



Penningpolitisk uppföljning december 2007

Riksbankens direktion beslutade vid sitt sammanträde den 18 december att lämna reporäntan oförändrad på 4 procent. Under första halvåret 2008 väntas reporäntan behöva höjas till cirka 4,25 procent men osäkerheten är stor till följd av oron på de internationella finansiella marknaderna. Utvecklingen av reporäntan bedöms bidra till att inflationen är i linje med målet på 2 procent från 2009 och framåt, samtidigt som produktion och sysselsättning utvecklas balanserat.

Riksbanken har i stort sett samma syn på hur reporäntan kommer att utvecklas framöver som i oktober. Att bilden är ungefär densamma beror på att olika faktorer drar åt olika håll. Ett högre inflationstryck talar för att reporäntan skulle behöva höjas något mer framöver men svagare konjunktursignaler i Sverige och i omvärlden tillsammans med en fortsatt finansiell oro pekar i motsatt riktning.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

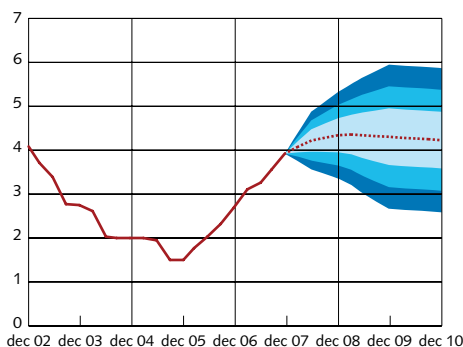


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

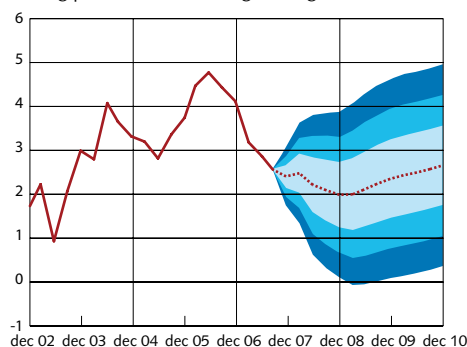


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

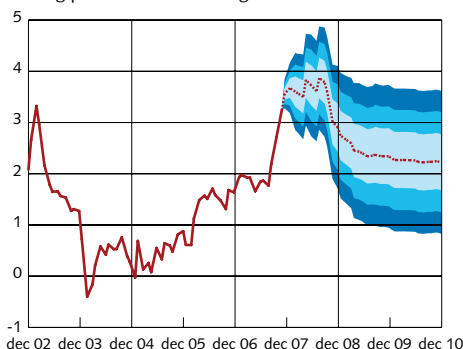
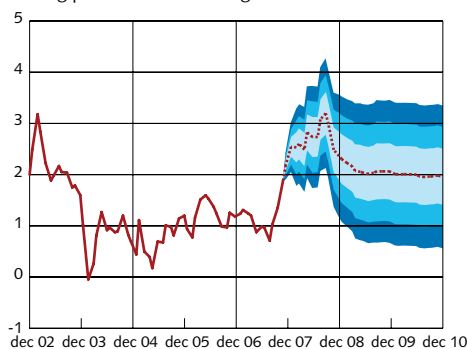


Diagram 4. KPIX med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



— Utfall ■ 90 %
..... Prognos ■ 75 %
 ■ 50 %

Anm. Osäkerhetsintervallen i diagram 1–4 är baserade på historiska prognosfel. Se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1. KPIX (tidigare UND1X) är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken

Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i oktober

- Ny information talar för något lägre BNP-tillväxt i USA jämfört med bedömningen i den senaste penningpolitiska rapporten som publicerades i oktober (PPR 2007:3). Hushållens konsumtionsutgifter utvecklades svagt både i september och i oktober. Bilförsäljningen i november visar inte heller på någon påtaglig återhämtning, vilket tyder på att konsumtionen utvecklas svagare än väntat under det fjärde kvartalet. En anledning kan vara att hushållens konsumtionsutrymme minskat till följd av det kraftigt stigande oljepriset de senaste månaderna. Samtidigt finns det vissa indikationer på att arbetsmarknaden utvecklats något svagare än väntat. I oktober minskade dessutom byggnadsinvesteringarna i kommersiella fastigheter, vilket är ett tecken på att problemen i byggsektorn inte längre är begränsade till bostadsmarknaden. Företagens vinster minskade också vilket innebär att utrymmet för investeringar och nyanställningar minskat.
- Den senaste statistiken tyder på att tillväxten även i de europeiska ekonomierna har dämpats och att utvecklingen framöver blir svagare än bedömningen i oktober. Tillväxten i konsumtionen har varit måttlig i år och under de senaste månaderna har hushållens optimism minskat påtagligt. Samtidigt visar barometerundersökningar och inköpschefsindex att företagens syn på konjunkturläget har förändrats i negativ riktning.
- De senaste utfallen och indikatorerna tyder på en aningen svagare BNP-tillväxt i världen som helhet jämfört med bedömningen i oktober.
- Oljepriset har blivit högre än väntat. Såväl spot- som terminspriserna på olja för leverans under de närmaste 3 åren har gått upp med cirka 10 dollar, eller nästan 15 procent, sedan mitten av oktober. Även spotpriserna på elbörsen Nordpool har stigit mer än väntat.
- Oron på de finansiella marknaderna fortgår. Räntorna på interbankmarknaderna har stigit samtidigt som räntorna på säkrare tillgångar, såsom statspapper, har fallit. Den amerikanska marknaden har drabbats mest. Detta har resulterat i kraftigt stigande skillnader mellan interbankräntor och räntor på statsskuldsväxlar (de så kallade TED-spreadarna har ökat). Det gäller framförallt för löptider som sträcker sig över årsskiftet. Den amerikanska TED-spreaden med tre månaders löptid har stigit med cirka 1 procentenhet sedan början av november och befinner sig åter på samma höga nivå som i augusti.
- I Sverige har högre interbankräntor lett till att hushållens och företagens lånekostnader har stigit med uppskattningsvis 0,5 procentenheter sedan i augusti. Detta är betydligt mer än vad som kan motiveras med förväntningar om den framtida reporäntan.
- Data för tredje kvartalet visar att både småhuspriserna och utlåning till hushåll i Sverige steg med nära 12 procent i årstakt. Under hösten har det emellertid kommit signaler som pekar på att bostadsmarknaden kan vara på väg att kylas av. Priserna på bostadsrätter i de tre storstäderna har fallit under hösten samtidigt som SCB:s köpeskillingskoefficient visar att småhuspriserna i riket varit oförändrade under hösten. Den årliga tillväxttakten i det bredaste penningmängdsaggregatet M3 har ökat snabbt sedan i juli. I oktober var årstillväxten 20 procent. Uppgången beror på att allmänhetens innehav av räntebärande värdepapper i SEK, såsom bankcertifikat och bostadsobligationer med löptider på upp till två år, har fortsatt att öka snabbt under denna period. Den allra senaste månadssiffran för oktober visar däremot något lägre tillväxttakter för de smalare penningmängdsaggregaten M2 och M0.

