

ANALYS – Konsumtionen väntas öka i god takt framöver

Konsumtionen har utvecklats svagt de senaste åren och var under tredje kvartalet i år på samma nivå som under andra kvartalet 2022.

Konsumtionen har därmed knappt vuxit alls på tre år, vilket inte hänt i Sverige sedan 1990-talskrisen. Den svaga utvecklingen har väckt frågor om det är mer försiktiga hushåll som förklarar den långsamma återhämtningen och om den riskerar att fördröjas ytterligare.

Riksbankens analys visar att det sannolikt främst är en svag inkomstutveckling i spåren av den globala inflationskrisen som förklarar utvecklingen. Konsumtionen väntas därför växa snabbare framöver när de reala inkomsterna stärks.

Inflationsuppgången 2021 och 2022 har tyngt konsumtionen

De senaste årens svaga konsumtion har följt på en snabb uppgång i inflationen 2021 och 2022 som i huvudsak drevs av globala faktorer, till exempel högre energi- och livsmedelspriser.²⁶ För att bekämpa den högre inflationen stramades penningpolitiken åt i Sverige och andra länder, och efterfrågan blev tydligt lägre. Den högre inflationens påverkan på reallöneutvecklingen och hur den stramare politiken påverkat konsumtionsutrymmet skiljer sig dock åt mellan länder. Konsumtionen i Sverige har fallit mer och återhämtningen har gått trögare än i USA och euroområdet, men varit mer lik utvecklingen i våra grannländer där hushållen också är mer räntekänsliga.²⁷

Ett sätt att analysera hur en global inflationschock påverkar exempelvis räntor, huspriser, disponibla inkomster och konsumtion är att använda en så kallad strukturell VAR-modell. Diagram 30 visar hur konsumtionen enligt modellen har avvikit från sin trend sedan det tredje kvartalet 2021 och hur omvärldsstörningar respektive inhemska störningar har bidragit till detta.²⁸ Den globala inflationsuppgången leder i modellen till en penningpolitisk åtstramning i omvärlden och i Sverige. I Sverige förstärks de negativa effekterna på konsumtionen av att reallönerna växer långsammare än väntat givet omvärldsutvecklingen. Särskilt konsumtionen av varaktiga varor minskar eftersom den reagerar starkt på stigande räntor och dämpade inkomster och förmögenheter.²⁹ Av diagrammet framgår att konsumtionen

²⁶ Se M. Löf och P. Stockhammar (2024), "Vad drev inflationsuppgången?", *Staff memo*, juni, Sveriges riksbank.

²⁷ Se Konjunkturinstitutets fördjupning "Svensk konsumtionsutveckling sticker inte ut jämfört med liknande länder", september 2025.

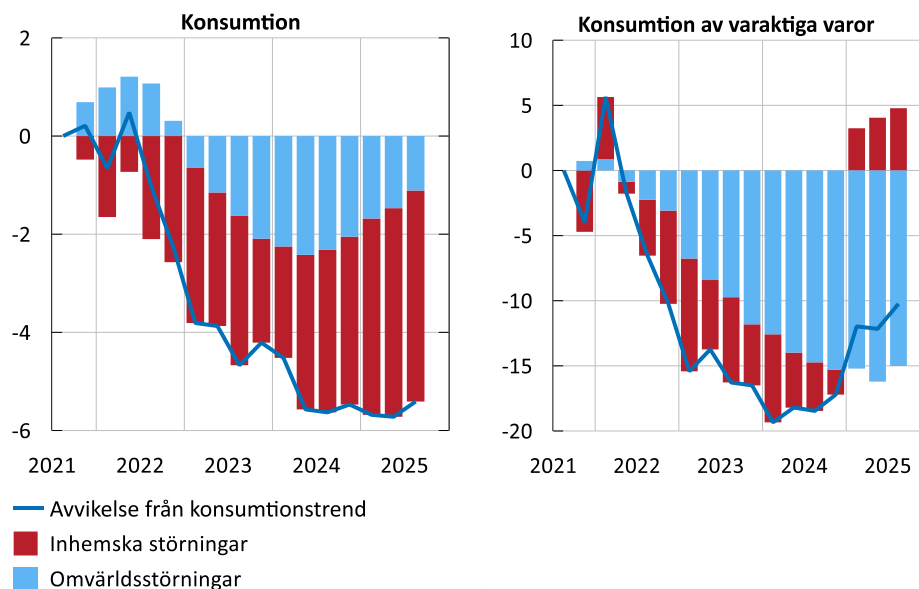
²⁸ Här används en bayesiansk VAR-modell med tre omvärldsvariabler (BNP, inflation och styrränta) och åtta inhemska variabler (KPIF-inflation, konsumtion av varaktiga varor, konsumtion, disponibel inkomst, BNP, huspriser, styrränta och real växelkurs). Sverige antas inte påverka omvärlden vilket innebär att omvärldsvariablerna kan behandlas som block-exogena i en rekursiv dekomponering som tillåter oss att identifiera i vilken mån störningar kan hänföras till omvärlden respektive är inhemska. Modellskattningen har gjorts på kvartalsfrekvens med fyra laggar från 1995 kv1 till 2025 kv3.

