



# Penningpolitisk uppföljning april 2009

Riksbankens direktion har beslutat att sänka reporäntan till 0,5 procent med viss sannolikhet för ytterligare sänkning framöver. Räntan väntas ligga kvar på en låg nivå till början av 2011. Den försämrade ekonomiska utvecklingen i världen drabbar Sverige hårt. Exporten föll kraftigt mot slutet av förra året och läget på arbetsmarknaden har försämrats. De senaste månadernas statistik tyder på att nedgången i konjunkturen blir ännu djupare än den bedömning som Riksbanken gjorde i februari. Men i takt med att det globala finansiella systemet börjar fungera bättre ökar efterfrågan från omvärlden och i Sverige. Den låga reporäntan och de finanspolitiska åtgärder som vidtas bidrar också till återhämtningen. BNP-tillväxten väntas bli positiv men låg 2010. Arbetsmarknaden släpar efter och sysselsättningen börjar inte stiga förrän under 2011. Inflationen hålls uppe av låg produktivitet och svag krona. Om effekterna av förändrade bostadsräntor utesluts ligger inflationen nära målet på 2 procent under större delen av prognosperioden. Den lägre räntebanan dämpar fallet i produktion och sysselsättning och bidrar till att klara inflationsmålet på 2 procent. Reporäntan är nu nära sin nedre gräns. Skulle konjunkturen försämrats mer än väntat framöver har Riksbanken dock möjlighet att vidta ytterligare åtgärder.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall  
Procent, kvartalsmedelvärden

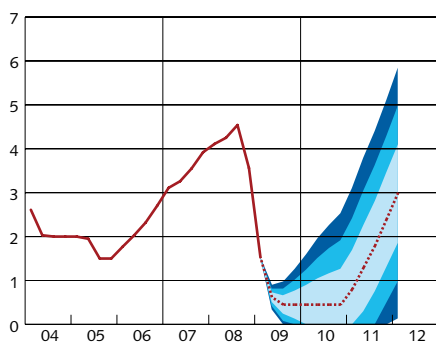


Diagram 2. KPI med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring

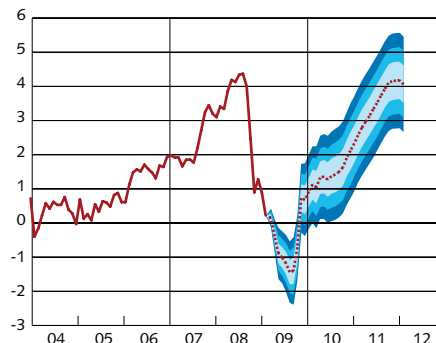
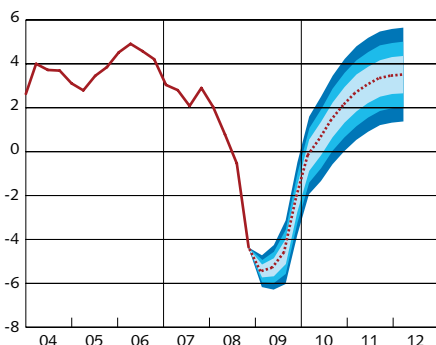


Diagram 3. BNP med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



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

Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel. Se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1. Osäkerhetsintervallen för reporäntan är baserade på riskjusterade marknadsräntors förmåga att prognostisera den framtida reporäntan.

Eftersom reporäntan inte kan bli negativ får den normalt symmetriska osäkerhetsfördelningen istället en andel möjliga utfall lika med noll, som växer när reporäntan närmar sig den nedre gränsen. Det får den tekniska effekten att medelvärdet för fördelningen inte sammanfaller med prognosen.

Källor: SCB och Riksbanken

## Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i februari

- Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i februari har konjunkturen i världen fortsatt att försvagas mycket snabbt. Flera centralbanker har mött den kraftiga försvagningen av konjunkturen och risker för deflation med sänkta styrräntor och andra åtgärder. I Sverige har korta marknadsräntor, i form av interbank- och boräntor, fallit ungefär lika mycket som reporäntan. TED- och basis-spreadar i Sverige, som mäter riskpremier i upplåningen mellan banker, ligger därmed på ungefär samma nivåer som i februari.
- Sedan Riksbanken sänkte reporäntan till 1,0 procent i februari har Bank of England, ECB, Norges bank och den schweiziska centralbanken sänkt sina styrräntor. Marknadsaktörerna förväntar sig ytterligare sänkningar från bland annat ECB och Riksbanken.
- En rad andra åtgärder har också vidtagits för att underlätta kreditförsörjningen. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, har ökat sina köp av framförallt bolånerelaterade tillgångar, men har även annonserat köp av statspapper med längre löptider för sammanlagt 300 miljarder dollar. I Storbritannien och Japan har centralbankerna annonserat köp av räntebärande statspapper. Den schweiziska centralbanken har, förutom att ha köpt statsobligationer och säkerställda obligationer, även intervenerat på valutamarknaden i syfte att förhindra schweizerfrancens appreciering. Riksbanken lånar för närvarande ut ungefär 145 miljarder svenska kronor och 30 miljarder amerikanska dollar till de svenska bankerna mot olika former av säkerhet.
- Den svenska aktiebörsen har utvecklats starkare än övriga europeiska och amerikanska börser sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i februari. Mätt i gemensam valuta är dock skillnaderna mindre. Aktiekursen har framförallt stigit för bolag där exportinkomsterna gynnats av en svag krona. Den svenska kronan har sedan den penningpolitiska rapporten försvagats till nya lägsta nivåer på en mycket volatil valutamarknad. Omsättningen på valutamarknaden har fortsatt att vara låg, vilket innebär att små valutaflöden har kunnat orsaka stora kursrörelser. Efter en återgång till starkare nivåer under mars månad blev kronan, mätt i handelsvägda termer (TCW), det första kvartalet 2009 i genomsnitt drygt 2 procent svagare än prognostiserat i den penningpolitiska rapporten i februari.
- Enkätundersökningar i Sverige, USA och euroområdet tyder på att kreditvillkoren för företagen fortfarande är restriktiva. Det är svårt att uppskatta i vilken omfattning kredittätningen beror på problemen i den finansiella sektorn, eller om kreditgivningen hämmats till följd av den globala lågkonjunkturen. Enligt Riksbankens enkät om företagets finansieringsläge uppger de flesta företag att de får den finansiering de behöver, däremot anses finansieringssituationen vara ansträngd. I den officiella svenska statistiken över bankernas samlade utlåning till hushåll och företag till och med februari 2009 syns ännu inga tecken på en tilltagande kredittätning. Ökningstakten i bankernas utlåning visar fortfarande inte på några större avmattningstendenser. Företagens möjligheter att låna på svenska och internationella kapitalmarknader är dock fortsatt begränsade.
- Den senaste statistiken tyder på att utvecklingen i den amerikanska ekonomin är fortsatt svag. Sysselsättningen faller snabbt och arbetslösheten stiger. Den sammanlagda sysselsättningsnedgången sedan hösten 2008 är den största sedan den nuvarande sysselsättningsstatistiken introducerades 1939. BNP föll det fjärde kvartalet 2008 med 6,3 procent i uppräknad årstakt. Konsumentförtroendet, enligt Conference Boards index, steg marginellt i mars efter att i februari fallit till den lägsta nivå som uppmätts sedan indexet introducera-