- I Sverige var BNP-tillväxten 2,5 procent (kalenderkorrigerat) det tredje kvartalet i år, jämfört med motsvarande kvartal föregående år. Detta var nästan en procentenhet lägre än väntat. Detta berodde på att kvartalstillväxten för tredje kvartalet blev oväntat svag samtidigt som utfallen för första halvåret reviderades ned betydligt. Det var offentlig konsumtion, fasta bruttoinvesteringar och framförallt exporten som utvecklades svagare än väntat.
- Indikatorer för fjärde kvartalet tyder på en fortsatt inbromsning av BNP-tillväxten i Sverige. Mycket tyder på att dämpningen blir något mer markerad än vad som antogs i oktober. Hushållsbarometern och statistik över detaljhandels omsättning till och med oktober har till exempel varit svagare än väntat.
- De senaste nationalräkenskaperna visar att tillväxten i antalet arbetade timmar inte var lika stark under det tredje kvartalet som under de närmast föregående kvartalen. Utfallet var i linje med prognosen, men mycket tyder på att ökningstakten på kort sikt mattas av något mer än bedömningen i oktober. Enligt AKU ökade antalet sysselsatta (16-64 år) med 2,4 procent från november 2006 till november 2007, vilket var något lägre än förväntat. Andelen arbetslösa (15-74 år, EU-definition, ej säsongrensad) var 5,2 procent i november. Statistik till och med november visar att antalet lediga platser har ökat något långsammare under de senaste månaderna. Vidare tyder anställningsplanerna enligt konjunkturbarometern på att tillväxten i sysselsättningen kommer att dämpas något det fjärde kvartalet.
- Tillväxten i produktiviteten blev något svagare än väntat de tre första kvartalen 2007. Under det tredje kvartalet bromsade nedgången in och indikatorer för BNP och sysselsättning för det fjärde kvartalet tyder på en fortsatt återhämtning i produktivitetstillväxten.
- Under hösten har dollarn fortsatt att försvagas mot euron. Kursen är nu 1,44 USD/EUR. Försvagningen av dollarn hänger samman med tecknen på en svagare konjunktur i USA och med underskottet i USA:s bytesbalans.
- Kronan har försvagats mot dollarn och euron sedan i oktober. I termer av TCW-index har kronan försvagats med cirka 2 procent sedan den senaste penningpolitiska rapporten. Utvecklingen hittills under fjärde kvartalet indikerar en TCW-prognos som är knappt 1 procent svagare än den senaste bedömningen.
- Hushållens inflationsförväntningar var i november 2,5 procent på tolv månaders sikt. Detta var 0,3 procentenheter lägre än i oktober. Prosperas enkät visar däremot på stigande inflationsförväntningar sedan i oktober. På ett, två och fem års sikt väntas inflationen bli 2,6, 2,5 respektive 2,4 procent av samtliga aktörer. Den största uppjusteringen har gjorts på ett års sikt.
- KPI och KPIX ökade med 3,3 respektive 1,9 procent i årstakt i november. Detta var drygt 0,6 procentenheter högre än förväntat. Priserna på energi och livsmedel (främst frukt och grönt) ökade oväntat snabbt. Rensat för energipriserna uppgick ökningstakten av KPIX till 1,9 procent, vilket var cirka 0,2 procentenheter högre än prognostiserat. Den främsta anledningen till att KPI ökar snabbare än KPIX är stigande räntekostnader för egnahem som bidrog med 1,1 procentenheter till KPI-inflationen.

■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

Riksbankens nuvarande bild av konjunktur- och inflationsutsikterna baseras på den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i oktober och den uppdatering av prognoserna som presenteras i denna uppföljning.

■ ■ Finansiell oro och svagare omvärld

Utsikterna för tillväxten i USA har reviderats ned ytterligare sedan den senaste penningpolitiska rapporten. I det korta perspektivet har osäkerheten ökat om problemen på den amerikanska bolåne- och bostadsmarknaden och hur stora effekterna på den reala ekonomin kan bli. Det finns också tecken på att bland annat hushållens konsumtion växer långsammare än vad som låg i den tidigare bedömningen.

Den fortsatta osäkerheten på de finansiella marknaderna har gjort att placerare sökt sig till investeringar med låg risk och hög likviditet. Detta har lett till att de så kallade interbankräntorna har stigit i många länder. Företag och privatpersoner har därför fått en större uppgång i upplåningskostnaderna än vad som kan motiveras med förväntningar om framtida styrräntor. Den utvecklingen antas dämpa efterfrågan på kort sikt både i omvärlden och i Sverige. Den finansiella turbulensen skapar också en allmän osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen som kan påverka planer för investeringar och konsumtion.

Sammantaget har prognosen för BNP-tillväxten i omvärlden reviderats ned något men tillväxten är fortsatt god sett i ett historiskt perspektiv.

Bedömningen av inflationen i omvärlden har justerats upp både för i år och nästa år. Detta hänger samman med att energipriser och livsmedelspriser stigit mer än väntat. Även framöver väntas energipriserna förbli höga, av terminspriserna att döma, vilket bidrar till att dra upp inflationen i omvärlden.

■ ■ God svensk konjunktur men tecken på dämpning

BNP-tillväxten har dämpats sedan 2006, men utvecklingen i svensk ekonomi är fortfarande god. Under det tredje kvartalet var tillväxten svagare än väntat och indikatorer, såsom hushållsbarometern och statistik över detaljhandels omsättning, tyder på att även det fjärde kvartalet blir svagare än beräknat. Tillväxtprognosen revideras därför ned för 2007. Även ökningen av antalet arbetade timmar dämpades under det tredje kvartalet. Antalet sysselsatta enligt AKU ökade något långsammare än väntat i november vilket talar för något lägre tillväxt i antalet arbetade timmar under det fjärde kvartalet, jämfört med bedömningen i den föregående penningpolitiska rapporten.