²⁹ För en jämförelse hur olika delar av konsumtionen påverkas av ränteförändringar se E. Berggren och I. Strid (2025) "How sensitive are different components of consumption to interest rates?" *Ekonomiska kommentarer nr 4*, Sveriges riksbank.

fortfarande dämpas av störningarna. I takt med att dessa nu klingar av kan konsumtionen väntas växa snabbt under en period.

Diagram 30. Bidrag till avvikelse från konsumtionstrend

Procentenheter



Anm. Linjen visar avvikelser från modellens skattade trend sedan det tredje kvartalet 2021 och staplarna visar bidragen från inhemska respektive omvärldsstörningar. Modellen är skattad på data från och med det första kvartalet 1995.

Källor: SCB och Riksbanken.

Konsumtionen avgörs av hushållens inkomster och sparande

Inom konsumtionsteori antas ofta att hushåll vill jämna ut sin konsumtion över tid utifrån sin förväntade livstidsinkomst och förmögenhet. Temporära fall i inkomster som inte bedöms påverka livstidsinkomsten i någon större utsträckning leder därför, när möjlighet finns, till ett lägre sparande snarare än lägre konsumtion. Hushåll utan buffertar eller tillgång till krediter har dock inte möjlighet att jämna ut sin konsumtion, som därför minskar med deras inkomster. Hushåll som normalt håller sig med buffertar kan dock dessutom senare behöva återställa dessa till önskad nivå genom en tid med högre sparande.

Ett oväntat fall i inkomster kan också göra hushållen mer försiktiga genom att öka deras upplevda osäkerhet om framtida inkomster, vilket i sin tur kan öka deras vilja till buffertsparande även på längre sikt. Även räntenivån påverkar hur hushåll fördelar sina inkomster mellan konsumtion och sparande. Eftersom förutsättningarna skiljer sig åt mycket mellan hushåll kommer även deras konsumtions- och sparandereaktioner att variera. Men genom att studera hur aggregerade inkomster och sparande har utvecklats går det dock att få en bild av hur hushållen totalt sett har anpassat sin konsumtion och därmed också få en indikation på hur konsumtionen kan komma att utvecklas framöver.

Svag inkomstutveckling har dämpat konsumtionen

På aggregerad nivå brukar konsumtionen utvecklas väl i linje med den reala disponibla inkomsten och i Riksbankens prognos från slutet av 2021 väntades det mönstret hålla i sig (se diagram 31). En jämförelse mellan inkomstutvecklingen de senaste åren och Riksbankens prognos från slutet av 2021, strax innan inflationen hade börjat ta fart, visar hur komponenterna i hushållens disponibla inkomster har utvecklats jämfört med prognosen (se diagram 31).³⁰ Trots att de nominella löneökningarna blivit högre än väntat (ljusblå staplar) så var de tydligt lägre än de stora prisökningarna under motsvarande år (mörkblå staplar). Svenska hushålls relativt höga belåning och korta räntebindningstider har också gjort att penningpolitiken varit särskilt effektiv i att dämpa efterfrågan och konsumtionsutrymmet för att bekämpa inflationen.^{31, 32} Kapitalinkomsterna har dock blivit betydligt högre än prognosen vilket har inneburit en viss motverkande effekt.³³ Men sammantaget har de reala disponibla inkomsterna fallit märkbart vilket har lett till kraftigt sänkt konsumtionsutrymme.

Hushållens finansiella sparande har ökat de senaste åren

Sparkvoten som var på en historisk hög nivå efter pandemin minskade något under 2021, 2022 och inledningen av 2023 men har sedan dess stigit något igen (se diagram 31). Det har också skett ett tydligt skifte i dess komposition där det egna finansiella sparandet, det vill säga sparandet i exempelvis aktier och fonder eller på sparkonton, har vuxit tydligt medan det reala sparandet, som till stor del består av bostadsinvesteringar, har minskat. Denna typ av skifte kan vara en reaktion på att högre räntor bidragit till att bostadsinvesteringar blivit mindre attraktiva relativt annat sparande samtidigt som en del hushåll har velat stärka sin finansiella situation. Men det senaste kvartalet har det egna finansiella sparandet och därigenom sparkvoten minskat något igen.

Konsumtionen väntas fortsätta växa

När den globala inflationschocken sänkte de reala disponibla inkomsterna minskade också sparkvoten något initialt, vilket är förenligt med teorin att hushåll strävar efter att utjämna sin konsumtion. Men många hushåll hade antingen begränsade möjligheter eller föredrog att inte jämna ut mer när inkomsterna sjönk. Samtidigt innebar det högre ränteläget att sparande blev mer attraktivt relativt konsumtion. Detta gjorde att konsumtionen föll kraftigt och i linje med reala disponibla inkomster. Att konsumtionen i hög grad följer inkomstutvecklingen syns även i återhämtningen,

³⁰ Enligt denna prognos antogs den disponibla inkomsten växa i linje med tidigare trend, BNP i omvärlden och BNP i Sverige.

