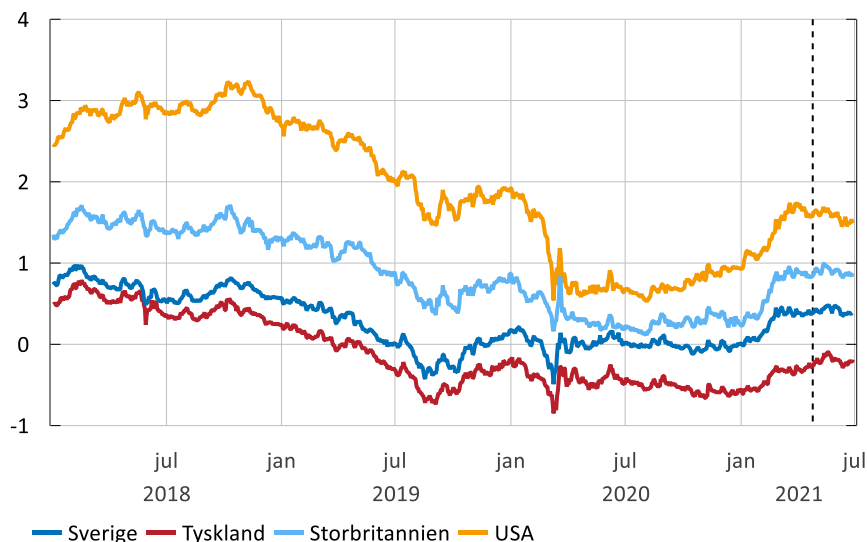
att den ekonomiska aktiviteten ökat.¹¹ Den expansiva finanspolitiken innebär att utbudet av amerikanska statsobligationer ökar, vilket i sig kan ha bidragit till uppgången. Europeiska räntor har också stigit, men i mindre utsträckning än de amerikanska.

Uppgången i långräntor under årets inledning avstannade efter uttalanden från de stora centralbankerna om att de förväntar sig att inflationsuppgången är temporär och att penningpolitiken därför kommer att förbli mycket expansiv en längre tid framöver (se diagram 17). Detta tyder på att centralbankernas uppfattning om den framtida inflationsutvecklingen spelar stor roll för marknadens förväntningar och att även marknadens samlade bedömning är att uppgången i inflationen är övergående snarare än varaktig.

Långa svenska statsobligationsräntor är ungefär oförändrade sedan det penningpolitiska mötet i april, på samma sätt som räntorna i Storbritannien och Tyskland.

Diagram 17. Statsobligationsräntor, 10 års löptid

Procent



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

Källor: Nationella centralbanker, US Treasury och Riksbanken.

Marknadsbaserade mått på långsiktiga inflationsförväntningar har stigit

De marknadsbaserade måtten på långsiktiga inflationsförväntningar i såväl USA som euroområdet steg förhållandevis snabbt under inledningen av 2021 efter att ha fallit kraftigt när pandemin bröt ut (se diagram 18). Fortsatt expansiv finans- och penningpolitik samt de senaste månadernas allt tydligare konjunkturella återhämt-

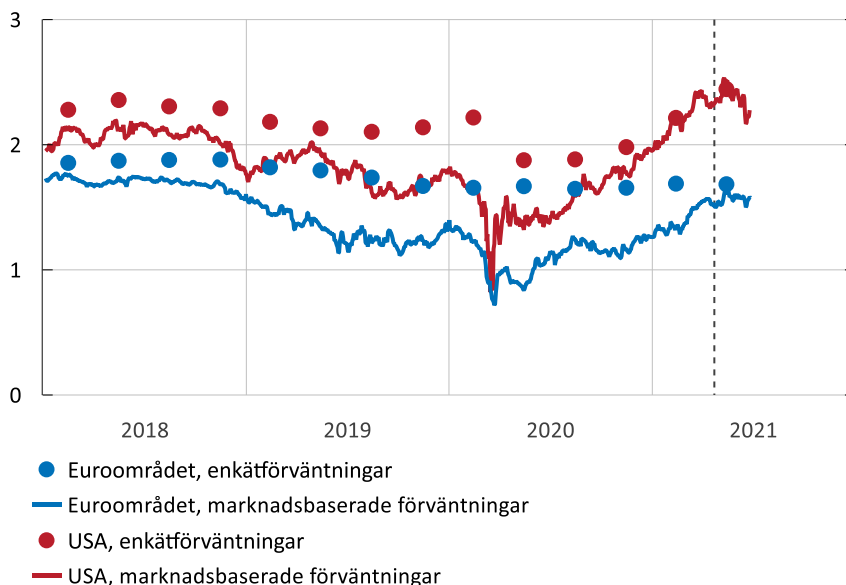
¹¹ För ett mer detaljerat resonemang om orsakerna till uppgången, se J. Alsterlind (2021), "Varför har de amerikanska långräntorna stigit?", *Ekonomisk kommentar* nr. 6, Sveriges riksbank.

ning och stigande inflation har sannolikt bidragit till att inflationsförväntningarna enligt marknadsbaserade mått nu är på högre nivåer än före krisen. I USA bidrog möjligen även Federal Reserves nya penningpolitiska strategi till uppgången eftersom marknadsaktörernas tolkning av den är att centralbanken kommer att ha en större tolerans än tidigare för en inflation som tillfälligt överstiger inflationsmålet, åtminstone under en tid framöver.

Enkätbaserade mått på långsiktiga inflationsförväntningar i USA och euroområdet är på ungefär samma eller högre nivåer än de låg på före pandemin (se diagram 18diagram 18). Det innebär också att skillnaden mellan förväntningarna enligt marknadsbaserade mått och enkäter har minskat betydligt jämfört med hur det har sett ut de senaste åren, särskilt i euroområdet. Det är framför allt de marknadsbaserade måtten som närmat sig de enkätbaserade. Att de marknadsbaserade måtten varierar relativt mycket jämfört med motsvarande enkätbaserade mått kan bero på att de marknadsbaserade måtten också speglar hur förhållandena på marknaderna förändras. Till exempel kan utbudet av nominella och reala statsobligationer påverka de uppmätta marknadsbaserade inflationsförväntningarna.¹²

Diagram 18. Långsiktiga inflationsförväntningar i euroområdet och USA

Procent



Anm. De marknadsbaserade måtten på inflationsförväntningarna avser en 5-årig period med start om 5 år. För USA är de beräknade utifrån obligationsräntor och avser KPI. För euroområdet är de beräknade från inflationssvappar och avser HIKP. Enkätförväntningarna avser den genomsnittliga inflationen de kommande 5 åren (USA) samt inflationen på 5 års sikt (euroområdet) enligt Federal Reserve Bank of Philadelphia respektive ECBs Survey of Professional Forecasters. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i april.

Källor: Bloomberg, Macrobond och Riksbanken.

¹² Se till exempel "What drove the recent increase in the US inflation breakeven rate?" *Quarterly Review*, March 2021, s. 12-13. Bank for International Settlements.

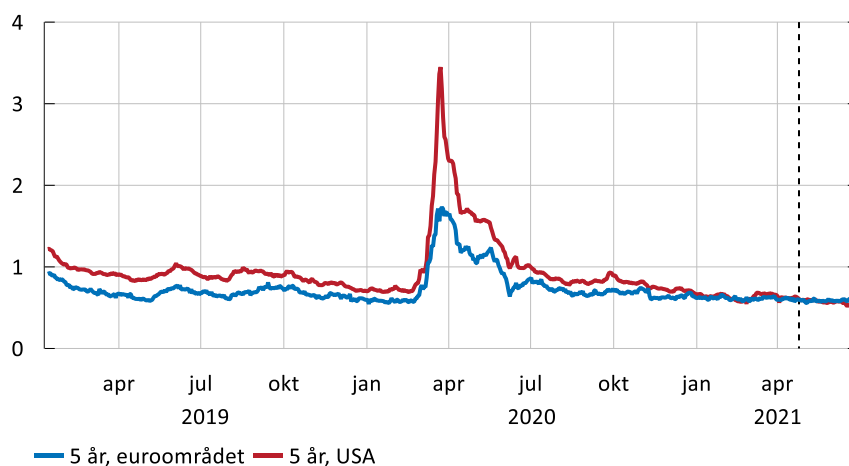
Också svenska inflationsförväntningar har stigit under 2021 (se diagram 4). Marknadsbaserade mått på långsiktiga inflationsförväntningar har stigit ytterligare något sedan det penningpolitiska mötet i april. Liksom för de utländska motsvarigheterna kan de marknadsbaserade måtten också spegla olika marknadsförhållanden, och de enkätbaserade måtten ligger något lägre. Enligt Kantar Sifos Prosperaundersökning i juni 2021 förväntar sig penningmarknadens aktörer att inflationen på lång sikt kommer att vara drygt 1,8 procent enligt KPI. Det är en marginellt högre nivå än vad de förväntade sig i motsvarande undersökning i april, men påtagligt högre än bottenivåerna våren 2020.¹³

Riskpremierna på andra obligationsmarknader är fortsatt låga

Räntorna på riskfyllda obligationer har stigit i linje med räntorna på statsobligationer sedan årsskiftet. I och med detta har till exempel ränteskillnaderna mellan företagsobligationer och statsobligationer, som är ett mått på riskpremierna på marknaden för företagsobligationer, förblivit i princip oförändrade på mycket låga nivåer i såväl USA som euroområdet (se diagram 19). En snarlik utveckling syns i Sverige (se diagram 20).

Diagram 19. Skillnad mellan räntorna på företagsobligationer och statsobligationer i euroområdet och USA

Procentenheter



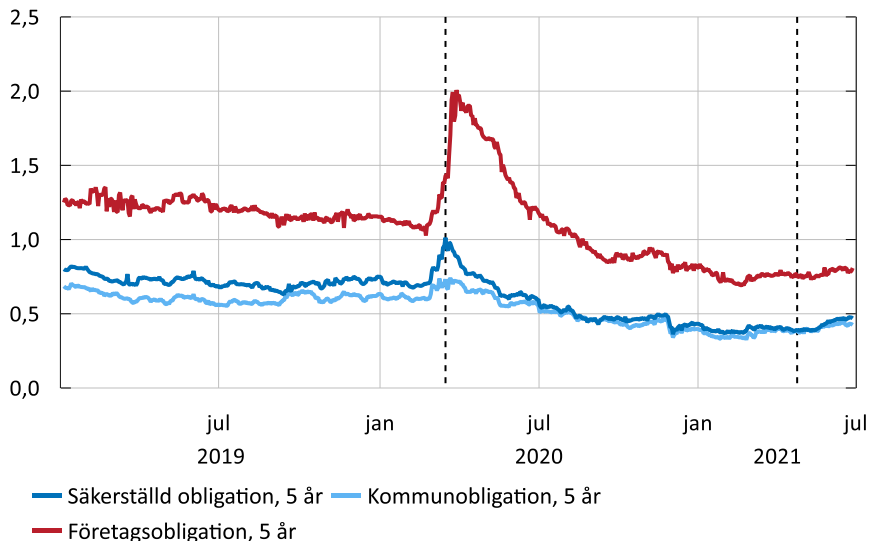
Anm. Ränteskillnaderna avser 5-åriga benchmarkobligationer utgivna av företag med god kreditvärdighet respektive staten. Streckad linje markerar penningpolitiska mötet i april.

Källa: Macrobond.

¹³ För ytterligare analys av inflationsförväntningarna enligt Kantar Sifos Prospera, se G. Lundgren (2021), "Enkätbaserade inflationsförväntningar", *Ekonomisk kommentar* nr. 7, Sveriges riksbank.

Diagram 20. Ränteskillnad mellan olika obligationsslag och statsobligationer i Sverige

Procentenheter



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

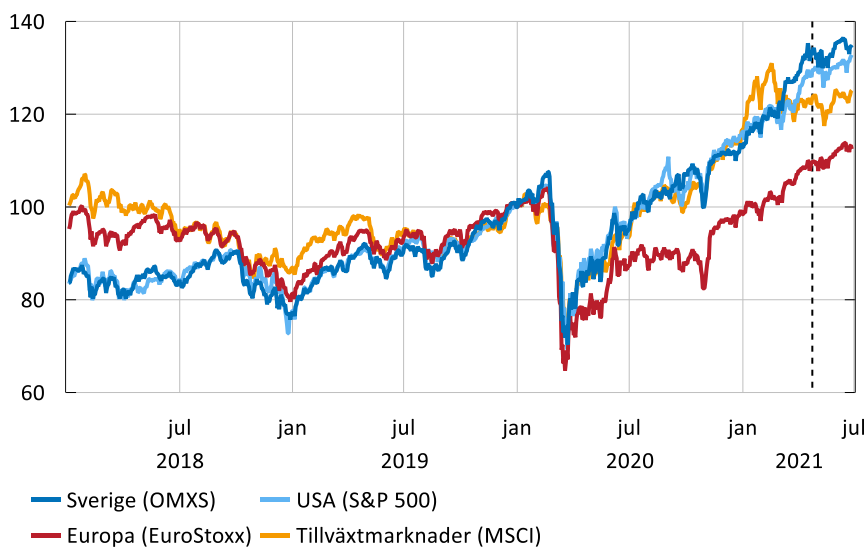
Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Fortsatt uppgång på många aktiemarknader

Efter krisens mer akuta skede förra våren har priserna på många aktiemarknader stigit snabbt. Växande optimism inför den globala återhämtningen och förväntningar om fortsatt expansiv ekonomisk politik har bidragit till att aktiepriserna har utvecklats mycket starkt sedan årsskiftet, inte minst i Sverige. Både det svenska aktieindexet OMXS30 och flera amerikanska index har nått nya rekordnoteringar i juni (se diagram 21).

Diagram 21. Börsutveckling i inhemsk valuta

Index, 2019-12-31 = 100



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

Källa: Macrobond.

Den senaste tidens inflationsutfall har varit i fokus på aktiemarknaderna, framför allt relaterat till hur centralbankerna kan tänkas agera. En mer varaktig uppgång i inflationen skulle kunna innebära att centralbankerna behöver göra penningpolitiken mindre expansiv, med högre marknadsräntor som följd, vilket sannolikt skulle ha en dämpande effekt på aktiepriserna.

Ungefär oförändrad krona jämfört med april

Efter den snabba krishanteringen våren 2020 återvände investerarnas riskvilja, vilket som beskrivits ovan fick räntorna på mer riskfyllda obligationer att sjunka och aktiepriserna att stiga. Kronan, som av investerare normalt betraktas som en mer riskfylld valuta än till exempel dollarn och euron, stärktes samtidigt avsevärt. Mätt som KIX har kronan dock försvagats sedan årsskiftet (se diagram 22). Kronan försvagades också under en kort period efter Federal Reserves penningpolitiska besked i juni, som följde av att dollarn förstärktes, men återgick till ungefär samma växelkurs som före beskedet under de efterföljande dagarna. Kronan är därför ungefär oförändrad sedan det penningpolitiska mötet i april.

Diagram 22. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i april.

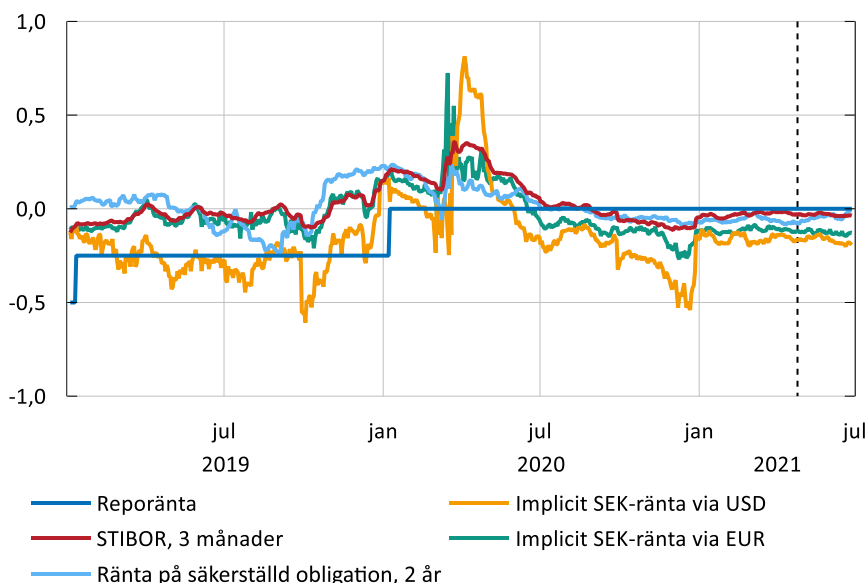
Källor: Nationella källor och Riksbanken.

Låga finansieringskostnader för svenska banker

En viktig förutsättning för att hushåll och företag ska kunna få lån är att de svenska bankerna vill och har möjlighet att låna ut pengar. I diagram 16 framgår att räntorna på den svenska penningmarknaden är mycket låga vilket bidrar till att det är billigt för bankerna att få tag i finansiering. Att bankernas finansieringskostnader är låga gör det möjligt för dem att fortsätta erbjuda låga räntor i utlåningen till hushåll och företag. De svenska bankerna finansierar sig kortfristigt inte bara i kronor utan till stor del även genom upplåning i andra valutor som amerikanska dollar och euro. Deras kostnader mätt i svenska kronor för att finansiera sig i utländsk valuta kan illustreras med så kallade implicita SEK-räntor. Även denna form av finansiering för bankerna är mycket låg (se diagram 23).

Diagram 23. Reporäntan och bankernas viktigaste finansieringsräntor

Procent



Anm. Nollkupongränta på säkerställd obligation med 2 års löptid. De implicita SEK-räntorna är beräknade med spot- och terminsväxelkurser samt 3-månadersräntor (EURIBOR och USDLIBOR). Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i april.

Källor: Bloomberg, Macrobond och Riksbanken.

Bankernas mer långfristiga finansiering sker till stor del genom att de ger ut säkerställda obligationer. Även räntorna på denna typ av finansiering fortsätter att vara mycket låga, bland annat som en följd av Riksbankens tillgångsköp (se diagram 20 och diagram 23). Till exempel har räntan på en säkerställd obligation i svenska kronor med 2 års löptid varit lägre än reporäntan sedan hösten 2020.

Välfungerande kreditförsörjning till svenska hushåll och företag

Syftet med många av de åtgärder som Riksbanken satte in strax efter pandemins utbrott förra året var att kreditförsörjningen skulle fortsätta fungera. Detta har varit centralt för att undvika en ännu kraftigare nedgång i den ekonomiska aktiviteten.

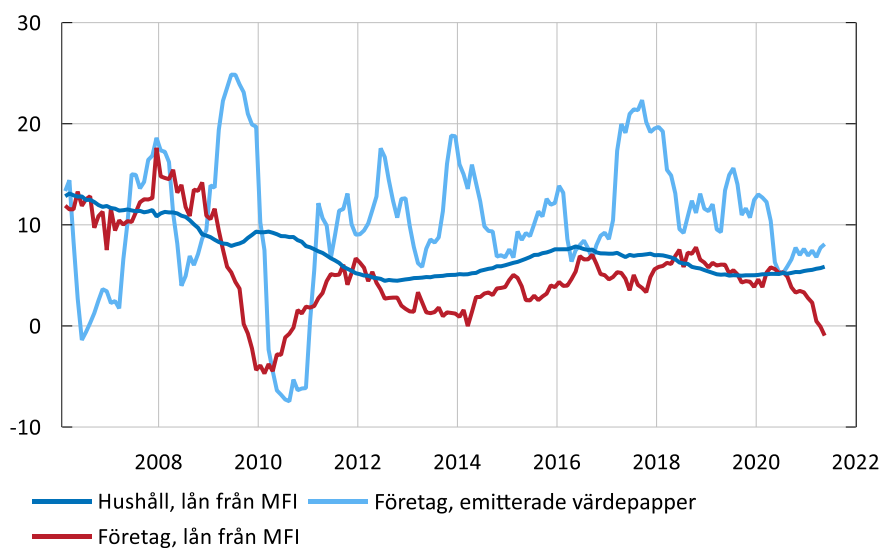
Ungefär 80 procent av de svenska hushållens skuld hos MFI (monetära finansinstitut) består av bolån.¹⁴ Trots coronakrisen har bostadspriserna stigit snabbt, och eftersom hushållen till stor del finansierar bostadsköpen med bolån, har deras skulder fortsatt att stiga. Den årliga tillväxten var ungefär 5,9 procent i maj, att jämföra med drygt 5

¹⁴ I maj 2021 stod bostadslånen för 82 procent av hushållens lånestock hos monetära finansinstitut (MFI), vilka innefattar banker, bostadsinstitut, finansbolag, kommun- och företagsfinansierade institut, monetära värdepappersbolag samt penningmarknadsfonder. Från april 2019 inkluderas även uppgifter från bostadskreditsinstitut och alternativa investeringsfonder.

procents tillväxt i början av 2020, före krisen (se diagram 24). Hushållens konsumtionslån, även kallade blancolån, har karaktäriserats av en relativt hög tillväxt de senaste åren, men har ökat långsammare under andra halvan av 2020 och inledningen av 2021. Konsumtionslånen, som växte med 5,2 i maj, står för en liten andel av hushållens totala skulder men en relativt stor andel, cirka 30 procent, av hushållens totala ränteutgifter.¹⁵ I maj uppgick den genomsnittliga räntan på konsumtionslån till 6,6 procent.

Diagram 24. Hushållens och företagens upplåningstillväxt

Årlig procentuell förändring



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

Källa: SCB.

Svenska företag använder främst banklån som finansieringskälla.¹⁶ På senare år har dock många, framför allt större, företag valt att använda sig av marknadsfinansiering i allt högre grad. Under de senaste månaderna har tillväxten i utestående volymer emitterade värdepapper varit relativt konstant medan utlåningstillväxten från MFI har fallit (se diagram 24). Sammantaget innebär detta att företagets totala upplåning växer långsammare nu än före krisen.

En lägre utlåningstillväxt från MFI kan bero på att företagen efterfrågar mindre lån eller att kreditinstituten stramar åt utlåningen – eller en kombination av de båda. Den

¹⁵ För mer detaljer, se *Finansiell stabilitetsrapport 2021:1*, s. 49-50, Sveriges riksbank.