BNP-prognosen revideras också ned något för de kommande åren. Den kreditåtstramning som följt i spåren av finansoron och en något svagare ekonomisk utveckling i omvärlden bidrar till att dämpa tillväxten. Antalet arbetade timmar och antalet sysselsatta väntas fortsätta att öka under prognosperioden, men i avtagande takt. I linje med nedrevideringen av BNP-tillväxten antas nu tillväxten i sysselsättningen bli aningen långsammare 2008 och arbetslösheten något högre under prognosperioden, jämfört med bedömningen i oktober.

Sammantaget talar detta för ett något lägre resursutnyttjande under prognosperioden, jämfört med bedömningen i oktober. Resursutnyttjandet i nuläget bedöms dock fortfarande vara högre än normalt och gradvis sjunka tillbaka under prognosperioden.

■ ■ Kostnadstrycket stiger

Timlönerna har ökat långsammare än väntat hittills i år. I enlighet med de nya löneavtalen väntas de dock stiga relativt snabbt under fjärde kvartalet och i början på nästa år när retroaktiva löneutbetalningar kommer in i statistiken. Högre ökningstakt i timlönerna och en svagare tillväxt i produktiviteten jämfört med närmast föregående år medför högre kostnader i produktionen och ett gradvis stigande inflationstryck. Framöver bedöms sedan tillväxten i produktiviteten tillta och utvecklas ungefär i linje med den trendmässiga ökningstakten vilket bidrar till att kostnadstrycket dämpas.

Sammantaget väntas det inhemska kostnadstrycket bli marginellt lägre under prognosperioden, jämfört med tidigare bedömning. Nedrevideringen motiveras främst av att arbetsmarknadsläget inte blir riktigt lika ansträngt som tidigare väntat, vilket antas dämpa löneglidningstakten. I viss mån motverkas det av att tillväxten i produktiviteten har reviderats ned något.

■ ■ Högre inflation 2008

Inflationen väntas stiga snabbt det närmaste året. Delvis hänger detta samman med att energi- och livsmedelspriserna har stigit snabbt på senare tid och förväntas förbli höga. KPIX väntas öka med i genomsnitt 2,7 procent under 2008, vilket kan jämföras med den genomsnittliga ökningstakten under 2006 och 2007 på 1,2 procent. Rensat för energipriserna stiger inflationen mera gradvis till följd av att kostnadstrycket ökar snabbare.

KPI-inflationen väntas överstiga 3 procent som genomsnitt under 2008. Knappt en procentenhet förklaras av stigande räntekostnader för egna bostäder. Mot slutet av prognosperioden går konjunkturen in i en lugnare fas samtidigt som den senaste tidens stigande energipriser faller ur tolv månadersjämförelserna. Detta medför att inflationen avtar och stabiliseras runt 2 procent. KPI-inflationen överstiger KPIX-inflationen även mot slutet av prognosperioden då hushållens räntekostnader fortsätter att stiga snabbare än övriga komponenter i KPI.

Jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten är inflationen uppreviderad på kort sikt. Detta hänger framförallt samman med att energipriser har ökat snabbt, men även stigande livsmedelspriser har bidragit. Prognosen för KPIX exklusive energi är också något uppreviderad för nästa år. Under 2009 och framöver är prognosen för KPIX-inflationen i linje med den tidigare bedömningen.

■ ■ I stort sett oförändrad räntebana

Riksbanken har i stort sett samma syn på hur reporäntan kommer att utvecklas framöver som i juni och oktober. Inflationen bedöms förvisso bli högre på kort sikt, vilket skulle kunna tala för en högre räntebana. Mot detta talar att uppgången i inflationen framförallt beror på stigande energipriser som väntas ge en tillfällig effekt på inflationen under 2008. Från mitten av 2009 och framåt bedöms inflationen vara i linje med inflationsmålet.