des 1967. Samtidigt är företagens förväntningar fortsatt dämpade. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin steg något både i februari och mars, men det sjönk för tjänstesektorn. Indexen ligger kvar på en historiskt mycket låg nivå. Kreditvillkoren för företagen har fortsatt att stramas åt enligt Federal Reserves senaste enkät "Senior Loan Officer Opinion Survey". Bostadsmarknaden är fortsatt svag, men det finns vissa positiva tendenser i form av ökad försäljning av både nya och existerande bostäder i februari.

- I euroområdet föll BNP med 6,2 procent, uppräknat till årstakt, under det fjärde kvartalet 2008. Det var en svagare utveckling jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Ny statistik talar för att BNP-nedgången har fortsatt under årets första månader och de indikatorer som har inkommit tyder på en mycket svagare utveckling under det första halvåret i år än den bedömning som Riksbanken gjorde i februari. Bankernas utlåning till privat sektor har fortsatt att dämpas i januari och februari. Industriproduktionen föll i februari jämfört med månaden innan. Förtroendet bland hushåll och företag fortsatte att falla även i mars och är nu nere på nya historiskt låga nivåer. Läget på arbetsmarknaden har försämrats under de senaste månaderna och arbetslösheten har stigit snabbt. Barometerundersökningar visar också att hushållen har blivit allt mer oroliga för att drabbas av arbetslöshet det närmaste året.
- Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i februari har inflationen fallit både i USA och i euroområdet. I USA sjönk KPI-inflationen till -0,4 procent i mars, från 0,2 procent i februari. Rensat för energi- och livsmedelspriser låg dock inflationen stilla på 1,8 procent. I euroområdet uppgick HIKP-inflationen i mars till 0,6 procent, vilket är en halvering av inflationstakten jämfört med i februari. HIKP-inflationen rensat för energi, livsmedel, alkohol och tobak minskade däremot enbart med 0,2 procentenheter till 1,5 procent.
- Produktionen i världsekonomin fortsätter att falla snabbt och försämringen har skett snabbare än vad Riksbanken räknade med i den penningpolitiska rapporten i februari. Produktionen och efterfrågan sjunker snabbt, i synnerhet inom industrin. Industriproduktionen föll kraftigt i början av året såväl i USA, euroområdet och de nordiska länderna som i ett antal tillväxtekonomier i Asien. Förväntningarna i tillverkningsindustrin ligger fortfarande långt under gränsen för tillväxt. Världshandeln sjönk i december med närmare 10 procent jämfört med samma månad året innan, vilket är den största nedgången sedan åtminstone slutet av 1940-talet.
- I Sverige föll BNP med 9,3 procent det fjärde kvartalet 2008 jämfört med föregående kvartal uppräknat till årstakt (säsongrensat). I jämförelse med det fjärde kvartalet 2007 föll BNP med 4,9 procent. Helåret 2008 krympte BNP i Sverige med 0,2 procent. Utfallet för det fjärde kvartalet var betydligt svagare än Riksbankens bedömning i februari, vilket till största delen förklaras av ett exceptionellt stort negativt lagerbidrag tillsammans med ett kraftigt fall i hushållens konsumtion.
- Indikatorer som sammanfattar läget i den svenska ekonomin, såsom Konjunkturinstitutets barometerindikator och inköpschefsindex för industrin, visar entydigt på att inledningen av 2009 varit mycket svag. Barometerindikatorn för mars uppvisar en ny bottennotering, medan inköpschefsindex har vänt upp något de senaste månaderna. Hushållens konfidensindikator ligger fortfarande på en mycket låg nivå och synen på ekonomin är den svagaste sedan 1993. Statistiska centralbyråns investeringsenkät som publicerades i mars tyder på att näringslivets investeringar 2009 minskar mer än vad som förutsågs i motsvarande enkät i november 2008. Utrikeshandeln med varor till och med februari uppvisar ett brant fall. Statistiken över

industriproduktion och orderingång talar också för en fortsatt försvagning av aktiviteten i näringslivet under det första kvartalet 2009. Sammantaget tyder utfallet och indikatorerna på att BNP faller kraftigt även under årets första kvartal. BNP-prognosen för 2009 har mot denna bakgrund reviderats ner jämfört med den bedömning som publicerades i den penningpolitiska rapporten i februari.