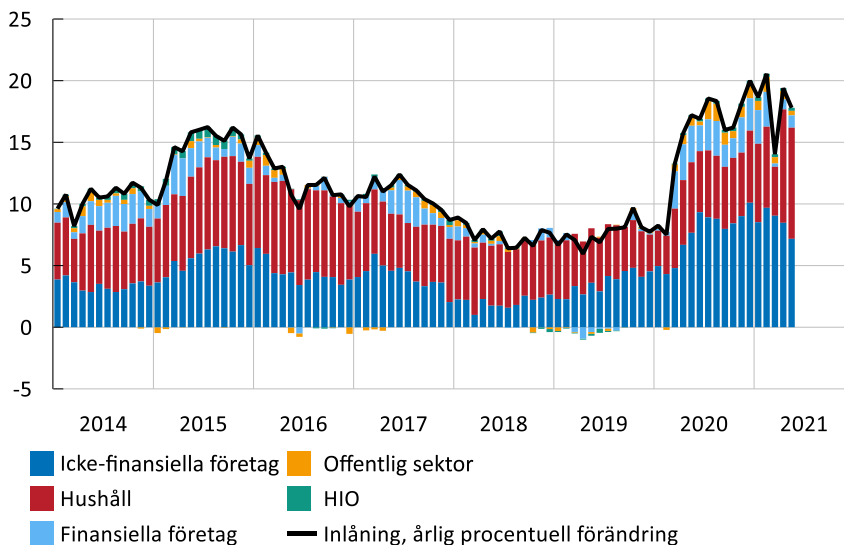
¹⁶ Banklån utgör cirka två tredjedelar av företagets externa finansiering. Det skiljer sig dock mellan olika typer av företag. Exempelvis räknas bostadsrättsföreningar som företag och de finansierar sig nästan uteslutande med banklån. Däremot är det inom tillverkningsindustrin mer vanligt med marknadsfinansiering än med banklån. För mer detaljer om företagets finansiering och hur den har utvecklats under våren 2020 se E. Fröhm, J. Grip, D. Hansson och S. Wollert "Tudelad kreditgivning under coronapandemin", *Ekonomiska kommentarer* nr. 6 2020, Sveriges riksbank.

huvudsakliga anledningen till minskningen i detta fall tycks inte vara en kreditstramning. Denna bedömning stöds av att den totala volymen utestående upplåning är ungefär densamma som före krisen. Upplåningen var däremot ovanligt hög under våren 2020, och den nuvarande låga utlåningstillväxten tycks alltså vara mer ett resultat av hög upplåning för ett år sedan än att upplåningen skulle vara ovanligt låg för närvarande. Det är också främst stora, privatägda företag som minskat sin upplåning de senaste månaderna i termer av årlig tillväxttakt, vilket är samma grupp av bolag som ökade sin upplåning särskilt mycket under de inledande månaderna av krisen.¹⁷ De stora bolagens lån från MFI är ungefär lika stora nu som före krisen. Mindre bolag har istället ökat sina lån under 2021, men står för en betydligt mindre del av den totala utlåningen än de stora bolagen.

En annan indikation på att företagens behov av extern finansiering i genomsnitt kan ha minskat är att bankernas inlåning från icke-finansiella företag växer snabbare nu än före krisen, även om tillväxttakten har minskat de senaste månaderna (se diagram 25). Företag inom vissa sektorer har även utnyttjat tillfälliga stödåtgärder för att minska sina löpande kostnader och/eller skala ned sin verksamhet, vilket minskar behovet av finansiering. Det är också tänkbart att vissa företag valt att avvakta med att investera på grund av osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen.

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

Årlig procentuell förändring och procentenheter



Anm. Inlåning avser här avistainlåningen som utgör en del av penningmängdsmåttet M1. Hushåll avser hushåll exkl. hushållens icke-vinstdrivande organisationer (HIO). Finansiella företag avser finansiella företag exkl. MFI.

Källa: SCB.

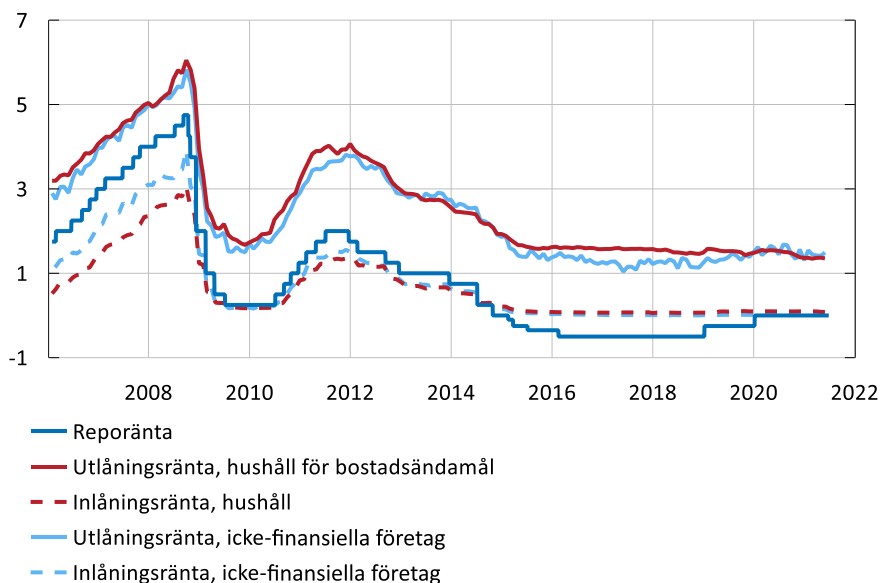
Utlåningsräntorna till såväl hushåll som företag har varit i stort sett oförändrade under en längre tid (se diagram 26). Räntorna på certifikat- och obligationsmarknaderna steg när förhållandena på dessa marknader försämrades under våren 2020, men har

¹⁷ Enligt KRITA statistik, som är en undersökning som utförs av SCB på uppdrag av Riksbanken.

därefter sjunkit (se diagram 20). Att bankräntor till företag inte har stigit ytterligare stöd för bedömningen att kreditinstituten inte stramat åt utlåningen.

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

Procent



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

Källor: SCB och Riksbanken.

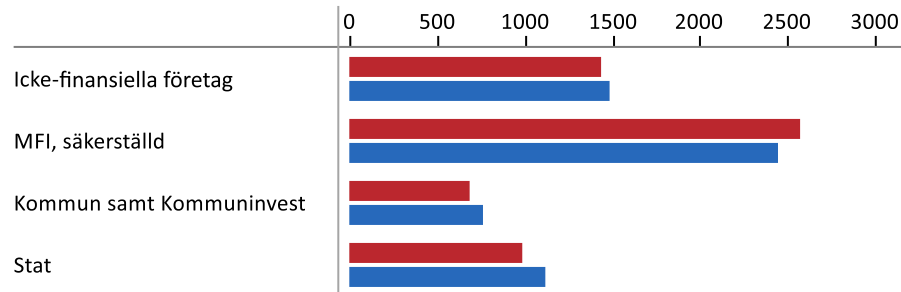
Enligt Konjunkturinstitutets enkätundersökningar upplever några branscher, särskilt tjänstenärigen, visserligen fortfarande att de har svårare att finansiera sig än före pandemin, men situationen har förbättrats påtagligt sedan våren 2020. Inom industrin upplevs finansieringssituationen istället som bättre än före pandemin. I Riksbankens företagsundersökning i maj 2021 rapporterar stora företag, som är de som minskat sin upplåning mest under 2021, att finansieringssituationen är god. Dessutom har räntorna på lån från MFI till såväl små som medelstora och stora företag minskat från de högre nivåer som rådde under inledningen av pandemin, och har förblivit låga under 2021. Riksbankens samlade bedömning är alltså att det inte finns några tydliga tecken på att bankerna stramat åt sin kreditgivning, men det är viktigt att noga bevaka hur företagens kreditförsörjning utvecklas framöver.

Den sammanlagda utgivningen av värdepapper dämpades under hösten men har åter ökat något sedan årsskiftet.¹⁸ Under pandemin har inlåningen i bankerna från hushåll och företag ökat, vilket bidragit till att bankerna gradvis har minskat sin upplåning i säkerställda obligationer i svenska kronor (se diagram 27).

¹⁸ Detta kan till viss del bero på säsongsmässiga variationer och förändringar i kronans växelkurs. Till exempel stärktes kronan under hösten, vilket innebar att värdepappersupplåningen i utländsk valuta minskade i värde.

Diagram 27. Värdepappersskuld i olika sektorer i februari 2020 respektive maj 2021

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Röd stapel avser februari 2020, blå stapel avser maj 2021. Serien för kommunernas värdepappersskuld avser enskilda kommuners och regioners upplåning samt den upplåning som sker via Kommuninvest i Sverige AB. Statistiken avser värdepappersskuld i kronor och utländsk valuta.

Källor: SCB och Riksbanken.

3 Återhämtningen tar ny fart i år

Den ekonomiska politiken i omvärlden är fortsatt mycket expansiv och både hushåll och företag uttrycker optimism i olika förtroendemätningar. Smittspridningen har minskat påtagligt och flera länder har börjat lätta på restriktionerna. BNP i omvärlden bedöms därför växa snabbt de närmsta kvartalen, i takt med att rörligheten i samhället ökar och konsumtion och investeringar kommer igång. I och med att resursutnyttjandet ökar i världsekonomin bedöms också inflationstrycket stiga framöver. Den ekonomiska återhämtningen går dock olika snabbt på olika håll i världen eftersom vaccinationsprocessen har kommit olika långt och stimulanser till ekonomin varierar mellan länderna.

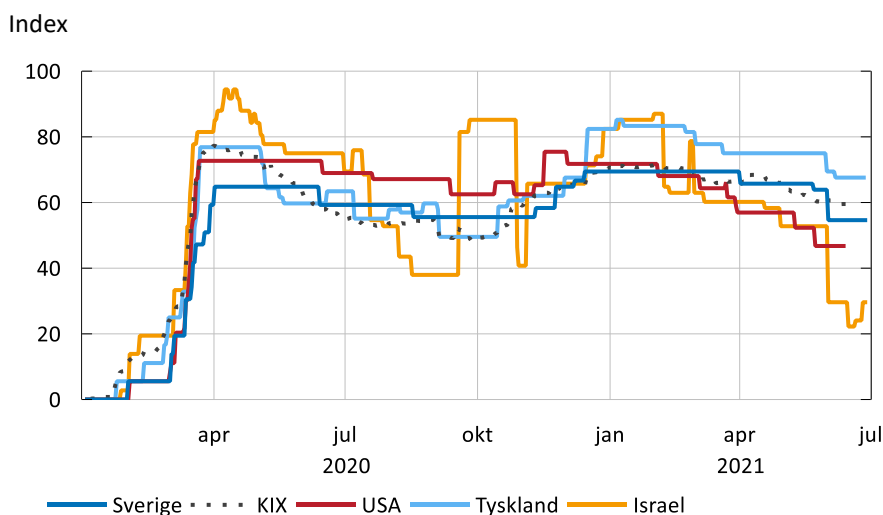
Liksom i omvärlden bedöms tillväxten ta fart i Sverige under andra halvan av året och BNP växer ovanligt snabbt. Detta hänger främst samman med att vaccinationerna och den minskade smittspridningen gör att konsumtionen och produktionen inom de hittills hårt drabbade branscherna återhämtar sig snabbt. Framåtblickande indikatorer pekar på att läget på arbetsmarknaden också kommer att förbättras under året, även om en del negativa effekter av pandemin antas bli mer långvariga. Under 2021 är inflationen volatil. KPIF-inflationen uppgick till 2,1 procent i maj och väntas falla till som lägst strax över 1 procent i juli i år. Från 2022 väntas inflationen stiga gradvis i takt med att efterfrågan stärks och lönerna ökar snabbare. Mot slutet av prognosperioden bedöms inflationen mer varaktigt vara nära målet på 2 procent.

3.1 Snabbare tillväxt i världsekonomin när restriktionerna lättas

Smittspridningen var fortsatt hög i början av året och nådde i många länder sin topp under mars eller april. I takt med att smittspridningen därefter har dämpats har även restriktionerna börjat lättas (se diagram 28). Den ökande andelen vaccinerade gör att smittspridningen väntas fortsätta att minska och restriktionerna fortsätter att lättas. Vaccinationsprocessen går dock olika snabbt i olika länder; andelen av befolkningen som fått minst en dos är till exempel högre i Kanada, Israel, Storbritannien och USA än i Sverige och euroområdet. Andelen är överlag högre i utvecklade ekonomier än i framväxande ekonomier och utvecklingsekonomier (se diagram 29). I framför allt sydamerikanska länder som Argentina, Chile och Brasilien, men även i vissa delar av Asien och Afrika är smittspridningen för närvarande snabb och en del av länderna har begränsad vaccinförsörjning. Den ekonomiska återhämtningen går också snabbare i utvecklade ekonomier då de generellt har bedrivit en mer expansiv finanspolitik samt

även har större automatiska stabilisatorer (se diagram 30). Men även bland dessa länder finns skillnader; återhämtningen väntas till exempel gå fortare i USA än i euroområdet.

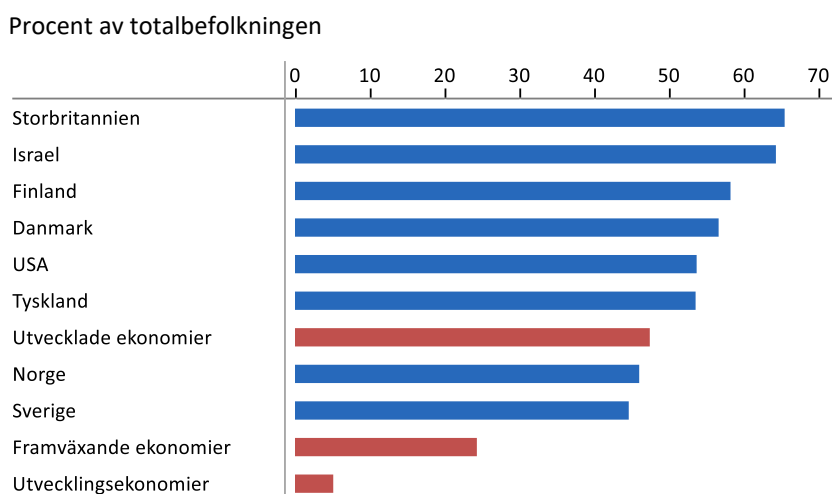
Diagram 28. Grad av statliga restriktioner för att dämpa smittspridningen



Anm. Indexet mäter omfattningen av åtgärder för att motverka spridningen av covid-19. Indexet består av nio komponenter som beskriver olika typer av restriktioner, till exempel stängning av skolor och reseförbud. För varje komponent finns vanligtvis en tregradig skala motsvarande "ingen åtgärd", "någon slags uppmaning" och "ett förbud". Indexet motsvarar genomsnittet av samtliga komponenter. KIX avser här en sammanvägning av 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden.

Källor: Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT) och Riksbanken.

Diagram 29. Andel av befolkningen som mottagit minst en dos av vaccin mot covid-19

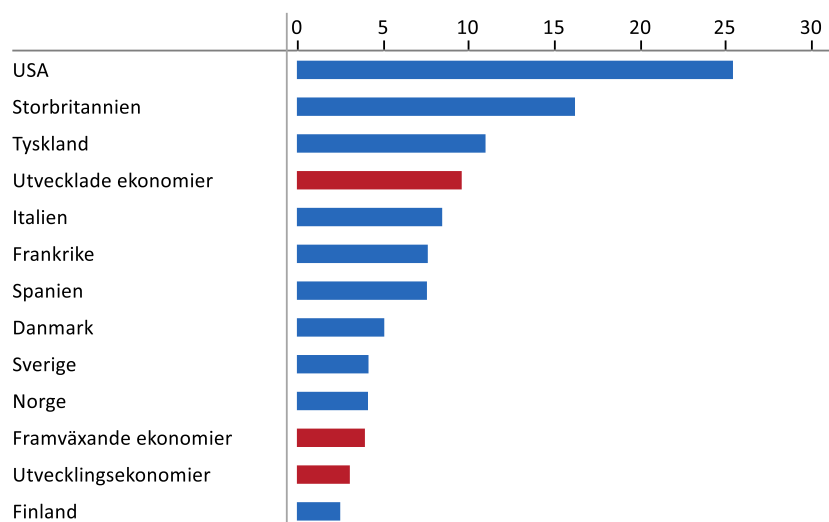


Anm. Avser andel av den totala befolkningen, alla åldrar, som mottagit minst en dos av vaccin 2021-06-28. Röda staplar avser ovägda genomsnitt för utvecklade, framväxande och utvecklingsekonomier. Senaste observation kan variera.

Källa: Our World in Data.

Diagram 30. Finanspolitisk stimulans med direkt budgetpåverkan 2020–2021

Procent av BNP 2020



Anm. Röda staplar avser ovägda genomsnitt för utvecklade, framväxande och utvecklingsekonomier. Den finanspolitiska stimulansen i diagrammet omfattar åtgärder gjorda för att motverka de negativa effekterna av Covid-19 och innehåller inte automatiska stabilisatorer.

Källa: IMF Fiscal Monitor April 2021.

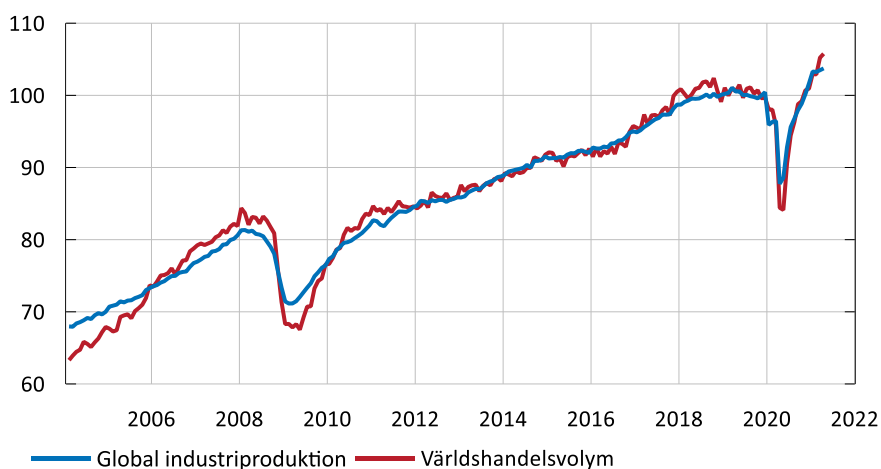
Den ekonomiska utvecklingen under 2021 kommer i hög grad att bero på hur smittspridningen utvecklas, inte minst i ljuset av de nya virusvarianterna, och i vilken mån regeringar efter hand lättar på restriktionerna. Det blir därför mycket viktigt hur fort vaccinationsprocessen går i olika delar av världen. Exempelvis är hushåll och företag mer optimistiska i länder där många har hunnit bli vaccinerade. I Riksbankens prognos antas att större delen av den vuxna befolkningen i Sverige och hos våra viktigaste handelspartner har vaccinerats mot slutet av sommaren. Även om vissa restriktioner sannolikt kommer att kvarstå en längre tid framöver antas att restriktionerna lättas mer påtagligt under andra halvåret. Rörligheten i samhället kan då fortsätta att gradvis öka, vilket understödjer återhämtningen i konsumtionen av både varor och tjänster.

Fortsatt stark industriproduktion och världshandel

Industriproduktionen globalt har återhämtat sig snabbt och är nu högre än innan pandemin bröt ut. Samtidigt tyngs delar av tjänstebranscherna fortfarande av restriktionerna även om det finns tecken på att efterfrågan kan öka snabbt framöver. För industrin kan dock svårigheter att få tag på vissa insatsvaror skapa problem för konjunkturåterhämtningen. På grund av bland annat ökad försäljning av hemelektronik har efterfrågan på halvledare ökat. Det är en central komponent i nästan all elektronisk utrustning och den ökade efterfrågan har lett till leveransproblem inom exempelvis bilindustrin. Samtidigt har hög efterfrågan på frakttjänster inneburit ökade kostnader. Världshandeln med varor har fortsatt att återhämta sig efter den kraftiga nedgången i våras och nivån är nu högre än innan pandemin inleddes (se diagram 31). Världshandeln med varor ökade med knappt 4 procent under det första kvartalet i år jämfört med kvartalet innan, driven av i synnerhet framväxande ekonomier, inte minst Kina.

Diagram 31. Världshandelsvolym och global industriproduktion

Index, 2019 kv4 = 100



Anm. Världshandeln avser handel med varor.

Källa: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

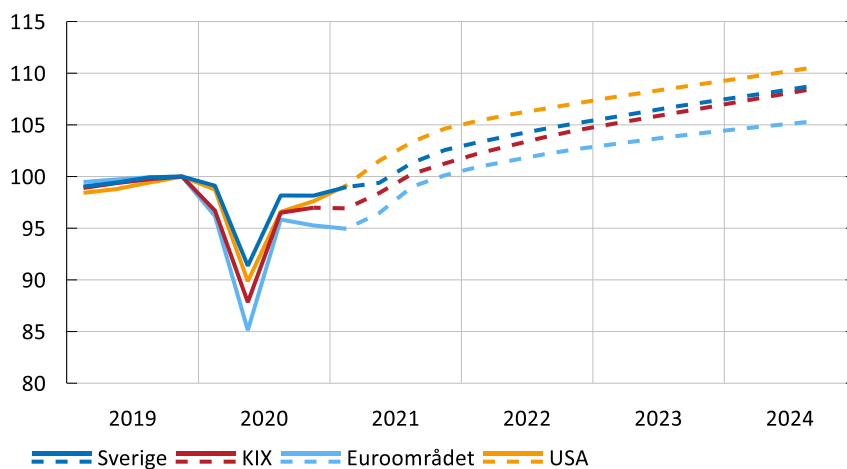
Världsmarknadspriset på råolja, som föll kraftigt under förra våren, har gradvis stigit. Priset på Brentolja har den senaste månaden legat runt 70 dollar per fat vilket är i linje med prisnivån precis före krisen. I slutet av maj föll oljepriset kraftigt till följd av framsteg i samtalen gällande kärnvapenavtalet mellan Iran och USA, vilket skulle innebära att Iran kan återuppta sin oljeexport. Priset har återhämtat sig efter fallet mot bakgrund av den starka efterfrågan och kvarstående frågor i förhandlingarna mellan Iran och USA. Terminspriserna på olja indikerar att oljepriset förväntas ligga mellan 60 och 70 dollar per fat de närmaste åren. Priset på andra råvaror, som industrimetaller och livsmedel, har också stigit kraftigt sedan i våras och är nu på en högre nivå än före pandemin (se fördjupningen "Hur påverkar högre råvarupriser och fraktkostnader svensk inflation?").