³¹ Den högre räntans potentiella effekter på svensk konsumtion analyserades också av Riksbanken i samband med att räntorna började höjas, se exempelvis *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

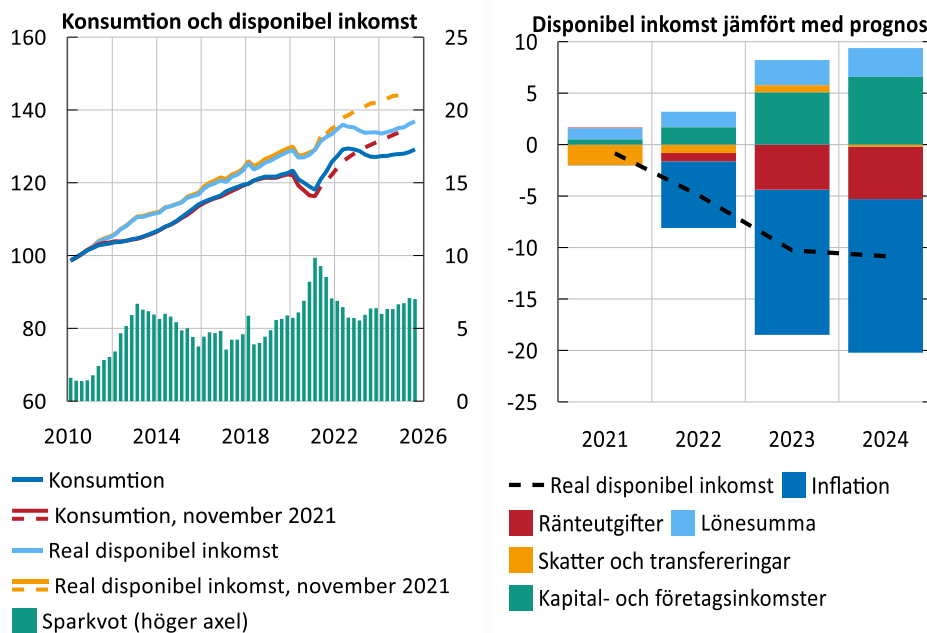
³² En norsk studie visar att det är högt skuldsatta hushåll som minskar sin konsumtion mest, se M. Gulbrandsen m fl. (2025) "Revisiting imputed consumption expenditure during the recent tightening cycle in Norway", Staff memo, november, Norges Bank.

³³ En stor del av kapitalinkomsterna tillfaller en grupp som i allmänhet har höga inkomster och ofta antas ha låg marginell konsumtionsbenägenhet. Studier visar dock att det sambandet inte alltid stämmer se exempelvis E. Savoia (2023) "The effects of labor income risk heterogeneity on the marginal propensity to consume", *Working Paper* No 2866, ECB.

där den senaste tidens starka konsumtionstillväxt har sammanfallit med stigande reallöner och lägre ränteutgifter. Även i modellanalysen ser konsumtionen ut att öka i takt med att effekterna av de störningar som sänkt hushållens inkomster avtar. Att hushållen enligt hushållsbarometern börjat se mer positivt på köp av kapitalvaror tyder dessutom på att de ser mindre behov av att bygga upp ännu större buffertar. Det skulle kunna tyda på att eventuella "ärr" från de senaste årens utveckling inte kommer att fortsätta tynga konsumtionstillväxten. Det skiljer förstås mellan hushåll men sammantaget talar den förstärkning av hushållens ekonomi som vi nu ser för att svensk konsumtion kommer att utvecklas relativt starkt framöver. Jämfört med många andra länder växer konsumtionen nu starkt i Sverige och i Riksbankens prognos för 2026 stiger konsumtionen med 3 procent vilket är den högsta tillväxten sedan 2021 när pandemins restriktioner släppts.³⁴

Diagram 31. Konsumtion, disponibel inkomst och sparkvot samt utveckling av disponibel inkomst jämfört med prognos från november 2021

Index, 2010 = 100 (vänster) respektive procent (höger)



Anm. 12-månaders glidande medelvärde. Röd respektive gul linje avser utfall och Riksbankens prognos. Sparkvot avser hur mycket som sparas av disponibel inkomst (vänster). Skillnad i procent i real disponibel inkomst tillsammans med delarnas bidrag i nominella termer jämfört med prognosen vid det penningpolitiska mötet i november 2021 (höger).

Källor: SCB och Riksbanken.

³⁴ Det finns dock förstås osäkerheter kopplade till konsumtionsutvecklingen, se "Osäkerhet, risker och alternativa scenarier" i kapitel 3 i denna rapport.