- Arbetsmarknaden har under januari och februari försvagats ungefär som väntat i den penningpolitiska rapporten i februari. Arbetsmarknadsindikatorer tyder på en fortsatt försämring på arbetsmarknaden. Under mars varslades nästan 16 000 personer om uppsägning. Antalet personer som varslats har nu legat på en mycket hög nivå sex månader i rad. Sedan oktober har drygt 106 000 personer varslats om uppsägning. Aldrig tidigare sedan 1970-talet, då jämförbar statistik infördes, har så många personer varslats under så kort tidsperiod. Samtidigt fortsätter antalet nyanmälda lediga platser att minska och Konjunkturinstitutets företagsbarometer för mars visar att näringslivets anställningsplaner är fortsatt negativa.
- Antalet arbetade timmar minskade med 1,3 procent (kalenderkorrigerat) det fjärde kvartalet 2008 jämfört med motsvarande kvartal året innan. Denna utveckling var svagare än vad Riksbanken räknade med i februari. Men eftersom BNP föll ännu mer blev arbetsproduktiviteten det fjärde kvartalet 2008 betydligt svagare än väntat. I föl sjönk arbetsproduktiviteten i hela ekonomin med 1,5 procent, vilket var 0,6 procentenheter lägre än Riksbankens bedömning från februari.
- Enligt nationalräkenskaperna för fjärde kvartalet 2008 ökade arbetskostnaderna per timme med 3,8 procent jämfört med samma period året innan. Detta var i linje med Riksbankens bedömning från februari. Den svaga arbetsproduktiviteten innebar dock att arbetskostnaderna per producerad enhet ökade betydligt snabbare än väntat. De ökade med 5,7 procent i genomsnitt under 2008, vilket var 1 procentenhet högre än bedömningen som gjordes i februari. Tillväxten i arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms även under det första halvåret 2009 vara betydligt högre jämfört med prognosen i februari, vilket framförallt beror på en betydligt svagare produktivitet.
- Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt steg från 1,4 procent i februari till 2,0 procent i mars, såsom de mäts i Konjunkturinstitutets hushållsbarometer. Inflationsförväntningarna enligt Prosperas undersökning tyder istället på att inflationsförväntningarna har sjunkit marginellt de senaste månaderna. På ett, två och fem års sikt väntas inflationen bli 0,9; 1,5 respektive 2,2 procent. I den förra undersökningen, som publicerades i januari, förväntades en inflation på 1,1 procent på ett års sikt, 1,5 procent på två års sikt och 2,3 procent på fem års sikt.
- Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i februari har inflationsutfall för januari, februari och mars publicerats. Den årliga ökningstakten i KPI uppgick i mars till 0,2 procent, vilket var cirka 0,3 procentenheter högre än förväntat i rapporten. Prognosavvikelsen beror främst på att hushållens räntekostnader inte har fallit lika mycket som förväntat. Hushållens räntekostnader föll dock med nästan 25 procent i mars jämfört med samma månad förra året, och är därmed en bidragande orsak till att KPI-inflationen är så låg. Ökningstakten i KPIF, där bostadsräntorna hålls konstanta, uppgick till 1,9 procent i mars vilket var enligt förväntan. Rensat för energipriserna uppgick ökningstakten i KPIF till 2,1 procent, vilket även det var ungefär enligt förväntan.

## ■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

Riksbankens bild av konjunktur- och inflationsutsikterna baseras på den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i februari och den uppdatering av prognoserna som görs i denna uppföljning. Prognoserna baseras på att reporäntan sänks till 0,5 procent i april, med en viss sannolikhet för ytterligare sänkning framöver. Reporäntan väntas vara låg under en lång tid framöver. Inte förrän i början av 2011 stiger reporäntan igen och beräknas vara cirka 3 procent i början av 2012.

### ■ ■ Fortsatt försämring av den internationella konjunkturen

Riksbankens prognos för tillväxten i omvärlden har återigen reviderats ned kraftigt. Sammantaget väntas världsekonomin krympa i år med 1,1 procent. Även om det inte finns direkt jämförbar statistik tillgänglig så långt tillbaka blir detta troligen den svagaste utvecklingen i världsekonomin sedan 1946. Vid tidigare konjunkturedgångar de senaste decennierna har världsekonomin som helhet i stället vuxit.

Det dröjer förhållandevis lång tid innan återhämtningen inleds eftersom problemen på de finansiella marknaderna sannolikt kommer att finnas kvar ett tag framöver. Mot slutet av 2010 väntas världsekonomin börja återhämta sig. Låga räntor och stora insatser från regeringarna för att stärka efterfrågan och för att normalisera situationen på världens kreditmarknader bidrar till återhämtningen.

Prognosen för den amerikanska tillväxten har reviderats ned för både 2009 och 2010. Utfallsstatistik och förtroendeindikatorer tyder på att ekonomin fortsatte att minska snabbt i början av året. Det största fallet väntas dock ha skett under fjärde kvartalet förra året. Först mot slutet av 2010 väntas tillväxttakten i den amerikanska ekonomin nå upp till en mer normal nivå igen. Lågkonjunkturen bedöms hålla i sig betydligt längre än vad som är normalfallet i USA.