På grund av den höga smittspridningen tillsammans med de strikta restriktionerna i början av året minskade sammanvägd BNP något under första kvartalet i länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden (KIX). När allt fler har vaccinerats och restriktionerna har börjat lättas, väntas BNP åter stiga under andra kvartalet och sedan öka snabbt under resten av året. Sammantaget väntas KIX-vägd BNP växa med cirka 5 procent i år och drygt 4 procent nästa år för att 2023 växa med drygt 2 procent (se diagram 32).

Inflationen är fortsatt låg i euroområdet medan den stigit tydligt i USA. Uppgången i USA bedöms dock vara i huvudsak tillfällig. Med snabb BNP-tillväxt ökar resursutnyttjandet vilket bedöms bidra till ett gradvis ökande underliggande inflationstryck. Inflationen i omvärlden blir drygt 2 procent i år och knappt 2 procent 2022 och 2023. Att inflationen i år blir högre beror till stor del på effekter som bedöms vara tillfälliga där stigande energipriser bidrar mest. Den ekonomiska politiken väntas vara fortsatt expansiv. Centralbankernas styrräntor bedöms vara låga under större delen av prognosperioden. Centralbankernas innehav av tillgångar bedöms förbli omfattande. Även finanspolitiken bedöms bli expansiv, åtminstone under 2021.

Diagram 32. BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



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

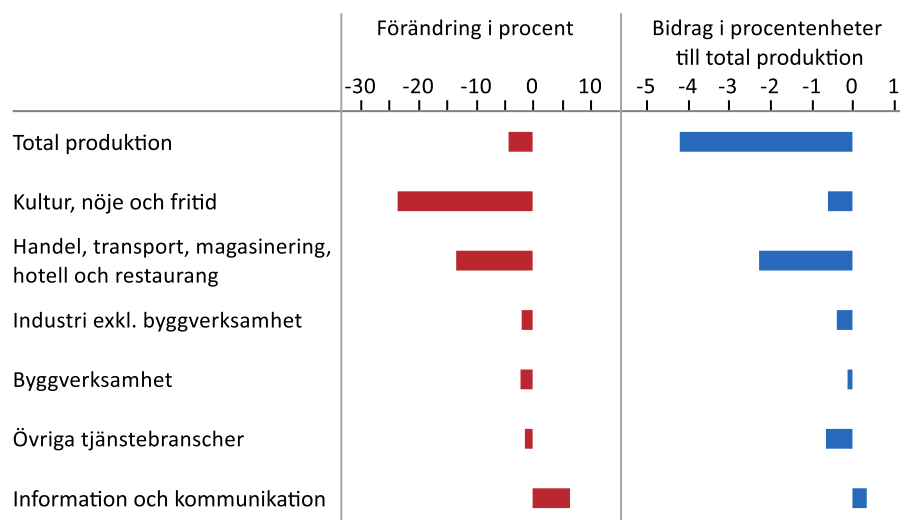
Källor: Eurostat, nationella källor, SCB, U.S. Bureau of Economic Analysis och Riksbanken.

Lättade restriktioner lyfter ekonomin i euroområdet

BNP i euroområdet föll under det första kvartalet med 0,3 procent jämfört med det fjärde kvartalet. När restriktionerna nu börjat lättas i flera euroländer är det med olika utgångslägen, såväl mellan länder som mellan branscher. Industrin och byggsektorn har i stort sett återhämtat produktionsnedgången som skett under pandemin. Tjänstproduktionen, inklusive offentlig sektor, är totalt sett omkring 4 procent lägre än före pandemin, men det är stora skillnader mellan olika tjänstebanscher. Produktionen, inom aggregatet ”handeln, transport, magasinering, hotell och restaurang” var omkring 13 procent lägre än under fjärde kvartalet 2019. För ”kultur, nöje och fritid” var produktionen omkring 23 procent lägre. Samtidigt har andra tjänstebanscher gynnats av den ökade digitala aktiviteten, exempelvis informations- och kommunikationssektorn där produktionen istället ökat och är nu 6 procent högre än före pandemin. De branscher som drabbats hårdast utgör en relativt liten andel av ekonomin och den totala produktionen var det första kvartalet drygt 4 procent lägre än före pandemin (se diagram 33).

Diagram 33. Förädlingsvärde i olika branscher inom euroområdet

Förändring mellan kv4 2019 och kv1 2021



Anm. Jordbruk är inte inkluderat i diagrammet. Den översta blå stapeln visar förändringen i total produktion, i likhet med den översta röda stapeln. Övriga blå staplar visar bidragen till den totala förändringen.

Källa: Eurostat.

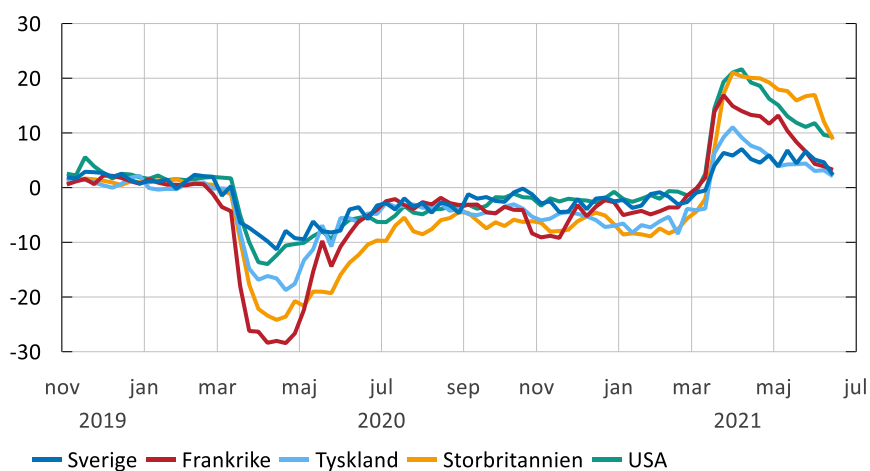
Data för produktionen av varor och tjänster under andra kvartalet är än så länge knapphändig. Industriproduktionen ökade i april. Ökningen leddes av produktionen av konsumtionsvaror. För kontaktnära tjänstebanscher finns spridda tecken på en ökning men fortfarande till en betydligt lägre nivå än före pandemin. Till exempel väntas antalet flygbokningar enligt branschbedömare öka kraftigt de närmaste månaderna, men till en nivå som bedöms vara tydligt lägre än motsvarande månader 2019.¹⁹ Högfrekventa indikatorer som ger en bred bild av aktiviteten i ekonomin har stigit tydligt under april och maj (se diagram 34). Både hushållens och företagens förtroende har stärkts. Förtroendet bland företag har stigit till nivåer som indikerar en god tillväxt inom tjänstebanscher. Företagens investeringsplaner och den starka tillväxten inom tillverkningsindustrin indikerar tydligt ökade investeringar i år (se diagram 35).

Efterfrågan på banklån ökade under första kvartalet. Ett högt kapacitetsutnyttjande inom industrin i kombination med låga investeringsnivåer, gynnsamma finansiella förhållanden och i viss mån investeringsplanerna i EU:s finanspolitiska program Next Generation EU (NGEU) talar för hög investeringstillväxt framöver. Det högre konsumentförtroendet gör det troligt att tjänstekonsumtionen ökar starkt när restriktionerna lättas.

¹⁹ Se Airport Demand Analyzer, Air-line Route Analysis, OAG.

Diagram 34. Högfrekventa indikatorer för BNP-tillväxten för Sverige och omvärlden

Årlig procentuell förändring, veckodata

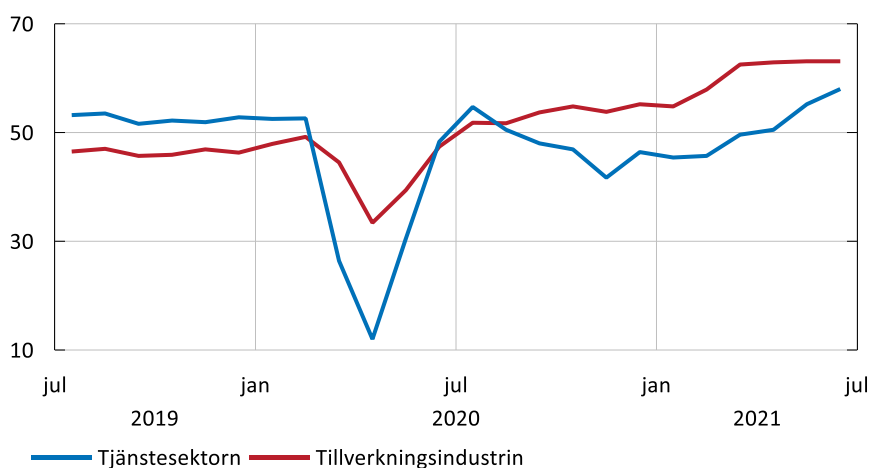


Anm. Diagrammet visar OECD:s veckovisa realtidsindikatorer för ekonomisk aktivitet. De indikerar tillväxttakten i BNP jämfört med ett år tidigare. OECD tillämpar en maskininlärningsmodell på en panel med Google Trends-data för 46 länder och sammanställer information om sökbeteende relaterat till konsumtion, arbetsmarknader, bostäder, handel, industriell verksamhet och ekonomisk osäkerhet.

Källa: OECD.

Diagram 35. Inköpschefsindex i euroområdet

Index



Anm. Inköpschefsindex för euroområdet publicerades 2021-06-23.

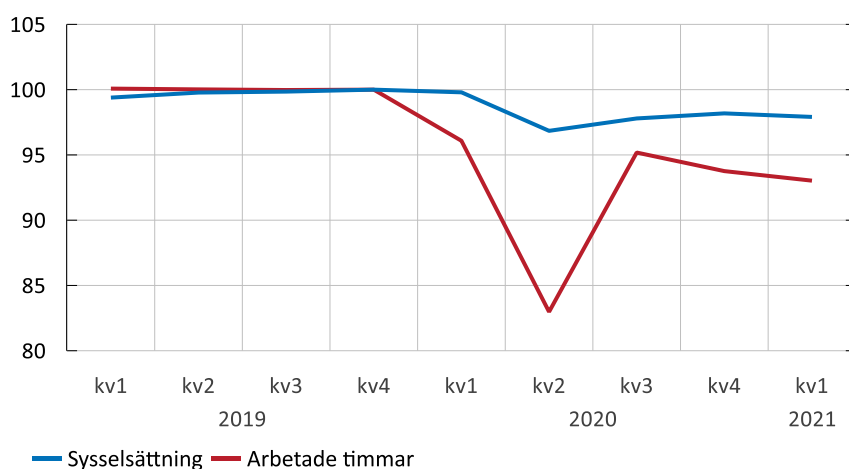
Källa: IHS Markit.

Med lättade restriktioner och ökad aktivitet i samhället ökar också efterfrågan på arbetskraft i euroländerna. När förhållandena på arbetsmarknaden förbättras väntas krisåtgärder på arbetsmarknaden, till exempel korttidspermitteringar, gradvis fasas ut. De åtgärder som vidtagits på arbetsmarknaden har inneburit att nedgången i sysselsättningen har blivit liten i förhållande till fallet i produktionen. Men arbetstiden för de som är kvar i sysselsättning har minskat markant och antalet arbetade timmar

är på en låg nivå (se diagram 36). En del av återhämtningen på arbetsmarknaden väntas därför en tid framöver att utgöras av fler arbetade timmar snarare än ökad sysselsättning. Samtidigt väntas arbetskraften växa då en del av de som under krisen lämnade arbetskraften nu börjar söka jobb igen. Arbetslösheten stiger därför de närmaste kvartalen (se diagram 37). Anledningen till att arbetslösheten är högre i Sverige än i euroområdet är att även arbetskraftsdeltagandet är högre i Sverige (se diagram 38). Arbetskraftsdeltagandet föll inte lika mycket i Sverige och har återhämtat sig sedan krisens inledning.

Diagram 36. Sysselsättning och arbetade timmar i euroområdet

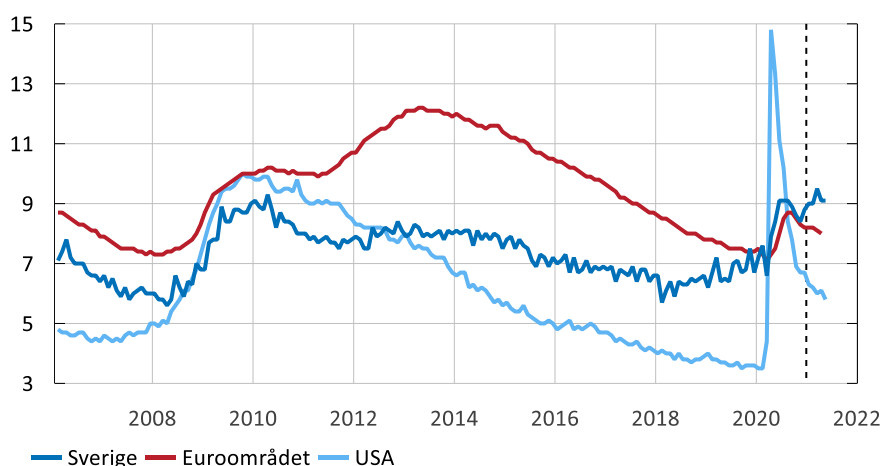
Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



Källa: Eurostat.

Diagram 37. Arbetslöshet i Sverige, euroområdet och USA

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. För euroområdet och Sverige avses 15–74 år och för USA 16 år och äldre. Vertikal linje markerar tidpunkten för omläggningen av arbetsmarknadsstatistiken inom EU.

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

Den ekonomiska politiken väntas vara fortsatt expansiv, vilket stimulerar konsumtion och investeringar. EU-länderna har nu lämnat in ansökningar om bidrag och i vissa fall lån från NGEU. Även om detta väntas gynna investeringarna bedöms merparten av pengarna slussas in i projekt som redan var planerade sedan tidigare och där NGEU till exempel ersätter annan EU-finansiering. Det behöver också tas hänsyn till att NGEU avser hela EU, inte bara euroområdet, samt att en del av åtgärderna sträcker sig bortom Riksbankens prognoshorisont. Effekten på BNP-tillväxten från NGEU blir därför relativt liten och främst koncentrerad till de länder i Sydeuropa som annars hade tvingats föra en stramare finanspolitik. Sammantaget bedöms BNP-tillväxten i euroområdet bli knappt 5 procent i år för att därefter växla ned till drygt 4 procent nästa år och strax under 2 procent 2023. Det förväntas vara stora skillnader i tillväxt mellan länderna i euroområdet. Under pandemin drabbades främst länder med stor turistsektor medan länder med en större industrisektor generellt sett klarade sig bättre. De länder som drabbades hårdast förväntas växa snabbare än genomsnittet under de kommande åren.

HIKP-inflationen i euroområdet steg i maj till 2,0 procent. Den underliggande HIKP-inflationen – rensad för energi, livsmedel, alkohol och tobak – steg till 1,0 procent. Mycket av de senaste månadernas ökning i inflationen kan tillskrivas tillfälliga faktorer som stigande energipriser och momsförändringen i Tyskland. I år väntas HIKP-inflationen bli knappt 2 procent. När stigande energipriser och andra tillfälliga effekter ebbar ut faller den årliga förändringen i HIKP nästa år tillbaka till 1,4 procent. Den stigande aktivitetsnivån i ekonomin med ökat resursutnyttjande bidrar till att inflationen väntas stiga till 1,6 procent i slutet av prognosperioden, dvs. tredje kvartalet 2024.

Finanspolitik ger skjuts till amerikansk tillväxt

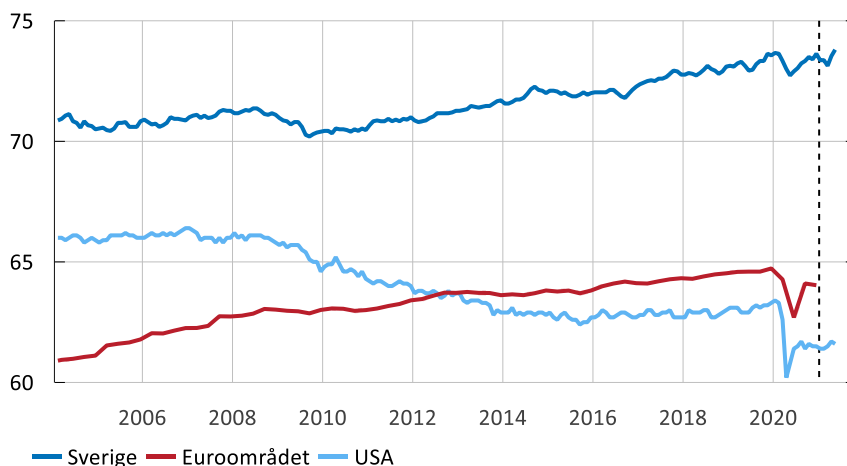
Den expansiva penning- och finanspolitiken har bidragit till att den amerikanska ekonomin har varit relativt motståndskraftig mot konsekvenserna av den höga smittspridningen som rådde vid inledningen av året. BNP steg med 1,6 procent under första kvartalet, framför allt drivet av hushållens konsumtion som stöttats av de direkta utbetalningar av checkar som staten skickade till hushållen vid årsskiftet respektive i mars. Detaljhandeln och industriproduktionen har återhämtat sig väl sedan fallet i april förra året. Särskilt försäljningen i detaljhandeln har varit stark och ligger nu på nivåer tydligt högre än före pandemin. Förtroendet bland hushållen har stigit till nivåer som rådde före krisen, sannolikt till följd av framsteg i vaccinationsprocessen och andra åtgärder för att återöppna ekonomin. Bland företagen är förtroendet starkt inom både industrin och tjänstebranscherna.

Läget på den amerikanska arbetsmarknaden har förbättrats påtagligt sedan våren 2020 då arbetslösheten ökade kraftigt till som högst nästan 15 procent. I maj uppgick arbetslösheten till 5,8 procent, vilket dock fortfarande är högre än före pandemin. En del av nedgången i arbetslösheten beror på att många personer lämnat arbetskraften under krisen. Att arbetskraftsdeltagandet fortfarande är lågt beror exempelvis på att personer i större utsträckning varit hemma med sina barn på grund av skolstängningar, förtidspensioneringar och rädsla för viruset (se diagram 38). Antalet sysselsatta har ökat från 133 miljoner personer i april förra året till nästan 152 miljoner i maj i år, men är fortfarande betydligt lägre än före krisen. Antalet sysselsatta bedöms

öka framöver, men utvecklingen kan under de närmast kommande kvartalen dämpas av svårigheter att matcha jobbsökande till vakanser.

Diagram 38. Arbetskraftsdeltagande i Sverige, euroområdet och USA

Procent av befolkningen, säsongrensade data



Anm. För euroområdet visas linjär interpolerad kvartalsdata, för USA visas månadsdata och för Sverige visas ett 3-månaders glidande medelvärde. För euroområdet och Sverige avses 15–74 år och för USA 16 år och äldre. Arbetskraften för euroområdet är säsongrensad av Riksbanken. Vertikal linje markerar tidpunkten för omläggningen av arbetsmarknadsstatistiken inom EU.

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

Riksbanken bedömer att den ekonomiska aktiviteten i främst tjänstebranscherna växlar upp de kommande månaderna. När återhämtningen står på fastare grund förbättras också arbetsmarknadsläget gradvis. Det senaste finanspolitiska stimulanspaketet, American Rescue Plan, som godkändes av kongressen i början av mars, bidrar till att tydligt höja tillväxten, i synnerhet under andra halvåret i år. Stimulanspaketet kommer även att ha positiva tillväxteffekter 2022 och 2023. Hushåll, företag och lokala myndigheter kommer sannolikt inte att använda hela det utbetalda beloppet under 2021, utan istället använder de en del av pengarna till att betala av lån respektive spara för att jämna ut konsumtionen över tid. Den höga tillväxten under framför allt andra och tredje kvartalet i år resulterar i att resursutnyttjandet bedöms öka till att bli ungefär normalt under hösten. Sammantaget bedöms tillväxten i USA bli 6,8 procent i år för att sedan växla ned till 4 respektive 2 procent 2022 och 2023.

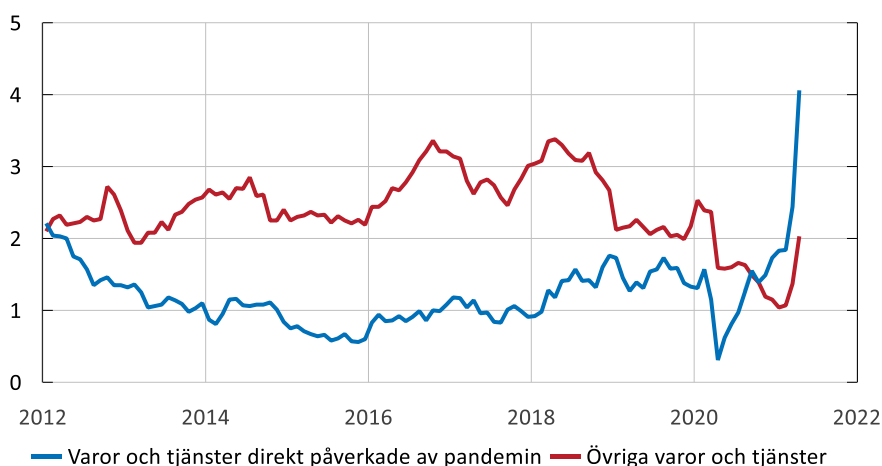
Utöver American Rescue Plan har ytterligare två finanspolitiska paket aviserats. American Jobs Plan avses till stor del innehålla satsningar på infrastruktur och i stort finansieras genom bolagsskattehöjningar. American Families Plan avses innehålla åtgärder av fördelningspolitisk karaktär och finansieras genom bland annat skattehöjningar riktade mot höginkomsttagare. Paketerna har potential att vara omfattande men förväntas fördelas över en period på ungefär tio år. Förhandlingar mellan Demokrater och Republikaner väntas fortgå till åtminstone tidigt i höst och osäkerheten kring den slutliga utformningen och storleken på de båda paketen är ännu mycket stor. Riksbanken avvaktar därför tydligare signaler om slutlig utformning innan en bedömning av hur paketen skulle kunna påverka tillväxten beaktas i prognosen.