Svagare tillväxt i Sverige och i omvärlden tillsammans med en fortsatt finansiell oro med högre räntor väntas dämpa konjunkturen snabbare än vad som antogs i oktober. Detta skulle kunna tala för en lägre räntebana. Men hänsyn måste också tas till att resursutnyttjandet i nuläget bedöms vara högre än normalt.

Reporäntan är nu 4 procent. Under första halvåret 2008 väntas reporäntan behöva höjas till cirka 4,25 procent men osäkerheten är stor till följd av oron på de internationella finansiella marknaderna. Utvecklingen av reporäntan bedöms bidra till att inflationen är i linje med målet på 2 procent från 2009 och framåt, samtidigt som produktion och sysselsättning utvecklas balanserat.

Det råder som vanligt stor osäkerhet om den framtida ekonomiska utvecklingen och därmed är osäkerheten stor om hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Riksbanken kan exempelvis behöva höja reporäntan mer om kostnadstrycket blir högre än prognostiserat. Om däremot den finansiella oron fortsätter och utvecklingen i Sverige och i omvärlden blir svagare än väntat kan räntan behöva bli lägre.

Hur penningpolitiken kommer att utformas framöver beror därmed som vanligt på hur ny information om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige påverkar de svenska inflations- och konjunkturutsikterna.

Tabeller

Tabell 1. Nyckeltal, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring om inget annat anges

Nyckeltal	2006	2007	2008	2009	2010
KPI	1,4	2,2 (2,1)	3,6 (2,9)	2,4 (2,4)	2,2 (2,2)
KPIX	1,2	1,2 (1,1)	2,7 (2,0)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)
KPIX exkl. energi	0,6	1,4 (1,4)	2,3 (2,0)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)
Reporänta, procent	2,2	3,5 (3,5)	4,2 (4,3)	4,3 (4,4)	4,3 (4,3)
Sysselsatta (16-64 år)	1,8	2,5 (2,6)	1,4 (1,5)	0,2 (0,2)	0,1 (0,0)
BNP, Sverige	4,1	2,6 (3,1)	2,4 (2,8)	2,1 (2,3)	2,8 (2,6)
BNP, OECD	3,0	2,7 (2,5)	2,1 (2,3)	2,4 (2,6)	2,6 (2,7)
BNP, världen	5,4	5,0 (5,0)	4,5 (4,6)	4,4 (4,4)	4,4 (4,5)

Anm. Bedömning i den senaste penningpolitiska rapporten anges inom parentes. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 2. Inflation, tolv månaderstal

Årlig procentuell förändring

	dec-07	dec-08	dec-09	dec-10
KPI	3,6 (2,8)	2,9 (2,8)	2,3 (2,3)	2,2 (2,2)
KPIX	2,2 (1,5)	2,4 (2,2)	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)
KPIX exklusive energi	2,1 (1,8)	2,1 (2,1)	2,3 (2,3)	2,2 (2,2)

Anm. Bedömningen i den senaste penningpolitiska rapporten anges inom parentes. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Reporänteprognos

Procent, kvartalsgenomsnitt

	Kv 4 2007	Kv 1 2008	Kv 2 2008	Kv 3 2008	Kv 4 2008	Kv 4 2009	Kv 4 2010
Reporänta	3,9 (3,9)	4,1 (4,1)	4,2 (4,3)	4,3 (4,3)	4,3 (4,4)	4,3 (4,4)	4,2 (4,3)

Källa: Riksbanken

Tabell 4. Senaste utfall och föregående prognos för centrala prognosvariabler

Årlig procentuell förändring om inget annat anges

Nyckeltal	Period	Utfall	PPR 2007:3
BNP, kalenderkorrigerad	Kvartal 3	2,5	3,5
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	Kvartal 3	3,0	3,1
Sysselsatta (16-64 år) ¹	Kvartal 4	2,1	2,8
Öppen arbetslöshet, säsongrensad ^{1,2}	Kvartal 4	4,5	4,3
Arbetslöshet 15-74 år (EU-definition), säsongrensad ^{1,2}	Kvartal 4	6,0	5,8
Växelkurs, TCW-index, nivå ³	Kvartal 4	124,1	123,4
KPI	November	3,3	2,6
KPIX	November	1,9	1,3
KPIX exklusive energi	November	1,9	1,7

¹ Utfall för kvartal 4 avser medelvärde för oktober och november.