BNP i euroområdet föll med drygt 6 procent i uppräknad årstakt det fjärde kvartalet i fjol. Utfallsstatistik och förtroendeindikatorer tyder på att nedgången blev ännu större under första kvartalet i år. BNP beräknas då ha fallit med cirka 6,5 procent i uppräknad årstakt. Först från och med första kvartalet 2010 väntas euroområdets BNP börja öka igen. Men även 2010 blir ett mycket svagt år. Först i mitten av 2011 väntas tillväxttakten i euroområdet nå upp till mer normala nivåer. Återhämtningen i euroområdet blir därmed betydligt långsammare än i USA.

### ■ ■ Sveriges ekonomi krymper med över 4 procent 2009

Sverige har drabbats hårt av den djupa nedgången i omvärlden, vilket inte minst avspeglas i att BNP föll kraftigt fjärde kvartalet förra året. Indikatorer för utvecklingen under det första kvartalet 2009, såsom konjunkturbarometern och inköpschefsindex, tyder på en fortsatt mycket svag utveckling under första kvartalet med fortsatt fallande BNP och branta fall i export, import och investeringar. BNP väntas ha fallit med 6,5 procent i uppräknad årstakt första kvartalet i år. BNP faller även andra och tredje kvartalet men börjar sedan stiga svagt igen från och med fjärde kvartalet i år. Samma faktorer som bidrar till en återhämtning i omvärlden gäller även för Sverige. Därtill stimulerar den svaga kronan ekonomin. När efterfrågan i omvärlden tilltar gynnas tillväxten i Sverige och BNP beräknas växa med drygt 3,5 procent i uppräknad årstakt mot slutet av prognosperioden.

Det innebär att BNP i Sverige faller med cirka 4,5 procent 2009 jämfört med 2008. Det blir i så fall den största minskningen i svensk BNP ett enskilt år sedan 1940 då den föll med drygt 9 procent. Under den ekonomiska krisen i början av 1990-talet föll BNP i Sverige totalt sett ungefär

lika mycket som i nuvarande konjunkturedgång, men fallet skedde då under flera år. Sveriges BNP ökar enligt prognosen med drygt 1 procent 2010 och med cirka 3 procent 2011. Prognosen för BNP-tillväxten har reviderats ned för hela prognosperioden jämfört med den penningpolitiska rapporten från i februari.

### ■■ Export och investeringar faller kraftigt i år

Samtliga efterfrågekomponenter i försörjningsbalansen faller i år. Investeringarna faller med drygt 10 procent. En låg efterfrågan och minskande lönsamhet bidrar till fallande investeringar både i år och nästa år. Möjligen bidrar även att vissa företag kan ha svårigheter att få krediter. Det är främst prognosen för näringslivets investeringar som har justerats ned för 2009 och 2010 sedan i februari. Investeringarna väntas falla med nära 6 procent 2010 för att därefter öka med drygt 5 procent 2011.

Såväl export som import väntas falla kraftigt under 2009. När omvärldskonjunkturen vänder upp bör utgångsläget för svensk export vara relativt gott då Sverige exporterar mycket investeringsvaror. 2010 väntas exporten åter öka något, men det är först 2011 som ökningstakten åter når upp till mer normala nivåer. Sverige har ett stort överskott i bytesbalansen och detta väntas bestå under hela prognosperioden.

Hushållens konsumtion väntas falla med drygt 1 procent i år. Ett försämrat läge på arbetsmarknaden tillsammans med en svagare inkomstutveckling väntas hålla tillbaka hushållens konsumtion. Osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen leder samtidigt till att hushållen ökar sitt sparande. Låga räntor och sänkta skatter leder dock till att ökningstakten i konsumtionen återhämtar sig och sparandet minskar från slutet av 2010 och framåt.

### ■■ Resursutnyttjandet är lägre än normalt under hela prognosperioden

Penningpolitiken är inriktad på att stabilisera inflationen och resursutnyttjandet. Resursutnyttjandet påverkar också den framtida inflationen. Det finns dock inget entydigt mått på resursutnyttjandet. Riksbanken använder ett antal olika indikatorer för att bedöma det samlade utnyttjandet av ekonomins resurser. Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer tyder på att kapacitetsutnyttjandet är lågt och bristen på arbetskraft är låg i näringslivet. Nivån på BNP, sysselsättning och arbetade timmar i förhållande till sina långsiktiga trender tyder också på att resursutnyttjandet sjunker snabbt och blir lägre än normalt under hela prognosperioden. Resursutnyttjandet stiger sedan mot slutet av perioden. Prognosen för samtliga mått på resursutnyttjandet har reviderats ned sedan i februari.

### ■■ Finanspolitiken blir mer expansiv

Riksbankens finanspolitiska prognoser baseras på de normala historiska sambanden mellan finansiellt sparande i offentlig sektor och konjunkturutvecklingen. En svagare konjunkturutveckling leder automatiskt till att finanserna försämras som en följd av lägre skatteintäkter och ökade utgifter för bland annat arbetslöshetsförsäkring. Men regeringen brukar i lågkonjunkturer även fatta beslut om exempelvis ökade offentliga investeringar, sänkta skattesatser och ökade arbetsmarknadspolitiska åtgärder.

BNP och sysselsättning faller under 2009 vilket leder till minskade skatteinkomster från hushåll och företag samtidigt som utgifterna för bland annat arbetslöshet ökar. Dessutom bedömer Riksbanken att regeringen, i enlighet med tidigare mönster, kommer att presentera ytterligare åtgärder, utöver de som redovisades i vårpropositionen, som minskar det offentliga sparandet



något 2010. Finansiellt sparande i den offentliga sektorn minskar därmed från 2,5 procent av BNP 2008 till -3,9 procent 2010, vilket är cirka 1,5 procentenheter lägre än Riksbankens prognos från februari.