Amerikansk inflation enligt KPI har ökat påtagligt de senaste två månaderna. Den steg från 2,6 procent i mars till 4,2 procent i april och sedan till 5 procent i maj. Det är den högsta inflationen sedan augusti 2008. Den underliggande inflationen, mätt med KPI exklusive energi och livsmedel, steg från 1,6 procent i mars till 3,0 procent i april och 3,8 procent i maj vilket är den högsta nivån sedan juni 1992. Inflationen, mätt med PCE, steg under samma period till 3,6 procent i april och till 3,9 procent i maj. Underliggande inflation, mätt som PCE exklusive energi och livsmedel, steg till 3,1 procent i april och till 3,4 procent i maj.

I måttet på inflation jämförs priserna nu med priserna för ett år sedan. De stora prisökningarna under våren ska därför ses i skenet av att många priser föll till låga nivåer under inledningen av pandemin. I takt med att ekonomin åter öppnas upp har efterfrågan börjat normaliseras på många av de tjänster som inte har kunnat konsumeras under pandemin. Den stigande tjänsteinflationen har framför allt drivits av mycket stora prisökningar för hotellvistelser och flygresor, det vill säga tjänster som i mycket stor utsträckning påverkats av pandemin (se diagram 39). Inflationen mätt med ett trimmat medelvärde, där de största respektive minsta prisökningarna exkluderas, uppgick till 2,6 procent i maj.

Diagram 39. Priser på varor och tjänster som påverkats direkt av pandemin och priser på övriga varor och tjänster i USA

Årlig procentuell förändring



Anm. Underlaget för dessa serier är undergrupperna i det underliggande måttet PCE (privat konsumtionsdeflator), fördelat på komponenter som påverkats mycket respektive lite av pandemin. Pandemikänsliga komponenter utgörs av de vars priser eller kvantiteter har förändrats signifikant vid pandemins början mellan februari och april 2020, vilka utgör cirka 2/3 av vikten i PCE.

Källa: Federal Reserve Bank of San Francisco.

Kraftiga prishöjningar på begagnade bilar har bidragit till högre varuinflation. Efterfrågan på begagnade bilar har ökat i samband med störningar i produktionen av nya bilar, förknippat med svårigheter att få fram halvledare som ingår som komponent i tillverkningen. Även en ökad efterfrågan från hyrbilsfirmor som minskade sin bilflotta i

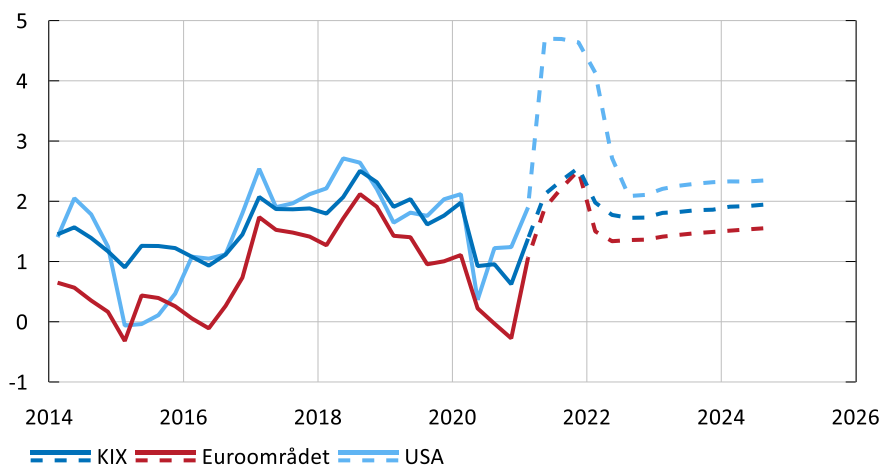
inledningen av pandemin men som nu behöver öka sin flotta igen, och därmed köper bilar på andrahandsmarknaden, bidrar till de högre priserna på begagnade bilar.

I Riksbankens prognos väntas KPI-inflationen förbli hög i år då återöppnandet av ekonomin kommer att sätta press uppåt på vissa varu- och tjänstepriser under några månader framöver. Därefter väntas pristrycket avta successivt. Pristrycket dämpas också av att flaskhalsar i produktionskedjan bör försvinna allt eftersom produktionen börjar komma ikapp efterfrågan, troligtvis mot slutet av 2021 och början av 2022. Men även om de senaste månadernas prisökningar till stor del bedöms vara förenliga med ett övergående inflationstryck så har det också förekommit viss ökning i kostnader som hyror och boende. Därtill har det skett en generell ökning även på andra varor än begagnade bilar. Det mer underliggande inflationstrycket har således också stigit något och väntas ta över som den främsta drivkraften för inflationen längre fram under prognosperioden.

Sammantaget bedömer Riksbanken att inflationen i USA blir 4 procent i år, för att därefter falla tillbaka till strax över 2 procent i slutet av prognosperioden (se diagram 40).

Diagram 40. Konsumentpriser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



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

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

Ojämn återhämtning i framväxande ekonomier

Smittspridningen i Latinamerika är för närvarande mycket hög, i synnerhet i länder som Argentina, Brasilien, Chile och Colombia. Detta bedöms leda till att en tydlig återhämtning i ekonomin dröjer i denna region. Den starka globala efterfrågan på varor fortsätter att stödja återhämtningen i Kina och exportberoende ekonomier i Asien. Vissa framväxande ekonomier i regionen, såsom Thailand, Vietnam och Malaysia, har dock för närvarande snabb smittspridning och begränsad vaccinförsörjning, vilket kommer att försena deras återhämtning.

Den kinesiska ekonomin har återhämtat sig snabbt och är tillbaka på samma nivåer som före pandemin. BNP-tillväxten steg under första kvartalet i år, men återhämtningen i konsumtionen bromsade in på grund av striktare restriktioner. Konsumtionen väntas dock ta fart igen under andra kvartalet då smittspridningen fallit tillbaka och restriktionerna lättats. Konsumentförtroendet är tillbaka på höga nivåer och sparkvoten väntas återgå till mer normala nivåer under året vilket bidrar till en högre konsumtionstillväxt. Samtidigt kommer en åtstramning av finanspolitiken bromsa investeringstillväxten som varit dragloket i den kinesiska ekonomins återhämtning. Riksbanken bedömer att BNP-tillväxten i år blir omkring 8,5 procent. Den årliga tillväxten i BNP väntas bli strax under 6 procent 2022–2023, vilket är i linje med tillväxtmålet som återinfördes vid Folkkongressen i mars.

3.2 Restriktionerna mildras och svensk ekonomi tar fart

Stark tillväxt i svensk ekonomi när restriktionerna mildras

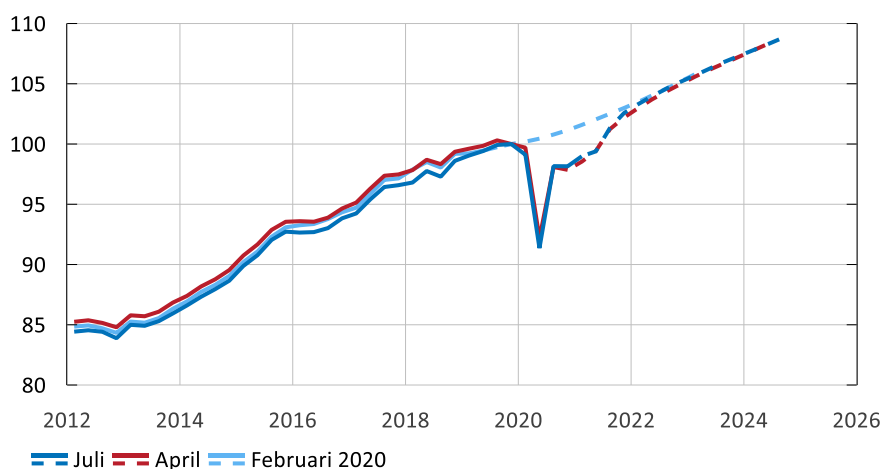
Efter att ha legat stilla sista kvartalet 2020 tog BNP ny fart och steg med 0,8 procent det första kvartalet, säsongrensat och jämfört med föregående kvartal. Den svenska ekonomin dämpas dock fortfarande eftersom pandemin begränsar hushållens konsumtion. Både människors egen rädsla för att bli smittade och de uttalade restriktionerna slår direkt mot konsumtionen av tjänster där människor kommer i nära kontakt. När vaccinationstäckningen stiger och smittspridningen sjunker väntas dock den här konsumtionen stiga snabbt.

I takt med att fler har vaccinerats och vädret blivit varmare har smittspridningen sjunkit snabbt och därmed även belastningen på vården. Regeringen planerar att öppna upp samhället gradvis genom att lätta på de svenska restriktionerna i fem steg. Det första steget togs i början på juni och det andra steget planeras i början på juli. De flesta restriktioner bedöms vara borta i höst, även om en del allmänna rekommendationer om till exempel hemarbete troligen kommer finnas kvar en längre tid.

När pandemin slutar begränsa den ekonomiska aktiviteten bedöms tillväxten öka snabbt. Barometerindikatorn steg i maj och juni till den högsta nivån som någonsin uppmätts och både hushåll och företag är mer optimistiska än vanligt om utvecklingen framöver. Den svenska ekonomin växer ovanligt snabbt i år och redan under det tredje kvartalet beräknas BNP vara tillbaka på samma nivå som innan pandemin bröt ut (se diagram 41). BNP väntas även vara nära den BNP-nivå som prognostiserades före pandemin vid slutet av året.

Diagram 41. BNP i Sverige

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



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

Källor: SCB och Riksbanken.

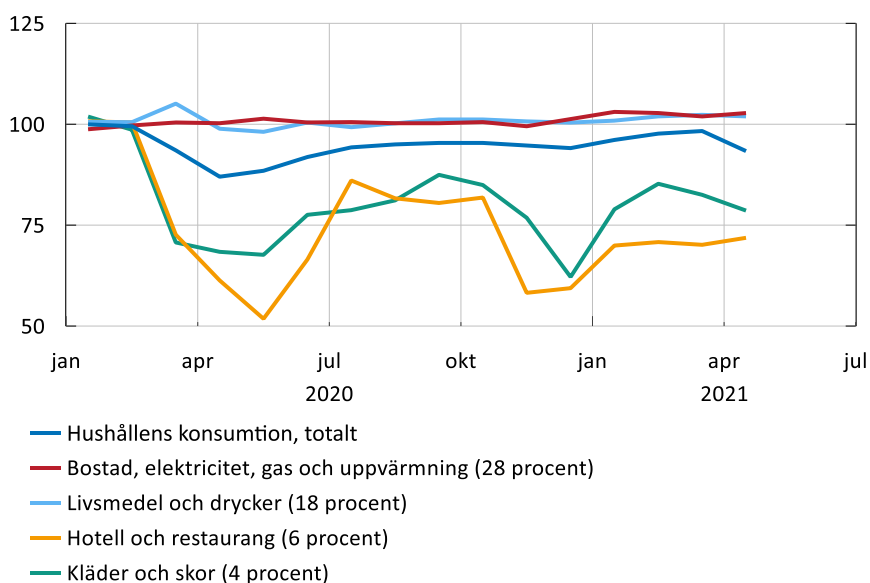
Återhämtning i konsumtionen

Konsumtionen av sådana varor och tjänster som påverkats särskilt av pandemin är fortsatt dämpad. Totalt sett har konsumtionen dock återhämtat en stor del av nedgången från våren 2020. Enligt SCB:s månatliga konsumtionsindikator var konsumtionen knappt 4 procent lägre än före pandemin i genomsnitt under årets fyra första månader vilket kan jämföras med april 2020 då nivån var cirka 13 procent lägre. Men enligt samma statistik var konsumtionen av restaurang- och hotelltjänster samt kläder och skor betydligt lägre jämfört med före krisen (se diagram 42). Hushållens konsumtion i utlandet var, enligt nationalräkenskaperna, cirka 45 procent lägre första kvartalet 2021 jämfört med motsvarande period 2019.²⁰ Den svaga utvecklingen bekräftas av statistik över korttransaktioner från Swedbank som visar att omsättningen för resebyråer och taxi i maj var drygt 80 procent lägre än motsvarande period 2019.

²⁰ Första kvartalet 2020 var den cirka 12 procent lägre än första kvartalet 2019.

Diagram 42. Hushållens totala konsumtion samt några utvalda undergrupper

Index, 2019 kv4 = 100, säsongsrensade data



Anm. Inom parentes anges undergruppernas andel av hushållens totala konsumtionsutgifter (exklusive utlandsposter) under 2020.

Källa: SCB.

Andra delar av hushållens konsumtion ökar dock snabbt. Enligt Detaljhandelsindex ökade till exempel e-handeln i april förra året med cirka 20 procent och i maj i år var nivån drygt 40 procent högre än före pandemin. Konsumtionen av fritidsartiklar, byggvaror, hemelektronik, möbler och inredning har ökat i god takt.

Sammantaget tyder hushållens konsumtionsmönster på att det främst är fortsatt smittspridning och restriktioner som hämmar konsumtionen. Eftersom hushållen har samlat på sig ett stort sparande och även sett sina tillgångar, i form av bostäder och aktier, öka i värde under pandemin, kan man vänta sig en tydlig uppgång i konsumtionen när smittspridningen avtar och vaccinationsgraden stiger. Det gynnar framför allt efterfrågan inom de hårdast drabbade sektorerna. Under andra halvåret i år väntas därmed hushållens konsumtionsmönster gradvis normaliseras.

Svensk export växer snabbt

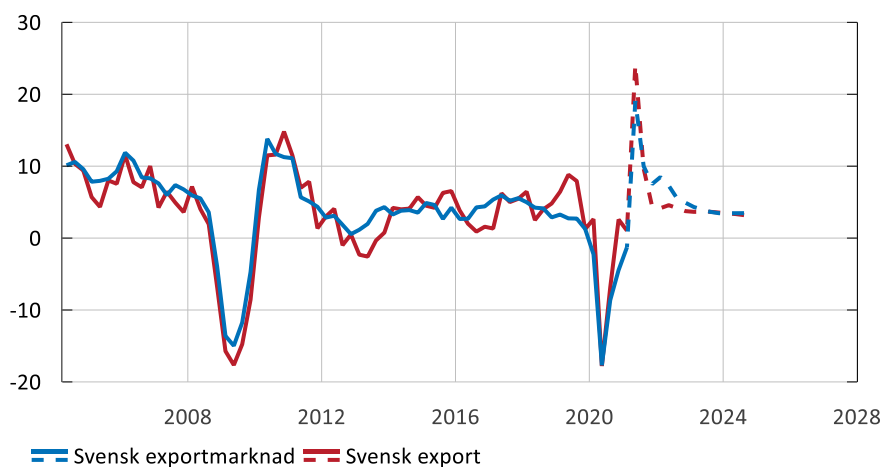
Exporten har utvecklats starkt de senaste kvartalen och indikatorer som företagens exportordergång tyder på en fortsatt hög efterfrågan på svensk export. Samtidigt råder det brist på vissa elektroniska komponenter, främst halvledare, vilket har orsakat produktionsstopp inom till exempel fordonsindustrin. Trots hög efterfrågan kan exporten därför komma att dämpas något.

Svensk export väntas inte stiga riktigt lika snabbt som omvärldens efterfrågan under nästa år (se diagram 43). De länder som har drabbats hårdast under pandemin antas växa snabbast framöver. Det gäller till exempel länder i södra Europa där turismen

och tjänstebranscherna utgör en stor del av ekonomin. Det är dock inte till dessa länder svensk export främst går. Hos några av Sveriges främsta handelspartner, som Tyskland och Norden, väger industrin tyngre och BNP-fallet under 2020 var inte lika djupt som i södra Europa. Där har också återhämtningen redan kommit längre. Men även om svensk export växer något långsammare än omvärldens efterfrågan så ökar den ändå snabbt framöver, och fram mot 2023 växer exporten åter i linje med omvärldens efterfrågan.

Diagram 43. Export och svensk exportmarknad

Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. Svensk exportmarknad avser att mäta importefterfrågan i de länder som Sverige exporterar till. Den beräknas genom en sammanvägning av importen i de länder som inkluderas i KIX och täcker cirka 85 procent av den totala svenska exportmarknaden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

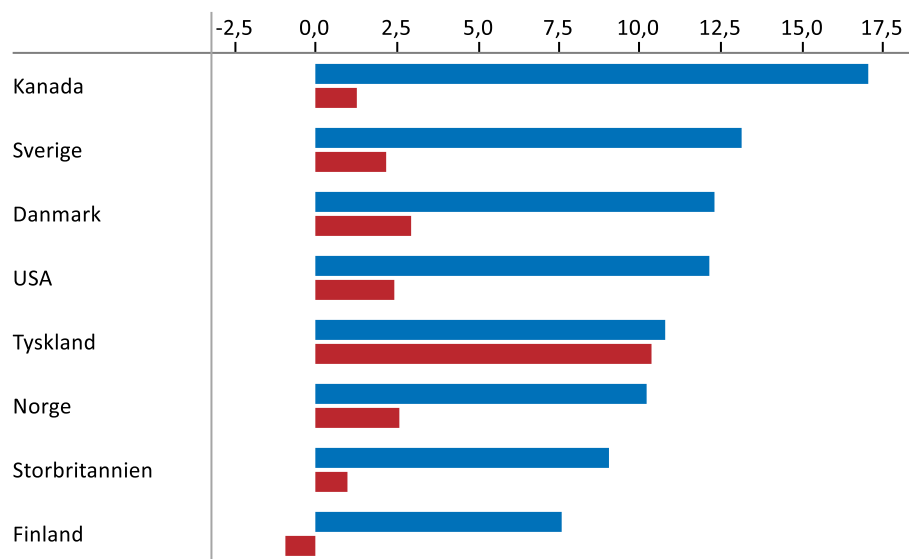
Källor: SCB och Riksbanken.

Bostadspriserna ökar snabbt

Bostadspriserna har ökat snabbt under pandemin i både Sverige och omvärlden (se diagram 44). I maj var de svenska priserna i genomsnitt 18 procent högre än för ett år sedan, och prisuppgången har varit särskilt stor för villor (se diagram 45).

Diagram 44. Bostadsprisernas utveckling i Sverige och andra länder i början av 2021 (blå staplar) och under 2019 (röda staplar)

Årlig procentuell förändring

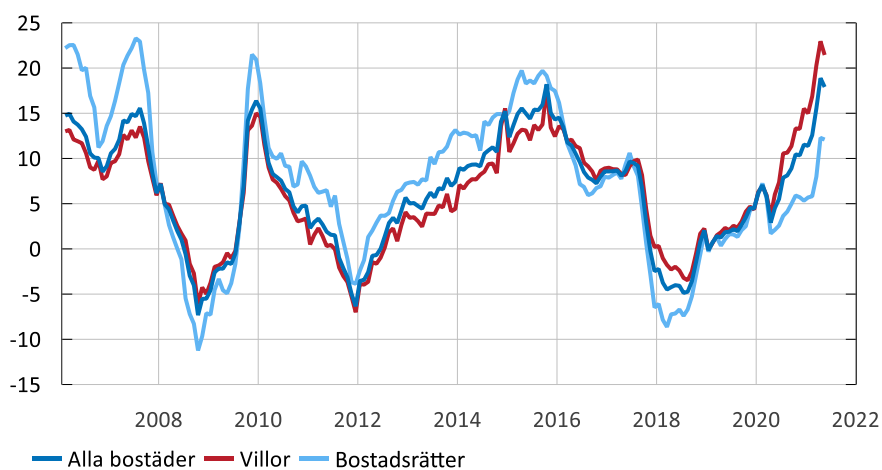


Anm. De röda staplarna visar årsgenomsnitt för 2019. De blå staplarna visar genomsnittlig ökningstakt under första kvartalet 2021.

Källor: Nationella källor och Valueguard.

Diagram 45. Bostadspriser enligt HOX, Sverige

Årlig procentuell förändring



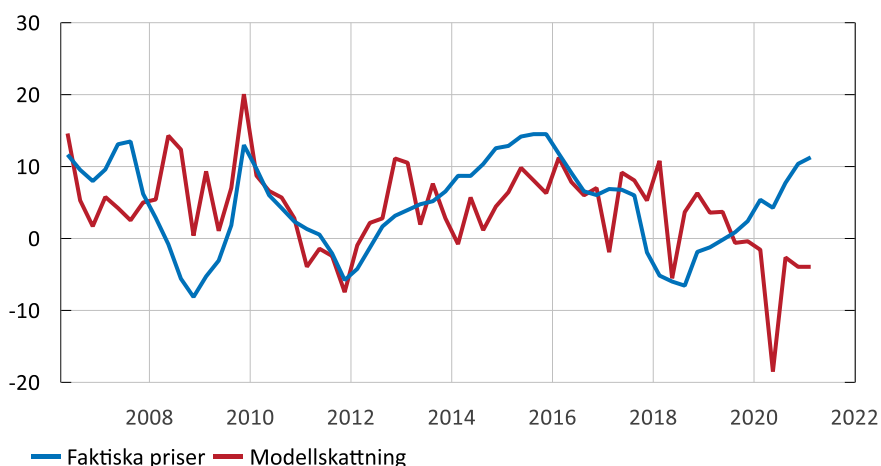
Källa: Valueguard.