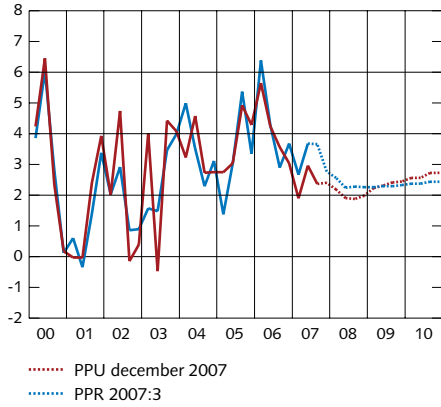
² Procent av arbetskraften.

³ Utfall för kvartal 4 avser medelvärde till och med 2007-12-13.

Källor: SCB och Riksbanken

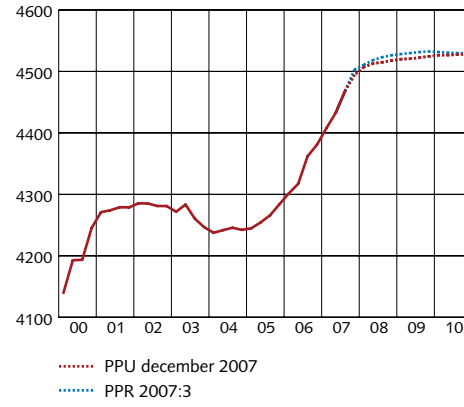
Diagram

Diagram 5. BNP
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



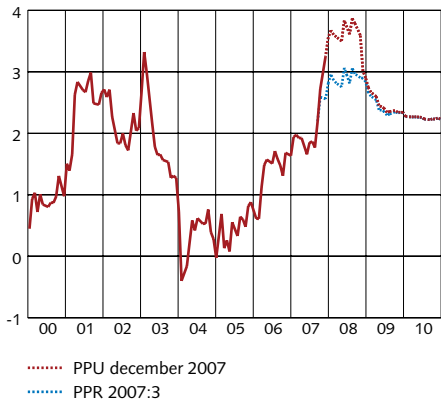
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 6. Antal sysselsatta
Tusentals personer, säsongrensade data



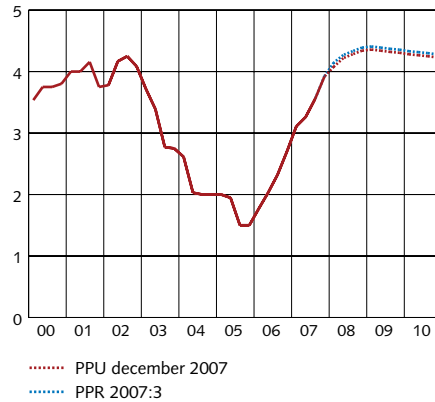
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 7. KPI
Årlig procentuell förändring



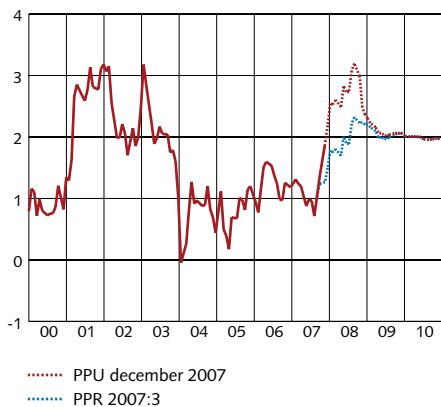
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 8. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



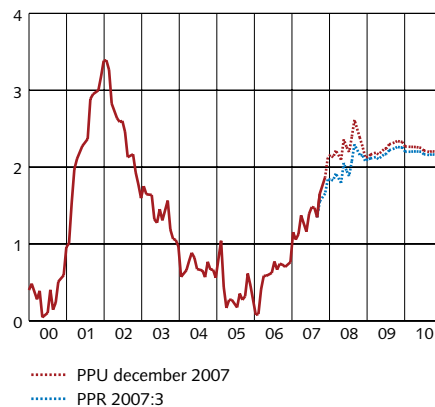
Källa: Riksbanken

Diagram 9. KPIX
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 10. KPIX exklusive energi
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Anm. PPU avser Penningpolitisk uppföljning och PPR Penningpolitisk rapport. Streckade linjer avser Riksbankens prognos.