Trots de statliga tillskott till kommuner och landsting som regeringen aviserat i vårpropositionen väntas den offentliga konsumtionen under prognosperioden endast att öka ungefär i linje med de demografiska behoven. Det beror på att den fallande sysselsättningen leder till att kommunernas skatteintäkter minskar. Kommunerna kommer därför att vara återhållsamma med konsumtion och investeringar.

### ■ ■ Fortsatt försämring av läget på arbetsmarknaden

Läget på arbetsmarknaden har under årets början försämrats ungefär i linje med Riksbankens bedömning i februari. Sysselsättningen har minskat de senaste månaderna samtidigt som arbetslösheten stigit snabbt. Indikatorer, såsom företagens anställningsplaner och varsel om uppsägning, pekar tydligt på en fortsatt snabb försämring av läget på arbetsmarknaden. Den fördjupade lågkonjunkturen väntas leda till ett större fall i sysselsättningen än vad som antogs i februari-rapporten. Arbetslösheten väntas stiga från drygt 6 procent 2008 till knappt 11 procent under 2011, vilket är nästan 2 procentenheter högre än bedömningen i den senaste penningpolitiska rapporten. Först under 2011 bedöms sysselsättningen åter börja öka.

### ■ ■ Högt men fallande kostnadstryck under prognosperioden

De löneavtal som arbetsmarknadens parter tidigare har slutit för 2009 medför att lönerna bedöms anpassas nedåt i en långsammare takt än vad det snabbt försämrade läget på arbetsmarknaden skulle kunna motivera. Omfattningen av nya lokala löneavtal som innehåller möjligheter till lönesänkningar är hittills begränsad. Löneökningstakten i hela ekonomin väntas bli 3,5 procent 2009, vilket är oförändrat jämfört med prognosen i februari.

Arbetsproduktiviteten föll 2007 och 2008 och antas falla ytterligare under 2009. Tillsammans med löneökningar som bestäms av liggande löneavtal, innebär den fallande produktiviteten att företagens arbetskostnader per producerad enhet i år fortsätter att öka i hög takt.

Den försämrade situationen på arbetsmarknaden gör att utfallen i avtalsförhandlingarna för 2010-2011 bedöms bli klart lägre än i den penningpolitiska rapporten från februari. Förhandlingarna kommer att ske i en situation då arbetslösheten är hög, vilket väntas bidra till ett betydligt lägre avtalsutfall än i föregående avtalsomgång. Sammantaget bedöms lönerna i hela ekonomin öka med 2,3 procent 2010 och med 2,6 procent 2011, vilket är de lägsta ökningstakterna sedan i början av 1990-talet. Under samma period bedöms tillväxten i produktiviteten vara cirka 3 procent årligen, vilket betyder att arbetskostnaderna per producerad enhet faller.

### ■ ■ KPI-inflationen faller snabbt under de närmaste månaderna

Inflationen har fallit snabbt under det senaste halvåret. Den årliga ökningstakten i KPI uppgick till 0,2 procent i mars 2009, vilket kan jämföras med den genomsnittliga KPI-inflationen under fjolåret på 3,4 procent. Under de närmaste månaderna faller KPI-inflationen ytterligare och väntas uppgå till i genomsnitt -0,3 procent i år. De viktigaste orsakerna till att KPI-inflationen faller så snabbt under 2009 är att bostadsräntorna och energipriserna faller snabbt beräknat som årlig procentuell förändring.

Exklusive bostadsräntor och energi väntas inflationen i stället stiga under det närmaste året. Arbetskostnaderna per producerad enhet har ökat snabbt under de senaste två åren och särskilt snabbt under det sista kvartalet förra året. Ökningstakten i arbetskostnaderna per producerad enhet väntas vara hög även under innevarande år. Samtidigt har kronan försvagats under de senaste månaderna, vilket också driver upp inflationen. Inflationen mätt med KPIF, där bostadsräntorna hålls konstanta, väntas uppgå till i genomsnitt 1,9 procent i år. Motsvarande siffra för KPIF där även energipriserna har exkluderats är 2,4 procent.

Från början av 2010 stiger ökningstakten i KPI snabbt igen och uppgår till över 4 procent mot slutet av prognosperioden. Orsaken till den snabba ökningen i KPI-inflationen är att bostadsräntorna först slutar att falla och sedan börjar stiga i takt med att Riksbanken börjar höja reporäntan igen. Samtidigt slutar energipriserna att falla och börjar istället stiga svagt. Under prognosperioden väntas oljepriset stiga från dagens nivå på cirka 50 dollar per fat upp till cirka 70 dollar per fat mot slutet av 2011, i linje med prissättningen på terminsmarknaden.

Ökningstakten i KPIF exklusive energi avtar dock under 2010 som följd av att arbetskostnaderna per producerad enhet faller. Kronan bedöms även förstärkas under prognosperioden ungefär i linje med utvecklingen i den senaste penningpolitiska rapporten. Mot slutet av prognosperioden stiger ökningstakten i KPIF exklusive energi svagt igen när konjunkturen stärks. Ökningstakten i KPIF väntas vara strax över 2 procent mot slutet av prognosperioden. Stigande bostadsräntor bidrar alltså till en skillnad mellan KPI-inflationen och KPIF-inflationen på nästan 2 procentenheter mot slutet av prognosperioden. På längre sikt, bortom prognoshorisonten när reporäntan stabiliserats på en mer långsiktigt normal nivå, sammanfaller dock ökningstakten i KPI och KPIF.

### ■ ■ Reporäntan och reporäntebanan sänks ytterligare

Prognoserna i denna rapport baseras på att reporäntan sänks till 0,5 procent i april, med en viss sannolikhet för ytterligare sänkning framöver. Med en reporänta på dessa nivåer har den traditionella penningpolitiken i stort sett nått sin nedre gräns. När reporäntan närmar sig noll kan det uppstå negativa effekter på de finansiella marknadernas funktionssätt. Erfarenheterna av hur de finansiella marknaderna fungerar vid låg ränta är dock liten.