Priserna har stigit trots att hushållens inkomstutveckling varit dämpad och bostadsräntorna varit ungefär oförändrade. En statistisk analys visar att bostadspriserna under pandemin har varit ovanligt höga i förhållande till bolåneräntor och hushållens disponibla inkomster (se diagram 46). Inkomsterna och räntorna, som normalt sett

brukar påverka priserna, bedöms därför inte vara de främsta drivkrafterna bakom det senaste årets uppgång i bostadspriserna.

Diagram 46. Faktiska och skattade reala bostadspriser

Årlig procentuell förändring



Anm. I modellen förklaras bostadspriserna av hushållens disponibla inkomster och 3-månadersbolåneränta efter skatt samt fastighetskatt. Alla variabler är uttryckta i inflationsjusterade termer. Modellen är en modifierad version av den som används av C-A Claussen (2013), "Are Swedish houses overpriced?", *International Journal of Housing Markets and Analysis*, v. 6(2), s.180–196.

Källor: SCB, Valueguard och Riksbanken.

De viktigaste förklaringarna verkar istället hänga samman med pandemins ovanliga ekonomiska effekter.²¹ Det faktum att fler jobbar hemifrån har ökat efterfrågan på större bostäder. Det har också varit möjligt för hushållen att spendera mer på sitt boende när de inte längre kunnat resa eller till exempel gå på restaurang. Arbetslösheten har inte heller stigit särskilt mycket bland de fast anställda under denna konjunkturedgång i förhållande till historiska mönster. Istället är det främst personer med visstidsanställning som blivit arbetslösa, personer som redan före pandemin hade en svag ställning på bostadsmarknaden och svårt att få bolån.

De höga bostadspriserna har också fått skulderna att öka snabbare det senaste året. Den långsamma inkomstutvecklingen under förra året innebar att skuldernas andel av den disponibla inkomsten, den så kallade skuldkvoten, steg till nära 200 procent i slutet av året. Även de kommande åren väntas skulderna öka snabbare än inkomsterna och skuldkvoten stiger ytterligare. Riksbanken bedömer att ökningstakten i bostadspriserna kommer att mattas av under loppet av året när distansarbetet minskar och hushållens konsumtion av tjänster åter ökar.

²¹ Se även fördjupningen "Snabbt stigande bostadspriser trots coronakris" i *Penningpolitisk rapport*, april 2021, Sveriges Riksbank.

Återhämtningen i ekonomin får investeringarna att öka

Både bostadsinvesteringarna och näringslivets investeringar exklusive bostäder har stått emot konjunkturnedgången bra. En viktig orsak till detta är att det varit lätt och billigt för företagen att låna pengar. En annan kan vara att det finns stora investeringsbeslut som inte är så känsliga för konjunkturläget, utan till exempel är kopplade till den långsiktiga strukturomställningen till en grön ekonomi. En tredje möjlig orsak är att de flesta företagen bedömde att krisen var tillfällig och att produktionen skulle återhämta sig relativt snabbt. Viljan att investera i bostäder har hållits uppe av de höga bostadspriserna.

Optimismen bland företagen har stigit snabbt de senaste månaderna enligt olika undersökningar. Framtidstron syns inte minst i Riksbankens företagsundersökning i maj där företagen uppger att investeringsplanerna har återupptagits efter pausen under fjolåret.²² Till den positiva utvecklingen bidrar även den höga efterfrågan på bostäder och stigande bostadspriser. Detta väntas leda till fler investeringar i nya bostäder de kommande åren. Antalet påbörjade bostäder har stigit stadigt sedan mitten på 2019 och under de senaste kvartalen har det särskilt varit fråga om flerbostadshus. Det kommer alltså att byggas många nya bostäder under de kommande åren.

Återhämtningen i ekonomin fortsätter i snabb takt under resten av året. När den positiva konjunkturutvecklingen börjar kännas säkrare och kapacitetsutnyttjandet stiger bedöms investeringarna öka, och under tredje kvartalet väntas de vara tillbaka på samma nivå som före pandemin.

Finanspolitiken fortsätter att stötta ekonomin

Under 2020 genomförde regeringen åtgärder som bedöms ha kostat staten 170 miljarder kronor för att motverka pandemin och lindra dess ekonomiska effekter. Åtgärderna var riktade till företag, privatpersoner, kommuner och regioner och bedöms ha lindrat de ekonomiska konsekvenserna av pandemin. Flera av de stödåtgärder som infördes förra året har förlängts under 2021. Medan krisåtgärderna främst har varit inriktade på att begränsa smittspridningen och konsekvenserna av låg ekonomisk aktivitet, syftar reformerna i budgetpropositionen för 2021 i större utsträckning till att stimulera efterfrågan i ekonomin, genom till exempel skattesänkningar och ökat stöd till kommuner och regioner. Kostnaden för åtgärderna bedöms uppgå till cirka 190 miljarder kronor i år. Även om åtgärderna är stora som andel av BNP är de inte exceptionella jämfört med de i andra länder. Åtgärderna som Sverige genomfört är i ungefär samma storleksordning som de i Finland och Norge, men mindre än de i till exempel Tyskland, Storbritannien och USA.²³

Förra året orsakade pandemin ett underskott i de offentliga finanserna som motsvarade 3 procent av BNP. Trots omfattande satsningar även i år bedöms underskottet

²² Se *Riksbankens företagsundersökning* "Efterfrågan är inte problemet – bekymren är på utbudssidan", maj 2021, Sveriges Riksbank.

²³ Det är svårt att jämföra finanspolitikens storlek mellan olika länder på grund av institutionella faktorer. I vissa länder krävs till exempel aktiva beslut om utbetalningar av stöd till arbetslösa medan dessa utbetalningar ökar "automatiskt" i till exempel Sverige då fler personer blir arbetslösa. Se även fördjupningen "Expansiv finanspolitik i omvärlden bidrar till återhämtningen" i denna rapport.

minska till 2 procent av BNP, till följd av en starkare ekonomisk utveckling. De kommande åren bedöms de finanspolitiska åtgärderna bli avsevärt mindre, vilket i kombination med att ekonomin förbättras, innebär att det finansiella sparandet som andel av BNP stärks. Finanspolitiken bidrar därmed allt mindre till tillväxten de kommande åren.

Snabb tillväxt inom industrin

Återhämtningen i svensk ekonomi har än så länge varit tudelad med en snabb återhämtning inom industrin men en fortsatt dämpad utveckling inom vissa tjänstebanscher. Industrin gynnas av den goda globala industrikonjunkturen och omvärldens starka efterfrågan på svenska varor. Efterfrågan väntas fortsätta vara hög under de kommande månaderna och optimismen inom tillverkningsindustrin är betydligt större än normalt. Samtidigt har bristen på halvledare lett till produktionsstopp inom fordonsindustrin under våren och detta har dämpat produktionen under andra kvartalet. Enligt Riksbankens företagsundersökning påverkas även andra branscher av halvledarbristen, både direkt och indirekt, och bristen väntas inte vara avhjälpt förrän till nästa år.²⁴ Trots sådana utbudsstörningar väntas industriproduktionen växa snabbt i år för att sedan dämpas något under 2022–2023.

Produktionen inom tjänstesektorn har totalt sett återhämtat stora delar av fjolårets fall. Det är dock betydande skillnader mellan olika branscher inom tjänstesektorn. Tjänster som inte kräver kontakt med andra och därmed inte direkt påverkas av restriktionerna, exempelvis mer företagsnära tjänster inom till exempel informationsteknologi, har gått relativt bra eller till och med gynnats av krisen. Samtidigt fortsätter produktionen inom andra branscher att vara betydligt lägre än vanligt. Företag inom hotell, restaurang, kultur, transport och viss detaljhandel är särskilt hårt drabbade av restriktionerna. När restriktionerna släpper väntas dock efterfrågan och produktionen stiga snabbt inom dessa branscher, och optimismen om framtiden är betydligt högre än vanligt. Tillväxten i tjänsteproduktionen väntas bli stark under både 2021 och 2022 för att därefter sakta in.

Återhämtning på arbetsmarknaden

Utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden sedan årsskiftet är svårtolkad till följd av tidsseriebrott i SCB:s officiella statistik.²⁵ Den samlade bilden från olika statistikkällor pekar dock på att återhämtningen i antalet sysselsatta var något dämpad under första kvartalet, trots att BNP ökade med 0,8 procent jämfört med kvartalet före. Det

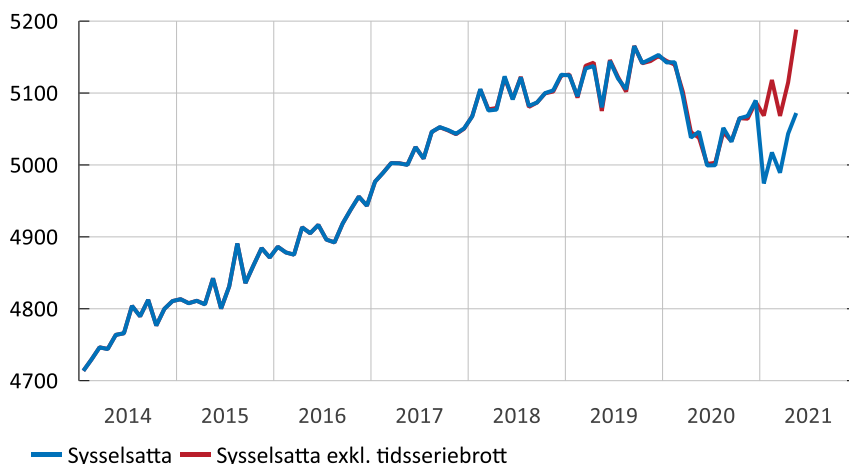
²⁴ Se Riksbankens företagsundersökning "Efterfrågan är inte problemet – bekymren är på utbudssidan", maj 2021, Sveriges Riksbank.

²⁵ I januari anpassades AKU till EU:s nya förordning för arbetsmarknadsstatistiken. Den nya undersökningen innebär flera förändringar, bland annat infördes en snävare definition av vilka som är sysselsatta. Dessutom gick SCB över till att använda arbetsgivardeklarationer på individnivå (AGI) istället för den registerbaserade arbetsmarknadsstatistiken (RAMS) som hjälpinformation vid skattningsarna.

underlag SCB publicerat som försöker justera för effekterna av statistikomläggningen visar att sysselsättningen stigit snabbt de senaste månaderna (se diagram 47).²⁶ Även andra statistikällor pekar på att sysselsättningen successivt återhämtat sig efter det dramatiska fallet förra året, men Riksbankens bedömning är att nivån fortfarande är något lägre än före krisen.²⁷

Diagram 47. Antal sysselsatta

Tusental, säsongrensade data



Anm. Serien exklusive tidsseriebrott är justerad för de av SCB bedömda effekterna av statistikomläggningen.

Källa: SCB.

Efter det kraftiga fallet under pandemins inledning har antalet arbetade timmar återhämtat sig stadigt. En bidragande orsak är att många arbetsgivare avslutat sina korttidspermitteringar och att sjukfrånvaron till följd av covid-19 har minskat. Enligt Tillväxtverket omfattades cirka 600 000 personer av korttidspermittering någon gång under 2020. Riksbankens bedömning, givet hittills inkomna ansökningar, är att antalet korttidspermitterade under det första kvartalet 2021 uppgick till drygt 100 000 per månad och bedöms ha minskat till i genomsnitt cirka 80 000 per månad under andra kvartalet.

Hög efterfrågan på arbetskraft kommande månader

Indikatorer pekar på att sysselsättningen ska fortsätta att öka. Allt fler företag planerar för att anställa de kommande månaderna. Anställningsplanerna är nu mycket mer omfattande än normalt i många branscher enligt Konjunkturbarometern (se diagram

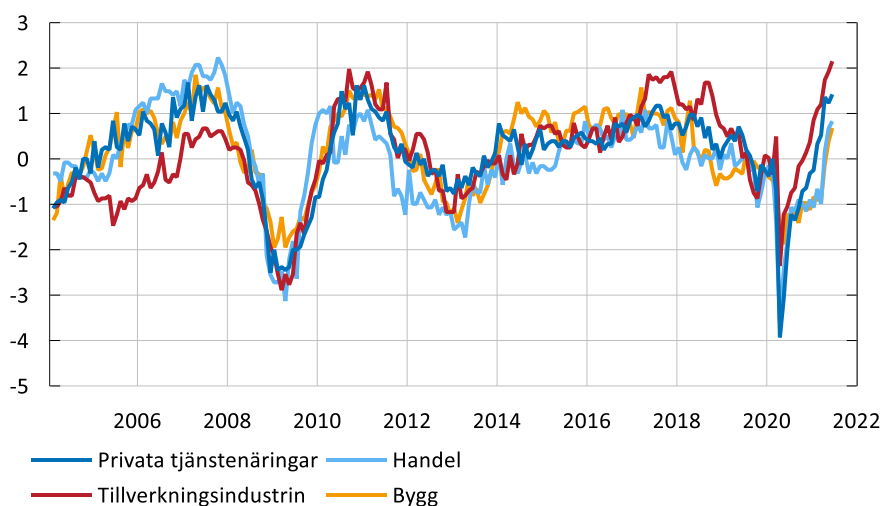
²⁶ SCB har justerat den nuvarande undersökningen med den uppskattade effekten av förändringen av sysselsättningsdefinitionen, använt RAMS som tidigare användes som hjälpinformation istället för AGI samt korrigerat för förändringar i målpopulationen. Dessa justeringar är inte heltäckande, till exempel har inte justeringar för förändringar i arbetslöshetsfrågan kunnat göras.

²⁷ Exempel på andra statistikällor är kortperiodisk sysselsättningsstatistik, arbetsgivardeklarationer på individnivå och nationalräkenskaperna.

48). Även antalet nyanmälda lediga platser har stigit enligt Arbetsförmedlingen, och antalet varsel är på mycket låga nivåer.

Diagram 48. Anställningsplaner i olika branscher

Standardavvikelser, säsongrensade netttotal



Anm. Serierna är normaliserade så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1 sedan 2002.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

Indikatorerna pekar på en bred uppgång, även om det fortfarande är stora skillnader mellan hur långt de olika branscherna har kvar innan de har återhämtat den stora nedgången från förra våren. Fallet var i synnerhet kraftigt inom branscher som transport och magasinering, hotell och restaurang samt personliga och kulturella tjänster. Trots att dessa branscher stod för knappt 16 procent av alla anställda i näringslivet före krisen, bidrog de till nästan 90 procent av den totala nedgången i antalet anställda 2020. Jämfört med fjärde kvartalet 2019, sysselsätter de fortfarande drygt 60 000 färre personer.

Fortfarande svårt för vissa grupper på arbetsmarknaden

Enligt Arbetsförmedlingens statistik har arbetslösheten sjunkit tillbaka sedan toppnoteringen förra sommaren och uppgick i maj till 8,1 procent (se diagram 49).²⁸ Enligt AKU har arbetslösheten däremot stigit sedan förra hösten och var drygt 9 procent i maj. Skillnader i mätmetod och täckning bedöms till stor del förklara avvikelserna. Arbetslösheten enligt AKU har stigit mycket bland unga och AKU fångar i större utsträckning unga som ofta inte är inskrivna på Arbetsförmedlingen.²⁹ Oavsett vilken

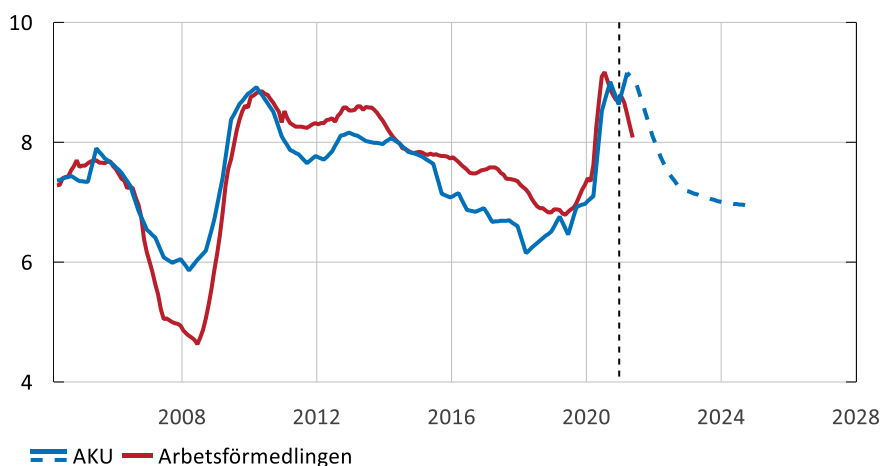
²⁸ Ett tidseriebrott skedde i Arbetsförmedlingens statistik i juli 2020. Sedan juli 2020 är det möjligt för de inskrivna hos Arbetsförmedlingen att själv avregistrera sig, i stället för att en arbetsförmedlare gör detta. Detta kan ha påverkat utvecklingen av arbetslösheten enligt Arbetsförmedlingen under det senaste året.

²⁹ Se I. Häkkinen Skans (2019) "Utvecklingen på arbetsmarknaden enligt olika statistikkällor", *Ekonomiska kommentarer* nr. 6 2019, Sveriges riksbank.

statistikkälla som används är arbetslösheten fortfarande hög och det bedöms finnas lediga resurser på arbetsmarknaden.

Diagram 49. Arbetslöshet enligt AKU och Arbetsförmedlingen

Procent av arbetskraften, 15–74 respektive 16–64 år, säsongrensade data



Anm. Arbetslösa enligt Arbetsförmedlingen avser öppet arbetslösa samt deltagare i arbetsmarknadspolitiska program. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos. Vertikal linje markerar tidpunkten för omläggningen av arbetsmarknadsstatistiken (AKU).

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken.

De hårt drabbade tjänstebansherna sysselsätter många unga och utrikes födda, och arbetslösheten har därför stigit framför allt i dessa grupper. I genomsnitt uppgick arbetslösheten i åldersgruppen 15–74 år till 8,3 procent förra året, medan ungdomsarbetslösheten uppgick till 24 procent. Bland utrikes födda var arbetslösheten 19 procent.

När arbetslösheten ökar finns risken att det blir svårare att hitta jobb för de som var arbetslösa redan före krisen eftersom konkurrensen om de lediga jobben blir större.

I synnerhet kan det bli ännu svårare för grupper med svag konkurrensförmåga.³⁰ Redan före pandemin bedömde Riksbanken att den långsiktiga arbetslösheten var relativt hög på grund av strukturella problem på arbetsmarknaden, bland annat svårigheter att matcha de arbetslösa med de lediga jobben.

Den ekonomiska återhämtningen i år och nästa år kommer att vara viktig för utvecklingen på arbetsmarknaden. I prognosen väntas arbetslösheten falla tillbaka till cirka 7 procent mot slutet av prognosperioden. Då det inte pågår någon omfattande strukturomvandling i de mest krisdrabbade branscherna väntas arbetstillfällena snabbt komma tillbaka i takt med att pandemin släpper sitt grepp om ekonomin och efterfrågan återvänder. Kraven på utbildning för att få anställning inom dessa branscher är också i många fall relativt låga.

³⁰ Grupper med svag konkurrensförmåga utgörs av personer som saknar gymnasieutbildning, personer med funktionsnedsättningar som medför nedsatt arbetsförmåga, arbetslösa som är 55 år eller äldre och personer födda utanför Europa.

Normaliserat resursutnyttjande i svensk ekonomi i år

Hur mycket lediga resurser det finns i ekonomin kan inte mätas exakt men det är viktigt för Riksbanken att försöka bilda sig en uppfattning om det, bland annat för att resursutnyttjandet med en viss eftersläpning påverkar hur löner och priser utvecklas. Riksbanken gör en bedömning utifrån en mängd olika indikatorer, och dessa pekar på att resursutnyttjandet har fortsatt att stiga den senaste tiden men att det fortfarande är lägre än normalt.

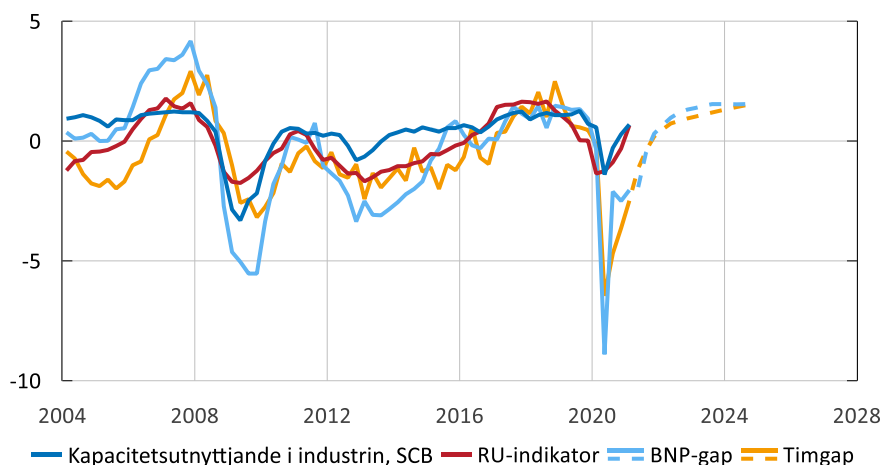
Riksbankens resursutnyttjandeindikator för hela näringslivet är nu högre än normalt och även industrins kapacitetsutnyttjande enligt SCB har återhämtat sig och var över ett historiskt genomsnitt det första kvartalet. Men resursutnyttjandeindikatorn och andra traditionella enkätmått fångar inte på något bra sätt de delar av tjänstebranscherna som varit mest utsatta i den här krisen, till exempel företag inom hotell- och restaurangbranschen.³¹ Mängden lediga resurser varierar mellan olika sektorer. Inom industrin är produktionen och sysselsättningen tillbaka nära eller över nivåerna innan krisen bröt ut, medan det fortfarande bedöms finnas lediga resurser inom vissa delar av tjänstesektorn. Framför allt avspeglas det i att produktions- och sysselsättningsnivåerna inom vissa tjänstebranscher fortfarande är på en mycket låg nivå. Arbetsförmedlingens statistik över arbetssökande per a-kassa visar också att det fortfarande finns fler arbetslösa inom dessa branscher jämfört med i slutet av 2019.

Riksbankens bedömning är att den samlade aktiviteten i svensk ekonomi under andra halvåret är nära normala nivåer men att den fortfarande är betydligt lägre än normalt inom de branscher som påverkas negativt av pandemin. Och det finns grupper för vilka pandemin har försvårat inträdet och återinträdet på arbetsmarknaden. Skillnaderna väntas kvarstå ännu en tid men mot slutet av året, när restriktionerna väntas ha blivit mildare, bedöms även de branscher och sektorer som drabbats hårdast av pandemin ha återhämtat sig. Resursutnyttjandet väntas fortsätta stiga, understött av den expansiva ekonomiska politiken, och konjunkturläget bedöms vara starkt under kommande år. Detta illustreras i mått på resursutnyttjandet, som Riksbankens BNP- och timgap (se diagram 50). Bedömningen av nivån på resursutnyttjandet är dock osäker.

³¹ Resursutnyttjandeindikatorn sammanfattar data från ett flertal branscher i näringslivet men de branscher som drabbats hårdast i denna kris ingår inte.

Diagram 50. Mått på resursutnyttjandet

Procent respektive standardavvikelser



Anm. Gapen avser BNP:s och antalet arbetade timmars avvikelse från Riksbankens bedömda trender. RU-indikatorn är ett statistiskt mått på resursutnyttjandet. RU-indikatorn och kapacitetsutnyttjandet i industrin är normaliserade så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1 sedan 1996. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Löneökningstakten stiger

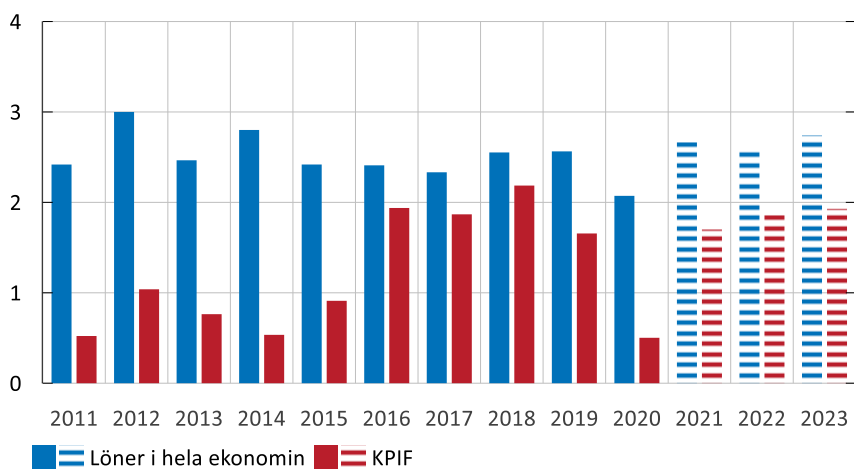
I löneavtalen som förhandlades fram under vintern enades arbetsmarknadens parter om avtal som innebär att de centralt avtalade lönerna ökar med i genomsnitt cirka 2 procent årligen fram till och med första kvartalet 2023. Dessutom resulterade avtalen i ökade avsättningar till pensioner motsvarande en ökning av arbetskostnaderna med ytterligare ett par tiondelars procentenheter per år.

Löneökningstakten bestäms inte bara av de centralt avtalade lönerna utan även av lokala lönerevisioner. Storleken på dessa påverkas av efterfrågeläget på arbetsmarknaden. Löneökningarna utöver avtal väntas ligga nära de senaste årens nivåer i år och nästa år.

När avtalen för 2023 och framåt ska förhandlas väntas arbetslösheten vara betydligt lägre än när nuvarande avtal slöts. Eftersom även konjunkturen i omvärlden förbättras väntas också lönerna i omvärlden öka snabbare, vilket påverkar avtalsförhandlingarna i Sverige. Löneökningstakten stiger därför de närmaste åren. Efter att under 2020 ha uppgått till cirka 2 procent väntas den uppgå till mellan 2,5 och 3 procent de närmaste åren enligt konjunkturlönestatistiken (se diagram 51). Eftersom inflationen stiger under samma period ökar reallönerna, det vill säga löneökning minus inflation, ändå måttligt.

Diagram 51. Löner i hela ekonomin enligt konjunkturlönestatistiken och KPIF

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen stapel avser utfall, streckad stapel avser Riksbankens prognos. Utfallet för lönerna 2020 är preliminärt.

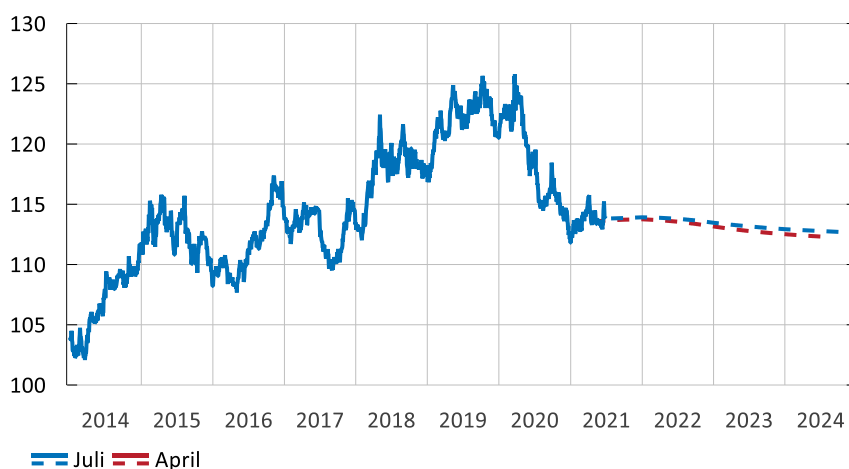
Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken.

Kronan kvar på dagens nivå de närmaste åren

Den svenska kronan stärktes under fjolåret. Bidragande förklaringar kan vara en hög riskvilja och en stark utveckling på de finansiella marknaderna. Den reala växelkursen bedöms fortfarande vara något svagare än vad som kan förväntas med tanke på exempelvis svensk produktivitet i relation till omvärldens. I år har växelkursen varit jämförelsevis stabil. I handelsvägda termer väntas kronan dock ligga kvar på ungefär dagens nivå de närmaste tre åren (se diagram 52).

Diagram 52. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



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

Källa: Riksbanken.

Stora svängningar i inflation i år

KPIF-inflationen uppgick till i genomsnitt 0,5 procent 2020. Att ökningstakten blev låg berodde främst på svag efterfrågan och dämpade energipriser. Inflationen steg relativt snabbt i början av 2021 från 0,5 procent i december förra året till 2,5 procent i april i år, mätt med KPIF. Den viktigaste förklaringen till detta är att energipriserna är betydligt högre i år än förra året, när både el- och drivmedelspriserna föll snabbt. Uppgången kan även förklaras av nya vikter i KPIF. Konsumtionsmönstren har nämligen förändrats under pandemin, vilket har förändrat vikterna i KPIF. Det i sin tur har bidragit till att de uppmätta tjänstepriserna ökat snabbare, framför allt under början av året.³²

I maj uppgick KPIF-inflationen till 2,1 procent, vilket var 0,2 procentenheter högre än i prognosen från den penningpolitiska rapporten i april. Prognosfelet beror främst på att energipriserna och i synnerhet elpriserna blev högre än väntat. Rensat för energipriserna uppgick KPIF-inflationen till 1,2 procent, vilket var i linje med prognosen.

Efter att ha varit låg under 2020 och högre under inledningen av 2021 väntas inflationen återigen bli lägre under andra halvåret 2021, som lägst strax över 1 procent i juli. Energipriserna och de förändrade vikterna, som lyfte inflationen tillfälligt i början av året, bidrar till detta. Nya vikter påverkar också den uppmätta inflationen framöver. Till exempel kommer de prisökningar på utrikes resor som vanligen sker under sommarmånaderna att få en mindre betydelse i år än förra året

³² Se fördjupningen "Förändrad konsumtion under pandemin påverkar inflationen" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2021, Sveriges Riksbank och J. Johansson, M. Löf, O. Tysklind (2020), "Förändrad konsumtion under pandemin påverkar inflationen", *Ekonomisk kommentar* nr. 14, Sveriges riksbank.

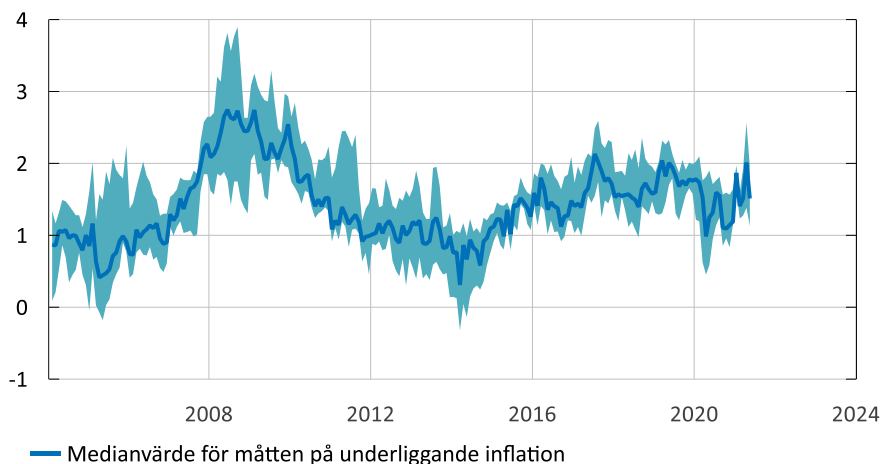
eftersom de fått mindre vikt. Kronan stärktes också under större delen av 2020, vilket fortsätter att dämpa inflationen med en viss eftersläpning.

Under 2021 har råvarupriserna på metaller och livsmedel stigit snabbt. Även priserna på frakter har stigit brant på grund av störningar i den globala handeln.³³ En del av prisökningarna kommer förmodligen att vältras över på konsumenterna och leda till något högre prisökningstakt på vissa varor och därmed bidra till att hålla upp KPIF-inflationen med ett par tiondelars procentenheter i år och nästa år.

Liksom många andra centralbanker beräknar och publicerar Riksbanken olika mått på så kallad underliggande inflation. Dessa mått, som exkluderar eller minskar betydelsen av priser som tidigare visat sig variera kraftigt, indikerar att den mer varaktiga inflationen ligger runt 1,5 procent i nuläget. Måtten på underliggande inflation föll något i maj och medianen av de olika måtten uppgick till 1,5 procent (se diagram 53). De mått som visat sig vara bäst i utvärderingar (UND24 och KPIFPC) spretar och ligger på 1,7 respektive 1,1 procent. Bilden av att det underliggande inflationstrycket för närvarande ligger runt 1,5 procent återspeglas i prognosen som förutspår att KPIF-inflationen i genomsnitt kommer ligga runt 1,5 procent det närmaste året.

Diagram 53. Olika mått på underliggande inflation

Årlig procentuell förändring



Anm. Fältet visar det högsta och lägsta utfallet bland 7 olika mått på underliggande inflation: KPIF exkl. energi, UND24, Trim85, KPIF exkl. energi och färskvaror, persistensviktad inflation (KPIFPV), faktor från principalkomponentanalys (KPIFPC) och viktad medianinflation (Trim1).

Källor: SCB och Riksbanken.

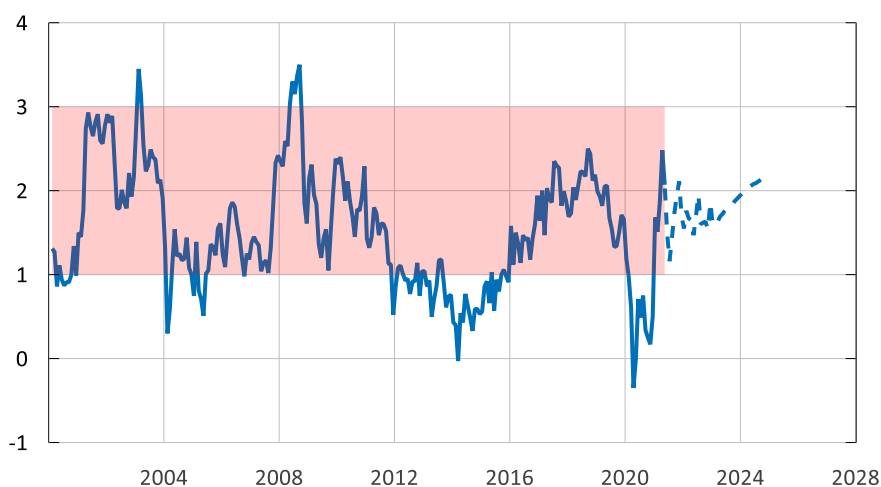
³³ Se fördjupningen "Hur påverkar högre råvarupriser och fraktkostnader svensk inflation?" i denna rapport.

Inflationen närmar sig målet under 2023

Från 2022 och framåt stiger inflationen mer kontinuerligt i takt med att efterfrågan stärks, lönerna ökar snabbare och inflationen i omvärlden stiger (se diagram 54). Kronan väntas vara relativt oförändrad framöver och antas inte längre påverka inflationen i så stor utsträckning. KPIF ökar något snabbare än KPIF exklusive energi mot slutet av prognosperioden till följd av politiska beslut som gör att energipriserna bedöms öka något snabbare än övriga priser (se diagram 3 i kapitel 1).³⁴

Diagram 54. KPIF och variationsband

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

³⁴ Riksdagen har i juni beslutat att införa en ökad reduktionsplikt för drivmedel. I korthet innebär beslutet att drivmedelsleverantörerna succesivt ska öka inblandningen av förnybara eller andra fossilfria drivmedel i bensinen och dieseln. Detta väntas leda till att priset på bensin och diesel stiger snabbare än vad de annars skulle ha gjort. Sammantaget bedöms detta bidra till KPIF-inflationen med cirka en halv tiondels procentenheter per år under hela prognosperioden.

FÖRDJUPNING – Expansiv finanspolitik i omvärlden bidrar till återhämtningen

I USA och flera europeiska länder har stora finanspolitiska åtgärder satts in för att stödja hushåll och företag och därmed mildra krisens ekonomiska skadeverkningar. Skattningar indikerar att åtgärderna lyckades dämpa BNP-fallen under krisens mest akuta skede, då nedstängningarna slog som hårdast mot den ekonomiska aktiviteten, och att de nu påskynar återhämtningen. I flera länder diskuteras dessutom ytterligare åtgärdspaket som kan leda till ännu högre tillväxt och det tycks överlag finnas en ny politisk vilja att genomföra stora offentligfinansiella satsningar.

Omvärldens expansiva finanspolitik innebär att svenska exportföretag möter en högre efterfrågan och därmed stärks konjunkturen även i Sverige. Men de offentliga utgiftsökningarna medför även risker. De reformer och investeringar som nu planeras kommer att ta tid att genomföra. Framöver kan det därför bli svårt att snabbt anpassa graden av finanspolitisk stimulans till förändringar i konjunkturläget, något som skapar risk för överhettning. I många länder ökar också den offentliga skuldsättningen påtagligt. Handlingsutrymmet vid en eventuell framtida kris kan därför bli begränsat, särskilt om räntorna skulle stiga oväntat mycket.

Omfattande finanspolitiskt stöd under krisen

Under coronakrisen har de offentliga utgifterna ökat kraftigt i de flesta utvecklade ekonomier och i flera av de stora framväxande ekonomierna, exempelvis Kina. En stor del av utgiftsökningarna har använts till olika former av stöd till hushåll och företag. Det har exempelvis handlat om arbetslöshetsersättning och sjukpenning. I USA har det också betalats ut stora summor i direkta kontantstöd till hushållen. Företag med stora intäktsbortfall har fått bidrag och i många länder har företagen därtill, tack vare statliga garantier, kunnat ta upp lån till förhållandevis låg kostnad. I Europa har dessutom många löntagare räddats från uppsägning tack vare offentliga permitteringsstöd.

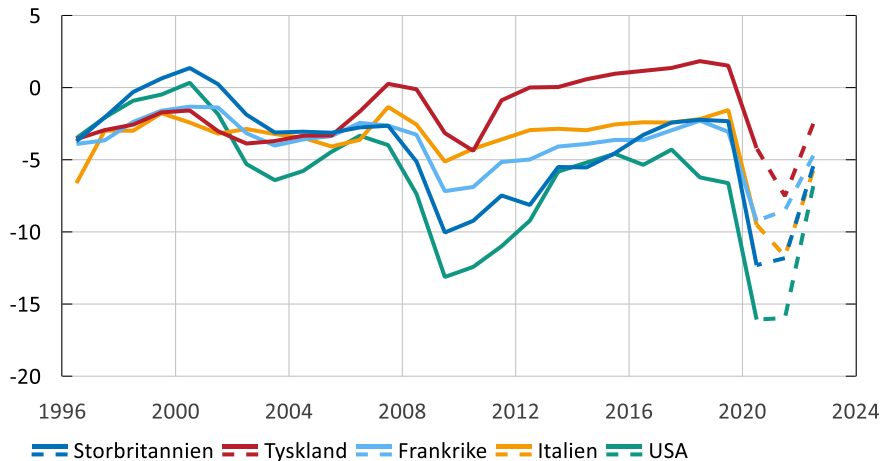
Samtidigt som utgifterna har ökat har skatteintäkterna från bland annat hushållens inkomster och företagets vinster minskat. Detta har sammantaget inneburit att det finansiella sparandet i offentlig sektor sjunkit rejält. I diagram 55 visas det finansiella sparandet som andel av BNP för Frankrike, Italien, Tyskland, USA och Storbritannien. Fjölårets underskott i USA, som motsvarade cirka 16 procent av BNP, är det största som uppmätts under de senaste 60 åren. Även i Storbritannien och i euroområdets största ekonomier blev underskotten ovanligt stora.

Även i de nordiska länderna har man vidtagit omfattande åtgärder för att skydda företag och hushåll som drabbats ekonomiskt av krisen. Men pandemins ekonomiska

effekter har överlag varit mindre i Norden jämfört med många länder på kontinenten, och här har underskotten också varit mindre (se diagram 56).³⁵

Diagram 55. Finansiellt sparande i offentlig sektor

Procent av BNP



Anm. Prognoserna för finansiellt sparande är hämtade från EU-kommissionens prognos från maj 2021.

Källa: EU-kommissionen.

Åtgärderna har dämpat nedgången och påskyndat återhämtningen

Hur stor effekt har de olika stödåtgärderna då haft på BNP, sysselsättning och arbetslöshet? En omfattande, empirisk forskningslitteratur dokumenterar att BNP stiger när utgifterna för offentlig konsumtion ökar och när skatterna sänks. Betydligt färre studier har undersökt hur den ekonomiska aktiviteten påverkas av ökade transfereringar till hushållen, men de som finns visar på en positiv effekt.³⁶ Det är svårt att säga hur stora effekterna blir av olika finanspolitiska satsningar, särskilt under de speciella omständigheter som rått under den nuvarande krisen, då stora delar av ekonomierna varit nedstängda.

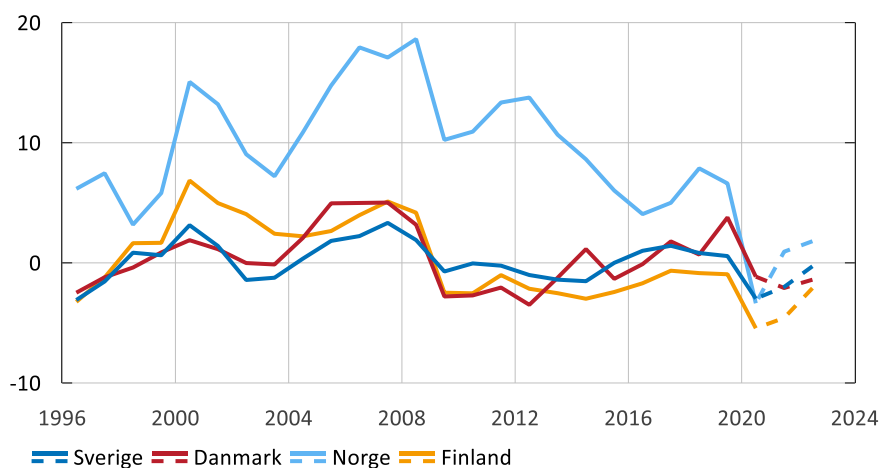
³⁵ I Norge sjönk det finansiella sparandet i offentlig sektor i följd med drygt 340 miljarder norska kronor jämfört med nivån 2019. En betydande del av nedgången förklaras av sjunkande skatteintäkter från oljesektorn. Se artikeln "Korona gav offentlig underskudd", mars 2021, och tabell 10721 i statistikbanken, Statistisk sentralbyrå.

³⁶ För en översikt av den empiriska litteraturen, se V. Ramey (2019), "Ten years after the financial crisis: what have we learned from the renaissance in fiscal research?", *Journal of Economic Perspectives*, vol.33, nr. 2. Effekterna av ökade offentliga investeringar analyseras av C. Boehm (2020), "Government consumption and investment: does the composition of purchases affect the multiplier?", *Journal of Monetary Economics*, vol. 115. För skattningar av finanspolitiska multiplikatorer på svenska data, se G. Hjelm och P. Stockhammar (2016), "Short run effects of fiscal policy on GDP and employment: Swedish evidence", *Working paper* nr. 147, Konjunkturinstitutet.

Beräkningar som baseras på amerikanska data visar ändå att fjolårets fall i BNP motverkades påtagligt av stödåtgärderna. Under andra kvartalet 2020 föll BNP i USA med 9 procent jämfört med nivån i föregående kvartal. Skattningar indikerar att fallet i BNP i stället skulle ha varit mellan 12,5 och 16 procent, om finanspolitiken inte hade dämpat krisens negativa effekter.³⁷ I mars i år röstade USA:s kongress igenom ett nytt stort stimulanspaket som bland annat innehåller pengar till utökad arbetslöshetsersättning, direkta kontantstöd till hushållen och skattelättnader för företag som erbjuder sina anställda sjukpenning. Beräkningar som tar hänsyn till dessa åtgärder indikerar att finanspolitiken fortsätter att ha en avgörande påverkan på den ekonomiska aktiviteten i USA även under första halvåret i år.³⁸

Diagram 56. Finansiellt sparande i offentlig sektor i Norden

Procent av BNP



Anm. Prognoserna för finansiellt sparande i Danmark, Finland och Norge är hämtade från EU-kommissionens prognos från maj 2021. För Sverige visas Riksbankens prognos.

Källor: EU-kommissionen, SCB och Riksbanken.

Även i Europa bidrog stödåtgärderna till att dämpa fjolårets fall i BNP.³⁹ I flera länder inom euroområdet har man i år beslutat om att förlänga stöden och det genomförs

³⁷ The Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy vid Brookings-institutet i USA gör regelbundet beräkningar av finanspolitikens effekt på amerikansk BNP-tillväxt. Enligt deras metod, som inte tar hänsyn till så kallade multiplikatoreffekter, bidrog finanspolitiken till att höja BNP-tillväxten under andra kvartalet 2020 med 3,4 procentenheter (se Hutchins Center Fiscal Impact Measure). Chudik m.fl. (2021) använder en VAR-modell för att skatta effekterna på BNP av diskretionär finanspolitik i 33 länder. Deras resultat visar på ett bidrag till amerikansk BNP-tillväxt på drygt 7 procentenheter under andra kvartalet i fjol. Se A. Chudik, K. Mohaddes och M. Raissi (2021), "Covid-19 Fiscal Support and its Effectiveness", *Globalization Institute Working Paper* nr. 408, Federal Reserve Bank of Dallas.

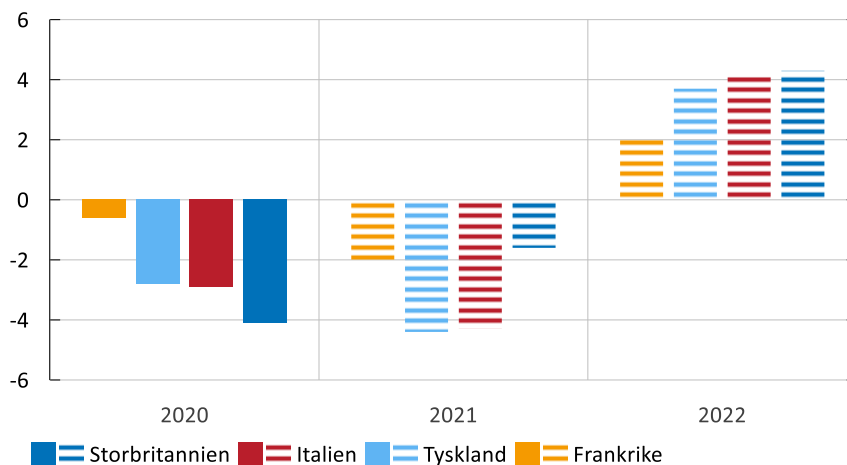
³⁸ Se Hutchins Center Fiscal Impact Measure.

³⁹ Se referensen till Chudik m.fl. (2021) i fotnot 37.

även nya satsningar.⁴⁰ De finanspolitiska paketen är visserligen mindre i Europa än i USA, även om man tar hänsyn till ekonomiernas respektive storlek. Men åtgärderna bedöms trots det ge ett betydande stöd till efterfrågan i år. I diagram 57 visas, för Tyskland, Frankrike, Italien och Storbritannien, EU-kommissionens beräkning av den förändring i det finansiella sparandet i offentlig sektor som skulle komma till stånd vid ett balanserat konjunkturläge. Nedgångarna i det konjunkturjusterade sparandet i år ger en uppfattning om hur mycket de finanspolitiska satsningarna betyder för efterfrågan.⁴¹ Till detta ska läggas de stimulansåtgärder som bekostas via bidrag från EU:s gemensamma återhämtningsfond, Next Generation EU (NGEU). De väntas för en del länder motsvara flera procent av BNP per år.

Diagram 57. Förändring i konjunkturjusterat sparande

Procent av potentiell BNP



Anm. Prognoserna för konjunkturjusterat finansiellt sparande är hämtade från EU-kommissionens prognos från maj 2021.

Källa: EU-kommissionen.

⁴⁰ Finanspolitiken i EU:s medlemsländer beskrivs översiktligt i EU-kommissionens prognos från maj i år (se *European Economic Forecast, Spring 2021*). Mer detaljerad information finns i de nationella stabilitetsprogrammen. I Tyskland beror de ökade underskotten 2021 främst på höjda anslag för olika typer av stödutbetalningar till företag och hushåll. Italiens nya regering har föreslagit förändringar i årets budget som bl.a. innebär utökade stödåtgärder till hushåll och företag och satsningar på investeringar. I det stabilitetsprogram som antogs i april räknar den italienska regeringen med ett underskott i år på 11,8 procent av BNP, vilket kan jämföras med ett underskott på 7 procent av BNP i den förra regeringens budgetförslag för 2021 från i höstas.

⁴¹ Beräkningen för i år och nästa år baseras på EU-kommissionens prognoser och på sådana finanspolitiska åtgärder som antingen redan är beslutade, eller där detaljerade planer har offentliggjorts på ett trovärdigt sätt. Se *European Economic Forecast, Spring 2021*, som publicerades av EU-kommissionen i maj.

Finans- och penningpolitiken drar åt samma håll

Under krisen har även penningpolitiken gjorts mer expansiv, både i omvärlden och i Sverige. Flera centralbanker har dessutom meddelat att de planerar att fortsätta att hålla styrräntorna låga och att köpa räntebärande tillgångar, även om inflationen riskerar att under en tid hamna över målet. Det finns därför skäl att anta att de finanspolitiska åtgärder som nu genomförs i USA och Europa förstärks av den expansiva penningpolitiken.⁴² Mycket talar också för att den europeiska centralbankens krisprogram för tillgångsköp, Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), och EU:s gemensamma finanspolitiska satsning, NGEU, har haft stor betydelse för att hålla nere statslåneräntorna i euroområdet mest skuldtunga länder. Det är i sammanhanget anmärkningsvärt att den offentliga bruttoskulden i Italien i följd ökade med över 160 miljarder euro (9,9 procent av BNP) samtidigt som den genomsnittliga räntan på de utestående skuldebrevs sjönk.⁴³

Den ekonomiska politiken har alltså lyckats dämpa BNP-fallen under krisens mest akuta skede och Riksbankens bedömning är att både finans- och penningpolitiken nu påskyndar återhämtningen. En högre efterfrågan i omvärlden innebär att svenska exportföretag också möter en högre efterfrågan och därmed stärks konjunkturen även i Sverige. Storleken på de skattade effekterna på BNP-tillväxten i omvärlden, som citerades ovan, ger också en fingervisning om den betydelse som finanspolitiken kommer att ha framöver, när stöden så småningom dras tillbaka. Hur snabbt det offentliga sparandet ökar under de kommande åren kommer att spela stor roll för tillväxtutsikterna, både i USA och i euroområdet. I sin senaste prognos för euroområdet antar EU-kommissionen att finanspolitiken från och med nästa år blir tydligt åtstramande. Men ännu vet vi ganska lite om de olika regeringarnas konkreta budgetplaner för 2022 och det är möjligt att åtstramningen sker i en långsammare takt jämfört med antagandena i prognosen. Det tycks överlag finnas en ny politisk vilja att genomföra stora finanspolitiska satsningar. I USA debatteras två nya, omfattande paket som regeringen lagt fram och i EU har flera länder offentliggjort ambitiösa, fleråriga återhämtningspaket, där delar av finansieringen ska komma via NGEU.

⁴² Både empiriska och teoretiska studier visar att finanspolitiska satsningar har större effekt på tillväxt och resursutnyttjande om styrräntan hålls oförändrad när satsningarna genomförs, jämfört med om styrräntan istället höjs. Se V. Ramey och S. Zubairy (2018), "Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data", *Journal of Political Economy* 126(2) samt G. Coenen m.fl. (2012), "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models", *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1).

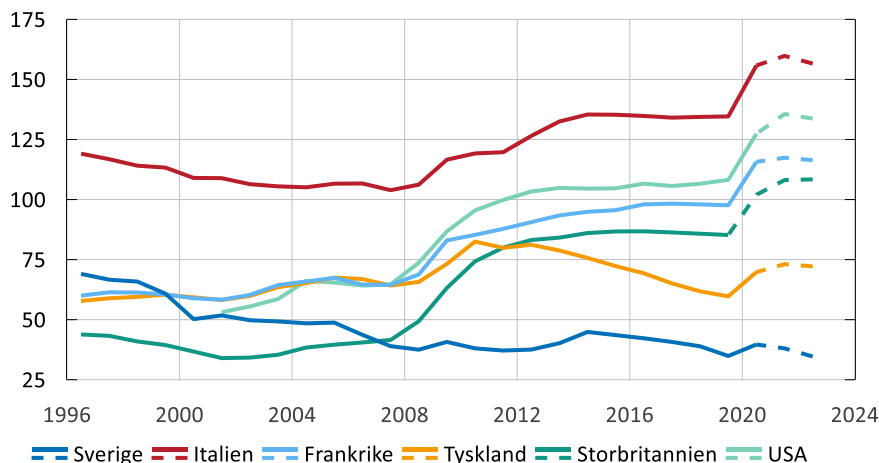
⁴³ Under de första veckorna i mars 2020 blev det alltmer tydligt att pandemin skulle få allvarliga ekonomiska konsekvenser och världens finansmarknader drabbades då av kraftig turbulens. Statslåneräntorna steg i flera av euroområdet mest skuldtunga länder. Den 18 mars offentliggjorde ECB ett nytt, omfattande program för köp av tillgångar, PEPP, och under de därpå följande handelsdagarna sjönk räntorna tillbaka. I april och maj kom turbulensen tillbaka, med nya snabba uppgångar i räntan på bl.a. italienska statspapper. Men utvecklingen reverserades måndagen den 18 maj, då Tysklands förbundskansler och Frankrikes president presenterade ett förslag om en EU-gemensam återhämtningsfond på 500 miljarder euro. Det fransk-tyska initiativet blev startskottet till den satsning på 750 miljarder euro som fick namnet Next Generation EU. Från och med den 18 maj och under de därpå följande månaderna sjönk statslåneräntorna i flera skuldtunga länder tillbaka och sedan månadsskiftet augusti/september 2020 har den italienska staten kunnat ta nya lån till räntor som varit lägre än de som rådde innan krisens utbrott.

Svårt att kalibrera storleken på nya satsningar

De nya paket som planeras har i de flesta fall en annorlunda inriktning än de akuta stödåtgärder som sattes in i fjol och som till stor del bestod av transfereringar till hushåll och företag. Framöver blir det i stället ett större fokus på reformer, offentliga investeringar och grön omställning. Dessa satsningar kommer att ta längre tid att genomföra, ibland flera år, och det kan därför bli besvärligt att snabbt anpassa graden av finanspolitisk stimulans till förändringar i konjunkturläget. Styrkan och snabbheten i den återhämtning som nu börjat är svårbedömd. Om konjunkturutsikterna överskattas och man beslutar att minska de offentliga utgifterna för snabbt, finns det risk för att återhämtningen dämpas för kraftigt och att arbetslösheten förblir hög under en längre tid. Men om styrkan i återhämtningen istället underskattas kan de nya finanspolitiska paket som nu debatteras på sikt innebära en ökad sannolikhet för överhettning. Det förtjänar dock att nämnas att de nya paketen i högre grad än tidigare är strukturellt snarare än konjunkturrellt inriktade, vilket minskar risken att de ska överhätta ekonomierna.

Diagram 58. Konsoliderad bruttoskuld i offentlig sektor

Procent av BNP



Anm. Prognoserna för Frankrike, Italien, Storbritannien, Tyskland och USA är hämtade från EU-kommissionens prognos från maj 2021 och avser bruttoskulden i offentlig sektor, ej konsoliderad. För Sverige visas Riksbankens prognos.

Källor: Eurostat, EU-kommissionen och Riksbanken.

Större offentliga skulder innebär risk för minskat handlingsutrymme

De stora budgetunderskotten och snabbt växande statsskulderna har väckt nytt liv i diskussionerna om vad som är en hållbar nivå för de offentliga skulderna (se diagram 58). Under krisen har reglerna i EU:s Stabilitets- och tillväxtpakt tillfälligt upphävts. Prognosen för det primära finansiella sparandet i offentlig sektor är förstuds en viktig

faktor i bedömningen av vad som är en hållbar skuldnivå.⁴⁴ Men hållbarhetsbedömningen påverkas även av ekonomins tillväxttakt och av räntan på statskulden. Ju lägre räntan är i förhållande till tillväxttakten, desto mindre primärt budgetöverskott krävs för att stabilisera en given skuldkvot.⁴⁵ Under de senaste decennierna har räntorna sjunkit och i flera utvecklade ekonomier har den genomsnittliga statslåneräntan sedan millennieskiftet varit lägre än den genomsnittliga tillväxttakten.⁴⁶ Detta har fått många ekonomer att ompröva sin syn på vad som är en hållbar skuldnivå.

Centralbankernas kommunikation tyder på att styrräntorna kommer att förbli låga i flera år, vilket talar för att även statslåneräntorna förblir låga. Penningpolitikens inriktning bestäms av inflationsutsikterna och prisökningstakten har visserligen stigit på sistone i USA och i en del länder i EU, men uppgångarna bedöms vara tillfälliga. De flesta prognoserna pekar på att styrräntorna förblir låga och att inflationen på några års sikt då ligger nära inflationsmålen. Styrräntorna påverkas dessutom av den globala trend som under flera decennier har pressat ned de reala räntorna.⁴⁷ Även om penningpolitiken framöver blir mindre expansiv behöver det därför inte innebära att räntorna höjs till de nivåer som rått under tidigare högkonjunkturer.

Men ekonomiska prognoser är osäkra och inflationsutsikterna kan komma att förändras, i synnerhet om den privata konsumtionen växer snabbare än väntat och det uppkommer flaskhalsar i produktionen. I ett sådant scenario kan centralbankerna tvingas att höja styrräntorna för att försvara sina inflationsmål. Ekonomer är dessutom oeniga om de exakta orsakerna bakom den globala realräntetrenden och utvecklingen mot lägre avkastningskrav kan vända. Med de stora offentliga skulder som uppstått i flera länder kan även en jämförelsevis modest ränteuppgång leda till höga lånekostnader och att utrymmet för ytterligare upplåning krymper. En sådan begränsning av det finanspolitiska handlingsutrymmet kan få kännbara konsekvenser, exempelvis om en ny kris slår till eller om en stat tvingas att axla ansvaret för skulder som uppkommit inom den privata sektorn. Om räntorna skulle stiga oväntat mycket kan investerare dessutom komma att ompröva bedömningen av vilka skuldnivåer som är hållbara, något som i sin tur kan leda till ännu högre statslåneräntor och mer direkt tvinga fram en åtstramad finanspolitik och därmed en svagare ekonomisk utveckling.

⁴⁴ Primärt finansiellt sparande är det finansiella sparandet exklusive kapitalinkomster och ränteutgifter.

⁴⁵ För mer utförliga diskussioner av de faktorer som påverkar skuldkvoten, se O. Blanchard, Á. Leandro och J. Zettelmeyer (2021), "Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards", *Peterson Institute for International Economics Working Paper*, samt O. Blanchard (2019), "Public debt and low interest rates", *American Economic Review*, vol. 109(4).

⁴⁶ P. Barrett (2018), "Interest-growth differentials and debt limits in advanced economies", *IMF Working Paper* nr. 18/82.

⁴⁷ För en översikt och diskussion av den forskningslitteratur som studerat trenden mot lägre avkastningskrav, se H. Lundvall (2020), "Vad driver den globala trenden mot lägre realräntor?", *Penning- och valutapolitik*, Sveriges Riksbank.

FÖRDJUPNING – Hur påverkar högre råvarupriser och fraktkostnader svensk inflation?

Under 2021 har priset på råvaror, speciellt metaller och livsmedel, stigit kraftigt. Även kostnaderna för fartygsfrakter har ökat snabbt. Det är den allt starkare globala efterfrågan i kombination med utbudsproblem, som ligger bakom denna utveckling. Tidigare har uppgångar i råvarupriser oftast lett till relativt måttliga effekter på konsumentpriserna. Nu har råvarupriserna, och även fraktkostnader, dock stigit snabbt på kort tid. Det är därför inte uteslutet att den nuvarande situationen kan påverka inflationsförväntningar och konsumentpriser mer än vanligt. Redan i Riksbankens prognos i april väntades stigande råvarupriser och fraktkostnader bidra till något högre inflation under det närmaste året. Nu antas effekten bli lite större i år och nästa år, men bedömningen är ändå alltså att de höga ökningstakterna på råvarupriser och fraktkostnader kommer att klinga av ganska snabbt.

Under 2021 har många råvarupriser stigit rejält. Prisökningarna på metaller, industri- och livsmedel håller nu en betydligt högre takt än under konjunkturuppgången åren före pandemin (se diagram 59). Orsakerna är många, men den främsta och övergripande är den allt ljusare ekonomiska situationen som i sin tur närs av kraftfulla finanspolitiska åtgärder, penningpolitiska stimulanser, snabbt minskande smittspridning i flera regioner och påbörjade vaccinationsprogram världen över.

Utöver de förbättrade globala konjunkturutsikterna drivs prisuppgångarna på metaller av speciellt hög efterfrågan i Kina, utbudsstörningar och en starkare växelkurs för den amerikanska dollarn i förhållande till andra valutor. Förväntan om en hög framtida efterfrågan på metaller, kopplad till den successiva omställningen bort från fossila bränslen förklarar också utvecklingen. Prisökningarna på jordbruks- och livsmedelsprodukter beror på en uppdämd efterfrågan på vissa produkter i Kina samt på olika leveransproblem i Sydamerika och i USA.⁴⁸

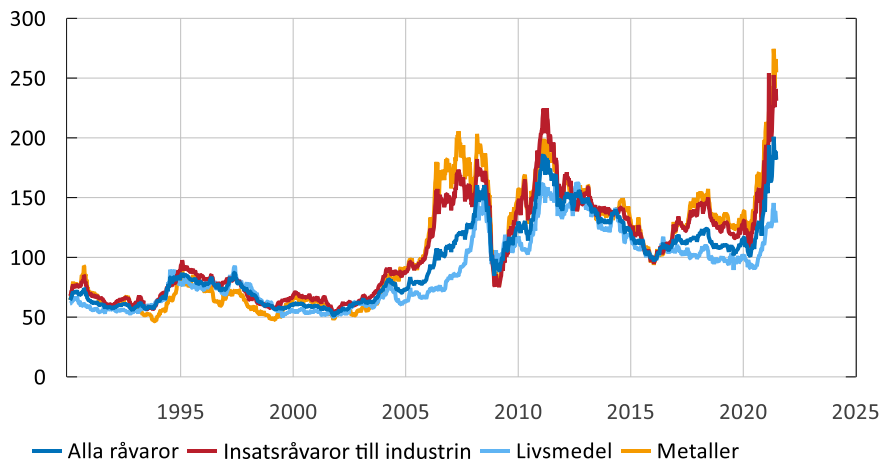
Kostnaderna för fartygsfrakter har också stigit dramatiskt under den senaste tiden (se diagram 60). Det är speciellt priserna på rutter från Asien till Europa som har ökat

⁴⁸ Flera av störningarna i Sydamerika är kopplade till väderfenomenet La Niña. Se till exempel "Causes and Consequences of Metal Price Shocks", *Commodity Markets Outlook*, april 2021, World Bank Group.

snabbt.⁴⁹ Kostnaderna för frakter i motsatt riktning har inte stigit lika mycket, vilket tyder på stora obalanser i transportkedjorna (jämför mörkblå och röd linje i diagram 60).⁵⁰ Även för fartygsfrakterna är det en stigande efterfrågan som ligger bakom utvecklingen i kombination med flaskhalsar i den globala handelskedjan, som till exempel överbelastade hamnar och en underdimensionerad fraktflotta.⁵¹

Diagram 59. Råvarupriser i amerikanska dollar

Index, 2015 vecka 52 = 100



Källa: The Economist.

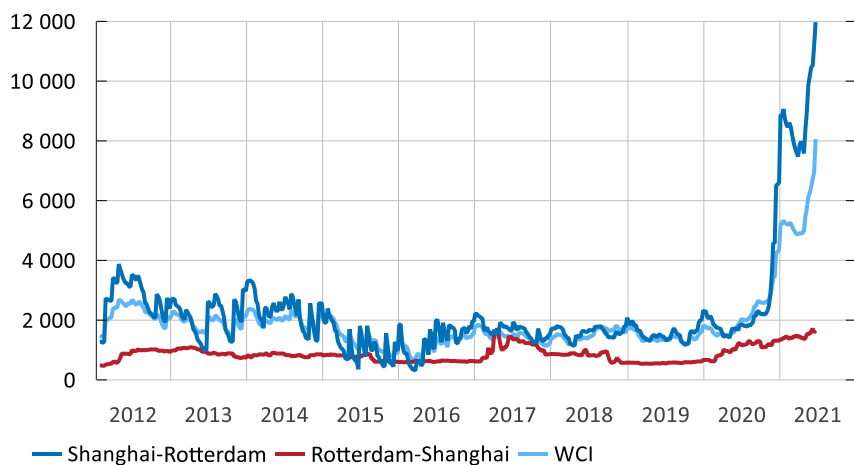
⁴⁹ Fraktpriser till utvecklingsregioner har dock stigit snabbast. Fraktkostnader är för närvarande högst till Sydamerika och västra Afrika. En förklaring är att dessa rutter är längre.

⁵⁰ Frakter från Europa till Asien verkar dock alltid ligga på en lägre prisnivå. Obalanserna beror bland annat på skillnader i importefterfrågan och hur fullastade returcontainrarna är.

⁵¹ Orsakerna är dock många. Efterfrågan på containersjöfart har ökat stadigt, efter en snabb avmattning under våren 2020. Pandemin har bidragit till förändringar i konsumtionsmönster och en ökad e-handel. Successivt förändrade handelsmönster är en annan orsak, liksom inställda flygfrakter. Se till exempel H. Ren (2021), "Higher Shipping Costs Are Here to Stay, Sparking Price Increases", <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-04-12/>.

Diagram 60. Fraktkostnader

USD/container



Anm. Den ljusblå linjen (WCI) visar ett sammanvägt index för olika handelsrutter.