Inte förrän i början av 2011 stiger reporäntan igen och beräknas vara cirka 3 procent mot slutet av prognosperioden. Bedömningen är därför att reporäntan kommer att behöva vara låg under en relativt lång period. Även realräntan kommer att vara låg sett i ett historiskt perspektiv. Realräntan väntas vara negativ de närmaste åren. Reporäntan varierar ovanligt mycket i prognosen. Först sänks räntan till 0,5 procent och sedan höjs den successivt till cirka 3 procent. Detta medför att KPI-inflationen kommer att svänga mycket under prognosperioden. KPIF, som inte påverkas direkt av Riksbankens ränteförändringar, ger under prognosperioden en bättre bild av den mer underliggande trendmässiga inflationen.

Genom att hålla reporäntan låg motverkas den åtstramande effekten på realekonomin och inflationen i Sverige av den globala konjunkturedgången och den finansiella krisen, och ekonomin återgår gradvis till ett mer normalt läge. Om effekterna av förändrade bostadsräntor utsluts bedöms KPI-inflationen ligga nära målet på 2 procent mot slutet av prognosperioden. Resursutnyttjandet kommer dock att vara lägre än normalt under hela prognosperioden, även om det stiger under 2011.



Genom att sträcka ut den period under vilken reporäntan bedöms hållas kvar på en låg nivå, som Riksbankens räntebana nu visar, kan även räntorna på längre löptider komma att sjunka. Skulle utsikterna för konjunkturen försämrats ytterligare jämfört med Riksbankens nuvarande prognos finns det möjlighet att, såsom redan görs i en del länder, komplettera den vanliga penningpolitiken med köp av statsobligationer och eventuellt också bostadsobligationer. Detta skulle kunna ses som ett sätt att aktivt understödja och skapa trovärdighet för en ränteprognos där reporäntan ligger kvar länge på en låg nivå. Därmed görs penningpolitiken mer expansiv.

# Tabeller

Bedömningen i föregående penningpolitiska rapport (PPR februari 2009) anges inom parentes.

**Tabell 1. Inflation, årsgenomsnitt**  
Årlig procentuell förändring

	2008	2009	2010	2011
KPI	3,4	-0,3 (-0,5)	1,3 (1,6)	3,2 (3,2)
KPIF	2,7	1,9 (1,6)	1,8 (1,6)	2,0 (1,8)
KPIF exkl. energi	2,0	2,4 (2,2)	2,1 (1,8)	2,0 (1,7)
KPIX	2,5	1,5 (1,3)	1,5 (1,2)	1,7 (1,5)

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 2. Inflation, tolv månaderstal**  
Årlig procentuell förändring

	mar-09	mar-10	mar-11	mar-12
KPI	0,2 (-0,1)	1,1 (1,4)	2,6 (2,9)	4,1 (3,3)
KPIF	1,9 (1,9)	1,9 (1,7)	2,0 (1,8)	2,3 (1,9)
KPIF exkl. energi	2,1 (2,0)	2,2 (1,9)	2,0 (1,7)	2,2 (1,9)
KPIX	1,5 (1,6)	1,7 (1,3)	1,7 (1,5)	2,0 (1,6)

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 3. Reporänteprognos**  
Procent, kvartalsmedelvärden

	Kv 1 2009	Kv 2 2009	Kv 1 2010	Kv 1 2011	Kv 1 2012
Reporänta	1,5	0,6 (0,9)	0,5 (0,8)	0,8 (1,6)	3,0 (3,2)

Källa: Riksbanken

**Tabell 4. Finansiella prognoser i sammanfattning, årsgenomsnitt**  
Procent om ej annat anges

	2008	2009	2010	2011
Reporänta	4,1	0,8 (1,0)	0,5 (0,9)	1,6 (2,2)
10-årsränta, statsobligationer	3,9	3,1 (2,9)	3,7 (3,6)	4,2 (4,1)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18=100	127,2	142,7 (140,0)	134,8 (134,5)	132,4 (131,9)
Offentligt finansiellt sparande*	2,5 (2,3)	-2,9 (-1,7)	-3,9 (-2,6)	-2,6 (-1,3)

\* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 5. Internationella förutsättningar**

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

<b>BNP</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
USA	1,1 (1,3)	-3,2 (-2,0)	0,7 (1,0)	3,0 (3,2)
Japan	-0,7 (0,0)	-6,0 (-2,3)	-0,3 (0,2)	1,6 (1,6)
Euroområdet	0,7 (0,8)	-3,6 (-2,0)	0,1 (0,4)	1,6 (1,7)
OECD	0,9 (1,1)	-3,6 (-1,9)	0,6 (0,9)	2,4 (2,5)
TCW-vägt	0,8 (0,9)	-3,6 (-1,8)	0,1 (0,6)	1,9 (2,0)
Världen	3,2 (3,4)	-1,1 (0,4)	2,1 (2,6)	3,8 (3,9)

<b>KPI</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
USA	3,8	-0,8 (-0,5)	1,2 (1,8)	2,0 (2,2)
Japan	1,4	-0,9 (0,0)	-0,2 (0,5)	0,5 (1,0)
Euroområdet (HIKP)	3,3	0,3 (0,8)	1,0 (1,4)	1,6 (1,8)
OECD	3,5 (3,6)	0,3 (0,8)	1,3 (1,7)	1,9 (2,0)
TCW-vägt	3,3 (3,2)	0,3 (0,8)	1,1 (1,5)	1,6 (1,8)

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Råoljepris, USD/fat Brent	97	52 (50)	63 (59)	68 (63)
Svensk exportmarknadstillväxt	1,2 (1,7)	-9,5 (-3,0)	-0,5 (1,6)	7,5 (5,4)

Anm. Exportmarknadstillväxt avser en sammanvägning av import av varor för ca 70 procent av de länder Sverige exporterar till. Prognosen vägs ihop utifrån respektive lands andel av svensk varuexport.