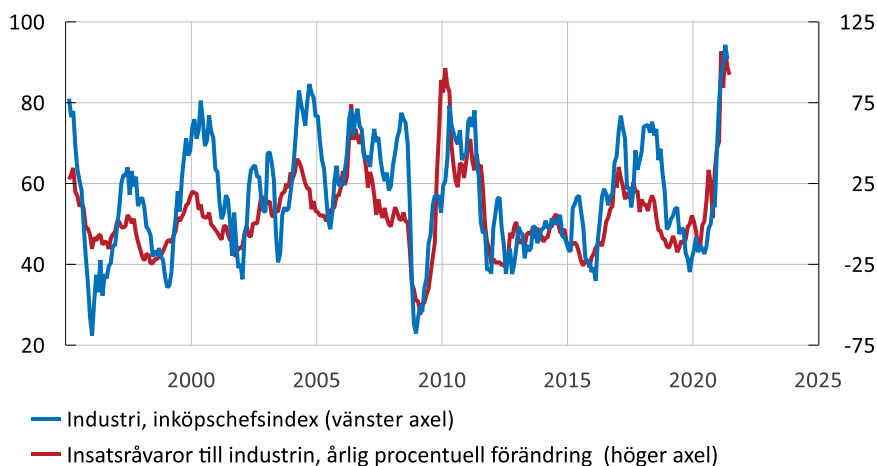
Källa: Drewry.

Även i delindex för priser på insatsvaror, i inköpschefsindex för industrin i Sverige, syns att priserna stigit påtagligt den senaste tiden (se diagram 61) och det är rörelser i råvarupriserna som förklarar utvecklingen. Samvariationen med den årliga procentuella förändringen i prisindex för insatsråvaror till industrin (som visades i nivå i diagram 59) är också tydlig. Från april till maj sjönk dock delindex för priser på insatsvaror något till 90,8 vilket ändå är en rekordhög nivå. Senaste gången det låg över 80 var under hösten 2004. Motsvarande index för tjänstesektorn har också stigit snabbt.⁵²

⁵² Delindex för leverantörernas leveranstider uppvisar också samma utveckling under det senaste halvåret.

Diagram 61. Priser på insatsvaror enligt inköpschefsindex i Sverige och på insatsråvaror till industrin

Index och årlig procentuell förändring



Källor: Silf/ Swedbank och the Economist.

Hur varaktig kan uppgången i råvarupriser och fraktkostnader bli?

Råvarupriserna har stigit sedan mitten av 2019 och uppgången har varit speciellt snabb sedan sommaren 2020. Tidigare har sådana uppgångsfaser varierat i längd från knappt ett år till omkring två och ett halvt år.⁵³

Svängningarna i råvarupriserna tycks samvariera relativt väl med den globala konjunkturen. Korrelationen mellan olika mått på råvarupriser och den KIX-vägd tillväxten är också tydlig. Sambandet med konjunkturen är starkast för metallpriser och svagare för livsmedelspriser.⁵⁴ Om man använder Riksbankens bedömning av den KIX-vägd tillväxten för att skriva fram utvecklingen på metallpriserna, så dämpas prisökningstakten ganska snabbt.⁵⁵ Den utvecklingen stämmer ganska bra överens med råvaruprisprognoserna från andra bedömare. Enligt en rapport från Världsbanken, som publicerades i april i år, väntas prisökningstakten på metaller och mineraler dämpas från 30,5 procent i år till -12,4 procent 2022. En del av prisfallet 2022 hänger samman med

⁵³ En uppgångsfas i priserna mäts här som avståndet, i månader, från en lägsta notering i den årliga procentuella förändringen på metallpriser till en högsta notering innan ökningstakten återigen börjar dämpas. Om man fastställer att den senaste uppgångsfasen började i maj 2019 har metallpriserna stigit i över två år. Om utvecklingen skulle följa historiska mönster borde alltså priserna dämpas snart. Osäkerheten är dock särskilt stor nu, eftersom pandemin kraftigt avviker från historiska cykliska mönster.

⁵⁴ Även här bör nämnas att de senaste ett och ett halvt åren har varit exceptionella och att andra drivkrafter än normala konjunktursvängningar har påverkat utvecklingen.

⁵⁵ Här används en enkel tidsseriemodell där den kvartalsvisa procentuella förändringen i metallpriser förklaras av den kvartalsvisa utvecklingen av KIX-vägd BNP. I ekvationen inkluderas också några laggar av de ingående variablerna.

att efterfrågan förväntas minska när Kina börjar skära ned på olika stimulansåtgärder.⁵⁶

Enligt tidsserier över fraktkostnader är dagens situation väldigt extrem. Det är därför svårt att dra några växlar på tidigare episoder med högre kostnader. Samvariationen med konjunkturen är inte heller lika tydlig. Vissa analyser hävdar att problemen kommer att rättas till relativt snabbt när väl utbudet anpassas till efterfrågan, medan andra hävdar att svårigheterna med sjöfrakterna är svårlösta och att olika flaskhalsar kommer att finnas kvar ett bra tag framöver.⁵⁷

Svagt samband med priser i producent- och konsumentled

Sambandet mellan råvarupriserna och priserna på konsumtionsvaror i producentledet är inte särskilt tydligt, även om man kontrollerar för förändringar i växelkursen.⁵⁸ Det är inte heller lätt att upptäcka någon systematisk eftersläpning i sambandet, det vill säga att producentpriserna skulle stiga eller sjunka efter en viss tid när väl råvarupriserna har rört sig i någon riktning. För närvarande faller priserna på importerade konsumtionsvaror i producentledet. Ökningstakten för priserna på konsumtionsvaror som är producerade och sålda i Sverige är fortsatt något högre än sitt historiska genomsnitt, men har inte stigit nämnvärt den senaste tiden.

Det finns också enkäter som frågar företagen hur de planerar att förändra sina priser. Enligt Konjunkturbarometern har prisplanerna normaliserats under den senaste tiden. Sett över hela näringslivet finns det nu fler företag som planerar prishöjningar, men andelen ökar från extremt låga nivåer. Andel företag som planerade prishöjningar i detaljhandeln sjönk under inledningen av pandemin, men den har sedan dess stigit och är nu på en relativt hög nivå (se diagram 62). Enligt Riksbankens senaste företagsundersökning finns också tendenser till högre försäljningspriser.⁵⁹

⁵⁶ Se "Cause and Consequences of Metal Price Shocks", sidorna 3 och 45, *Commodity Markets Outlook*, april 2021, World Bank Group.

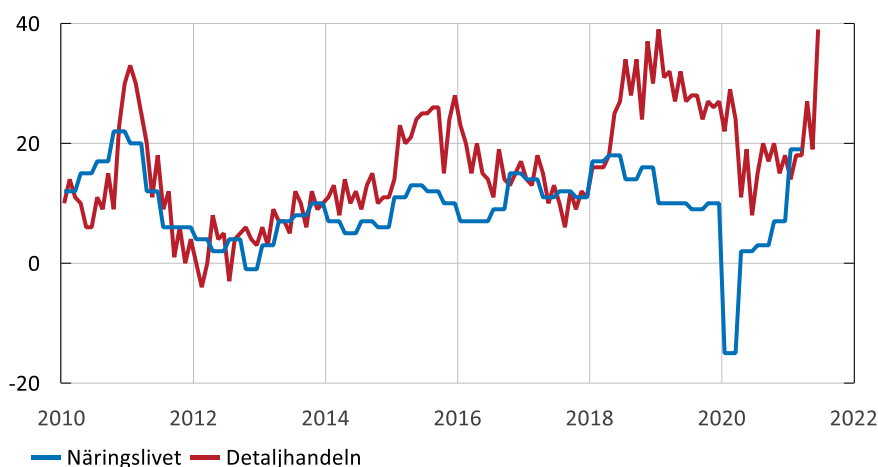
⁵⁷ Se *Riksbankens företagsundersökning*, "Efterfrågan är inte problemet – bekymren är på utbudssidan", maj 2021, Sveriges Riksbank och H. Ren (2021), "Higher Shipping Costs Are Here to Stay, Sparking Price Increases", <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-04-12/> samt Box 1 "What is driving the recent surge in shipping costs?", *ECB Economic Bulletin*, 3/2021.

⁵⁸ Råvaror prissätts oftast i dollar medan producentpriserna är omräknade till kronor.

⁵⁹ Både i handeln och bland tjänsteföretag finns planer på att höja försäljningspriserna för att kompensera för ökade kostnader, se *Riksbankens företagsundersökning*, "Efterfrågan är inte problemet – bekymren är på utbudssidan", maj 2021, Sveriges Riksbank.

Diagram 62. Prisplaner enligt Konjunkturbarometern

Nettotal



Anm. Nettotalen visar skillnaden i andel mellan de företag som tror att försäljningspriserna ökar respektive minskar.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Det direkta sambandet mellan råvarupriser och konsumentpriser har inte varit speciellt starkt under den senaste tjuogoårsperioden. Råvarupriserna har kunnat stiga eller sjunka ganska mycket utan att det egentligen har märkts i konsumentledet.

Det finns dock signifikanta samband mellan råvarupriser och några av de 70 delindex som tillsammans utgör KPIF.⁶⁰ Enligt en enkel tidsserieanalys verkar åtminstone 14 delindex av 70 vara känsliga för svängningar i råvarupriserna och deras sammanlagda vikt i KPIF är nära 19 procent.⁶¹ Liksom i analysen för sambandet mellan råvarupriser och producentpriser kontrolleras även här för växelkursförändringar. En förklaring till det svaga sambandet mellan råvarupriserna och KPIF är alltså att de varor som påverkas tydligt av råvarupriser endast utgör liten del av KPI-korgen.

Sambandet mellan fraktkostnader och konsumentpriser torde inte heller vara speciellt tydligt, åtminstone inte under mer normala tider. Fraktkostnaden är oftast en ganska liten del av själva försäljningspriset och eventuella ökningarna kan antagligen hanteras utan att de behöver vältras över på konsumentledet. Resultatet från en analys på

⁶⁰ Det verkar främst vara att olika livsmedelspriser påverkas enligt den här analysen. Några exempel är: mjöl, gryn och bröd, mjölk, ägg och ost, matfett, grönsaker och frukt, kaffe, kakao.

⁶¹ Kvartalsdata används i analysen och för varje delindex i KPIF modelleras den kvartalsvisa procentuella förändringen. I ett första steg estimeras tre olika modeller för varje prisaggregat för att man ska kunna hitta den optimala tidsfördröjningen för de förklarande variablerna resursutnyttjande (RU-indikatorn), växelkurs (KIX) och råvaruprisindex. Därefter estimeras en modell för varje delindex där alla förklarande variabler ingår samtidigt. Om råvarupriserna är signifikant skilda från noll på 10-procentsnivån och har ett positivt tecken så sorteras index in i gruppen konsumentpriser som verkar vara känsliga för svängningar i råvarupriserna.

amerikanska data tyder också på ett relativt begränsat genomslag.⁶² Även om containerpriset har stigit dramatiskt under den senaste tiden borde effekten på de flesta fysiskt små konsumentvarorna, till exempel telefoner, bli relativt begränsad, eftersom det får plats många enheter i varje last. Effekten på större konsumtionsvaror, som vittvaror, borde kunna bli större, men ofta ligger produktionen närmare slutmarknaden för sådana produkter, just för att minimera transportkostnader.

Tidigare perioder med snabbt stigande råvarupriser och fraktkostnader har mynnat ut i måttliga effekter på inflationen, men den senaste tidens uppgång är exceptionell. Därför kan slutsatser som dras utifrån den tidigare samvariationen med priser i konsumentledet hamna fel och det finns en risk att man underskattar effekterna.⁶³

Effekten på inflationen beror på om uppgången i råvarupriser och fraktkostnader är temporär eller mer permanent

Vilken effekt råvaru- eller fraktpriser till slut får på inflationsförväntningar och konsumentpriser beror på om uppgången är tillfällig eller mer permanent. Om företagets kostnadsökningar är kortvariga är det inte säkert att de behöver vältras över på konsumentledet. Om kostnadsökningarna däremot blir långvarig är det mer troligt att det kan påverka förväntningar och prissättning via fördröjda effekter. Ett exempel skulle kunna vara att högre priser på basmetaller, som är viktiga insatsvaror i olika delar av industrin, påverkar företagets kostnader. En sådan utveckling skulle sannolikt leda till att konsumenterna till sist får betala högre priser. Det är också möjligt att de fördröjda effekterna går via högre inflationsförväntningar som i sin tur genererar högre priser och löner. Hittills har enkätbaserade mått på inflationsförväntningarna stigit relativt lite, medan marknadsbaserade mått har rört sig mer. Den här tidsaspekten kan vara speciellt viktig nu, när även andra inflationsrisker diskuteras i media och i forskarvärlden.⁶⁴

Riksbanken samlade bedömning är ändå att uppgången i råvarupriser och fraktkostnader är temporär och kommer leda till måttliga effekter på inflationen de närmaste åren. Redan i Riksbankens prognos i april väntades utvecklingen bidra till en något högre inflation under det närmaste året. Nu antas effekten bli lite större 2021 och 2022 innan den klingar av.

⁶² Se T. Herriford, E. Johnson, N. Sly och A. Lee Smith (2016), "How Does a Rise in International Shipping Costs Affect U.S. Inflation?" *Macro Bulletin*, december 2016, Federal Reserve Bank of Kansas City..

⁶³ Se "From Supply to Price Pressures – A Flashing PMI Signal?", *News Letter*, 2021, Goldman Sachs.

⁶⁴ För en diskussion om dessa se fördjupningen "Inflationsutsikter under coronakrisen" i *Penningpolitisk rapport*, juli 2020, Sveriges Riksbank.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2021kv1	2021kv2	2021kv3	2022kv3	2023kv3	2024kv3
Reporänta	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2019	2020	2021	2022	2023
KPIF	1,7 (1,7)	0,5 (0,5)	1,8 (1,5)	1,7 (1,4)	1,8 (1,7)
KPIF exkl. energi	1,6 (1,6)	1,3 (1,3)	1,2 (1,1)	1,5 (1,4)	1,7 (1,7)
KPI	1,8 (1,8)	0,5 (0,5)	1,6 (1,4)	1,7 (1,5)	1,8 (1,7)
HIKP	1,7 (1,7)	0,7 (0,7)	2,0 (1,7)	1,6 (1,4)	1,7 (1,6)

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

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2019	2020	2021	2022	2023
Hushållens konsumtion	0,7 (1,2)	-4,8 (-4,7)	4,0 (4,7)	5,2 (4,7)	2,6 (2,5)
Offentlig konsumtion	0,3 (0,3)	-0,5 (-0,5)	2,3 (2,1)	1,6 (1,8)	0,4 (0,8)
Fasta bruttoinvesteringar	-0,3 (-3,1)	-0,5 (0,6)	3,3 (2,1)	4,3 (3,6)	2,4 (2,4)
Lagerinvesteringar*	-0,1 (-0,1)	-0,6 (-0,8)	0,2 (0,1)	0,0 (0,1)	0,0 (0,0)
Export	6,0 (4,8)	-4,6 (-5,2)	9,5 (7,2)	4,1 (4,6)	3,2 (3,2)
Import	2,1 (1,3)	-5,7 (-5,8)	8,5 (7,0)	5,0 (4,8)	3,5 (3,2)
BNP	2,0 (1,4)	-2,8 (-2,8)	4,2 (3,7)	3,7 (3,6)	1,9 (2,0)
BNP, kalenderkorrigerad	2,0 (1,4)	-3,0 (-3,1)	4,1 (3,6)	3,7 (3,7)	2,1 (2,3)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	0,3 (-0,2)	-2,4 (-2,1)	3,2 (3,2)	3,8 (3,4)	1,9 (1,9)
Nettoexport*	1,8 (1,6)	0,3 (0,0)	0,8 (0,4)	-0,1 (0,1)	0,0 (0,1)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	5,2 (5,1)	5,7 (5,4)	6,4 (5,9)	6,0 (5,8)	5,8 (5,7)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 4. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2019	2020	2021	2022	2023
Folkmängd, 15–74 år	0,7 (0,7)	0,4 (0,4)	-0,2 (0,1)	0,2 (0,4)	0,2 (0,4)
Potentiellt arbetade timmar	0,8 (0,8)	0,6 (0,6)	0,4 (0,5)	0,4 (0,5)	0,5 (0,6)
Potentiell BNP	1,9 (1,7)	1,7 (1,5)	1,6 (1,5)	1,5 (1,6)	1,7 (1,8)
BNP, kalenderkorrigerad	2,0 (1,4)	-3,0 (-3,1)	4,1 (3,6)	3,7 (3,7)	2,1 (2,3)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-0,2 (-0,3)	-3,8 (-3,8)	3,2 (2,1)	2,1 (2,9)	0,9 (1,2)
Sysselsatta, 15–74 år ***	0,7 (0,7)	-1,3 (-1,3)	-0,2 (-0,6)	1,7 (1,6)	0,6 (0,8)
Arbetskraft, 15–74 år ***	1,1 (1,1)	0,3 (0,3)	0,3 (-0,3)	0,3 (0,6)	0,2 (0,5)
Arbetslöshet, 15–74 år *, ***	6,8 (6,8)	8,3 (8,3)	8,7 (8,6)	7,4 (7,7)	7,1 (7,4)
BNP-gap**	1,2 (0,9)	-3,4 (-3,6)	-1,1 (-1,7)	1,0 (0,3)	1,5 (0,8)
Tim-gap**	0,8 (0,7)	-3,7 (-3,8)	-1,0 (-2,2)	0,7 (0,2)	1,1 (0,7)

* Procent av arbetskraften **Avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer, i procent *** Till följd av en statistikomläggning påverkas prognosen för främst 2021 av ett tidsseriebrott. För mer information se fördjupningen "AKU-omläggningen och Riksbankens arbetsmarknadsbedömning" i den Penningpolitiska rapporten i februari.

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

	2019	2020	2021	2022	2023
Timlön, KL	2,6 (2,6)	2,1 (2,0)	2,7 (2,6)	2,6 (2,5)	2,7 (2,6)
Timlön, NR	3,7 (3,9)	4,8 (5,0)	1,6 (1,4)	2,2 (2,1)	2,7 (2,6)
Arbetsgivaravgifter*	0,1 (0,2)	-1,2 (-1,2)	0,7 (0,7)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	3,9 (4,1)	3,7 (3,8)	2,3 (2,1)	2,2 (2,1)	2,7 (2,6)
Produktivit	2,2 (1,7)	0,9 (0,8)	0,9 (1,4)	1,5 (0,7)	1,2 (1,1)
Arbetskostnad per producerad enhet	1,7 (2,5)	2,9 (3,1)	1,6 (0,7)	0,7 (1,4)	1,5 (1,5)

* 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. Möjligheten att korttidspermitera med statligt stöd innebär att det är möjligt för företagen att minska antalet timmar samtidigt som lönesumman inte kommer minska lika mycket. Detta betyder att den uppmätta ökningstakten i timlön enligt NR och arbetskostnad per producerad enhet stiger 2020. Företagens kostnader bedöms dock öka långsammare än vad som kommer att synas i statistiken eftersom staten ger stöd till korttidspermivering.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Tabell 6. Internationella förutsättningar

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2019	2020	2021	2022	2023
Euroområdet	0,12	0,49	1,3 (1,3)	-6,7 (-6,7)	4,9 (4,0)	4,3 (4,1)	1,8 (1,7)
USA	0,16	0,08	2,2 (2,2)	-3,5 (-3,5)	6,8 (6,5)	4,0 (3,4)	2,0 (1,6)
Japan	0,04	0,02	0,3 (0,3)	-4,9 (-4,9)	2,8 (2,8)	2,4 (2,4)	1,8 (1,8)
Kina	0,17	0,09	6,1 (6,1)	2,0 (2,0)	8,5 (8,5)	5,6 (5,6)	5,6 (5,7)
KIX-vägd	0,75	1,00	2,1 (2,1)	-5,0 (-5,0)	5,0 (4,6)	4,2 (4,1)	2,4 (2,3)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	2,8 (2,8)	-3,3 (-3,3)	6,2 (6,0)	4,5 (4,4)	2,7 (2,6)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen för 2019 enligt IMF. KIX-vikter avser vikter i Riksbankens kronindex (KIX) för 2020. 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	2019	2020	2021	2022	2023
Euroområdet (HIKP)	1,2 (1,2)	0,3 (0,3)	1,9 (1,8)	1,4 (1,3)	1,5 (1,5)
USA	1,8 (1,8)	1,2 (1,2)	4,0 (2,8)	2,7 (2,2)	2,3 (2,3)
Japan	0,5 (0,5)	0,0 (0,0)	0,2 (0,0)	0,5 (0,5)	0,4 (0,4)
KIX-vägd	1,8 (1,8)	1,1 (1,1)	2,1 (2,0)	1,8 (1,7)	1,8 (1,8)

	2019	2020	2021	2022	2023
Styrränta i omvärlden, procent	0,1 (0,1)	-0,3 (-0,3)	-0,3 (-0,3)	-0,3 (-0,3)	-0,2 (-0,2)
Råoljepris, USD/fat Brent	64,1 (64,1)	43,3 (43,3)	67,5 (62,7)	67,1 (60,0)	63,6 (57,9)
Svensk exportmarknad	2,5 (2,5)	-8,3 (-8,7)	8,4 (7,8)	6,5 (6,5)	3,8 (3,7)

Anm. Styrränta i omvärlden avser en sammanvägning av styrräntor i USA, euroområdet (EONIA), Norge och Storbritannien.

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

Tabell 7. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2019	2020	2021	2022	2023
Reporänta	-0,3 (-0,3)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Statsobligationsränta, 10 års löptid	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)	0,4 (0,5)	0,8 (0,8)	1,1 (1,1)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	122,1 (122,1)	118,5 (118,5)	113,8 (113,7)	113,7 (113,4)	113,1 (112,7)
Offentligt finansiellt sparande*	0,6 (0,6)	-3,0 (-3,1)	-2,0 (-3,0)	-0,3 (-0,5)	0,4 (0,2)

* Procent av BNP.

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK
ISSN 2000-1932 (online)