Källor: IMF, Intercontinental Exchange, OECD och Riksbanken

**Tabell 6. Försörjningsbalans**

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Hushållens konsumtion	-0,2 (0,8)	-1,2 (-0,6)	1,6 (1,9)	2,0 (2,5)
Offentlig konsumtion	1,3 (0,9)	0,4 (0,7)	0,6 (0,8)	0,7 (0,8)
Fasta bruttoinvesteringar	3,5 (3,9)	-10,3 (-5,4)	-5,6 (-1,2)	5,5 (4,2)
Lagerinvesteringar *	-0,7 (-0,2)	-1,1 (0,2)	0,7 (-0,2)	0,2 (0,1)
Export	1,7 (2,0)	-14,2 (-6,0)	2,3 (3,2)	6,2 (6,4)
Import	3,0 (3,3)	-14,3 (-5,6)	1,0 (1,4)	5,4 (5,3)
BNP	-0,2 (0,7)	-4,5 (-1,6)	1,3 (1,7)	3,1 (3,2)
BNP, kalenderkorrigerad	-0,5 (0,4)	-4,4 (-1,4)	1,0 (1,4)	3,1 (3,2)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	8,2 (8,2)	8,1 (7,8)	8,5 (8,4)	8,9 (8,9)

\* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 7. Produktion och sysselsättning**

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Folkmängd 16-64 år	0,8 (0,8)	0,5 (0,5)	0,2 (0,2)	0,0 (0,0)
BNP, kalenderkorrigerad	-0,5 (0,4)	-4,4 (-1,4)	1,0 (1,4)	3,1 (3,2)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	0,9 (1,2)	-2,6 (-2,1)	-2,2 (-1,5)	0,5 (0,4)
Sysselsatta (EU-definition)	1,2 (1,2)	-2,7 (-2,0)	-2,9 (-1,6)	-0,3 (0,0)
Arbetskraft (EU-definition)	1,2 (1,3)	-0,1 (-0,1)	-0,7 (-0,5)	-0,3 (0,0)
Arbetslöshet 15-74 år (EU-definition)*	6,2 (6,2)	8,7 (8,0)	10,7 (9,1)	10,7 (9,0)

\* Procent av arbetskraften

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

**Tabell 8. Arbetskostnader i hela ekonomin**

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges, kalenderkorrigerade data

	2008	2009	2010	2011
Timlön, KL	4,3 (4,3)	3,5 (3,5)	2,3 (2,9)	2,6 (3,1)
Timlön, NR	4,8 (4,9)	3,6 (3,6)	2,4 (3,0)	2,8 (3,4)
Arbetsgivaravgifter *	-0,7 (-1,0)	-0,1 (-0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)
Arbetskostnad per timme, NR	4,2 (3,9)	3,5 (3,5)	2,4 (3,1)	2,9 (3,4)
Produktivitet	-1,5 (-0,8)	-1,8 (0,6)	3,2 (2,9)	2,6 (2,7)
Arbetskostnad per producerad enhet	5,7 (4,7)	5,4 (2,8)	-0,8 (0,1)	0,2 (0,7)

\* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

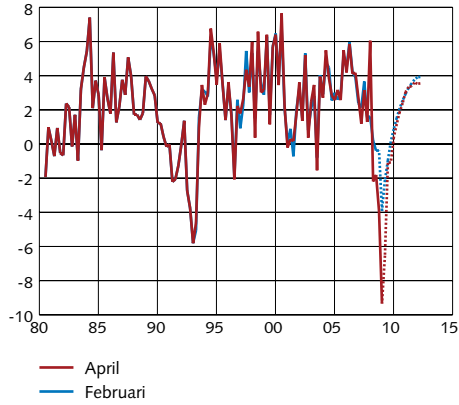
Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, kollektiva avgifter och löneskatter dividerat med säsongrensade totalt antal arbetade timmar. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad dividerat med säsongrensat förädlingsvärde i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

# Diagram

**Diagram 4. BNP**

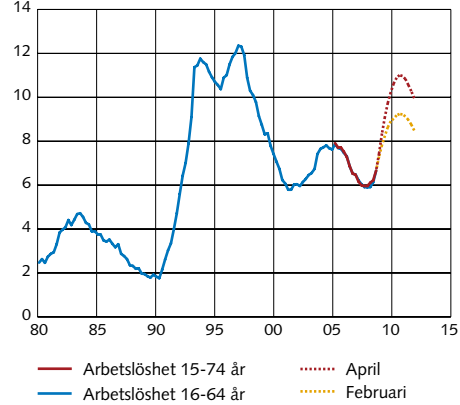
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

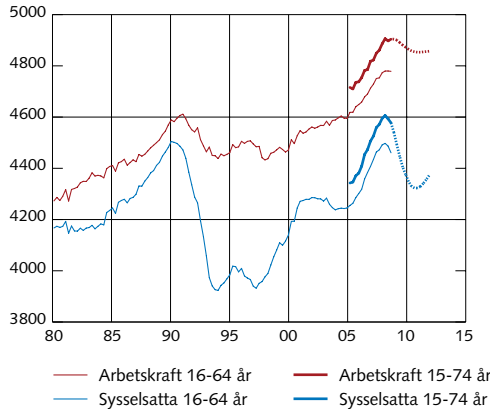
**Diagram 5. Arbetslöshet**

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



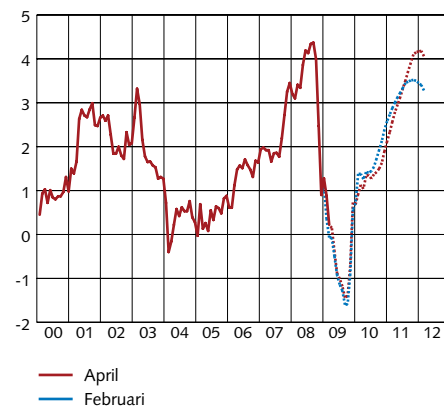
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 6. Arbetskraft och sysselsatta**  
1000-tals personer, säsongrensade data



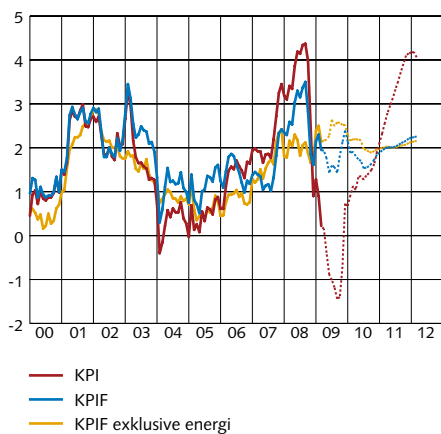
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 7. KPI**  
Årlig procentuell förändring



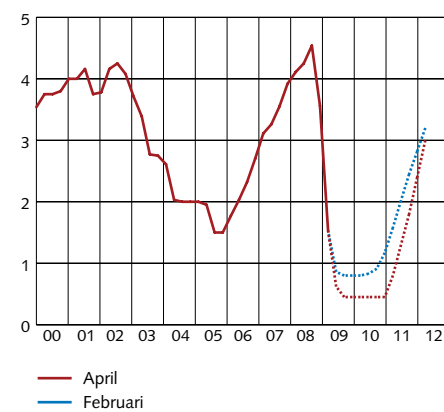
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 8. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi**  
Årlig procentuell förändring



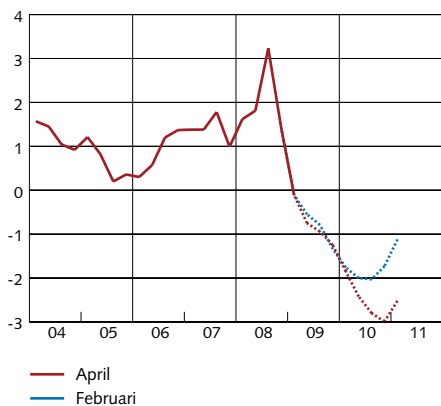
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 9. Reporänta**  
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källa: Riksbanken

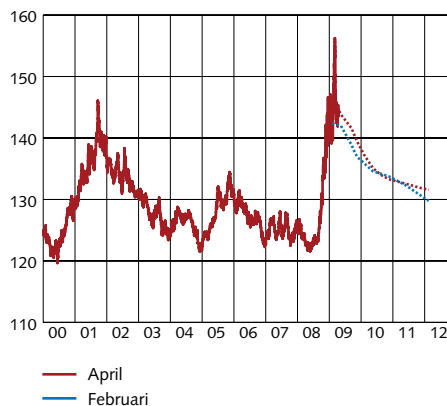
**Diagram 10. Real reporänta**  
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognosen för motsvarande period. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

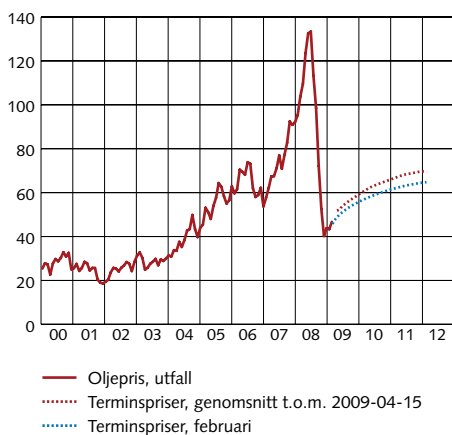
**Diagram 11. Konkurrensvägd växelkurs, TCW**  
Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser t.o.m. 2009-04-15 och prognoserna avser kvartalsmedelvärden. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

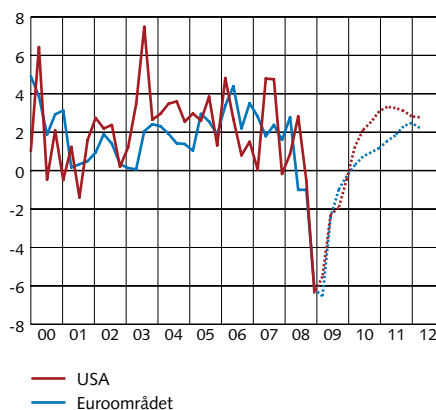
**Diagram 12. Oljepris, Brentolja**  
USD per fat



Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

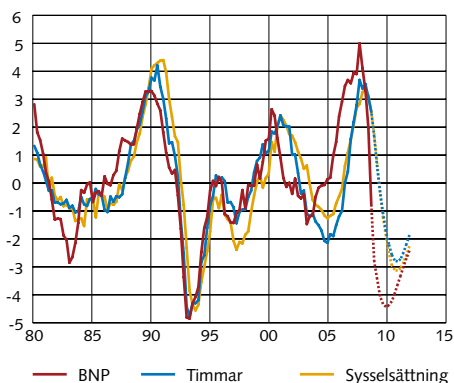
**Diagram 13. BNP i USA och euroområdet**  
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken

**Diagram 14. Skattade gap**  
Procentuell avvikelse från HP-trend, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken