



Penningpolitisk rapport

December 2015

Penningpolitisk rapport

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras sex gånger om året. Rapporten beskriver de överväganden Riksbanken gjort när man kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik.¹ Rapporten innehåller en beskrivning av de framtida inflations- och konjunkturutsikterna baserad på den räntebana som Riksbanken för närvarande anser ger en väl avvägd penningpolitik.

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 14 december 2015. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Där går det att utan kostnad beställa en tryckt version av rapporten eller ladda ned den i pdf-format.

För att prenumerera på den penningpolitiska rapporten kontakta Riksbanken.

E-post: kontorsservicecenter@riksbank.se

Adress: Sveriges riksbank, 103 37 Stockholm

Telefon: 08-787 00 00

Mer information om Riksbanken finns på: www.riksbank.se.

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 ett mål för inflationen som innebär att den årliga förändringen av konsumentprisindex (KPI) 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.
- 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 sex 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.

Innehåll

- KAPITEL 1 – Penningpolitiska avvägningar **5**
 - Konjunkturen är starkare **5**
 - Den aktuella penningpolitiken **6**
 - Osäkerhet och risker **8**
 - Scenario: Flyktinginvandringen bedöms ha små effekter på penningpolitiken den närmaste tiden **11**
- KAPITEL 2 – Finansiella förhållanden **13**
 - Penningpolitiken och statsobligationsräntorna **13**
 - Den finansiella situationen för företag och hushåll **15**
 - Valutamarknaden **16**
 - Globala tillgångspriser **16**
- KAPITEL 3 – Det aktuella ekonomiska läget **17**
 - Inflation **17**
 - Global och svensk konjunktur **18**
- KAPITEL 4 – Konjunktur- och inflationsutsikterna **21**
 - Omvärlden **21**
 - Sverige **23**
 - Fördjupning: Osäkra effekter på arbetsmarknaden av den ökade invandringen **27**
- Tabeller **29**

KAPITEL 1 – Penningpolitiska avvägningar

Utvecklingen i svensk ekonomi sedan det penningpolitiska mötet i oktober har varit något starkare än förväntat. Efterfrågan har breddats och inflationsförväntningarna har vänt upp. Men den globala osäkerheten kvarstår och uppgången i inflationen är ryckig, väl illustrerat av det senaste utfallet i november. Mycket talar för att den stigande trenden i inflationen fortsätter, även om inflationen väntas bli något lägre en tid framöver jämfört med bedömningen i oktober. Penningpolitiken behöver vara fortsatt mycket expansiv för att inflationen ska fortsätta att stiga och stabiliseras runt 2 procent.

För att säkerställa kraften i inflationsuppgången har direktionen beslutat att behålla reporäntan på –0,35 procent. Köpen av statsobligationer fortsätter under första halvåret 2016, så som beslutades i oktober. Det finns också en fortsatt hög beredskap att göra penningpolitiken ännu mer expansiv, även mellan de ordinarie penningpolitiska mötena. Den expansiva penningpolitiken understryker att Riksbanken värnar inflationsmålets roll som nominellt ankare för pris- och lönebildningen.

Konjunkturen är starkare

Återhämtningen i världsekonomin fortsätter som förväntat. Än så länge har de utvecklade ekonomierna, tack vare god inhemsk efterfrågan, varit förhållandevis motståndskraftiga mot inbromsningen i tillväxtekonomierna.

Inflationen fortsätter att vara låg hos många av Sveriges viktigaste handelspartner, men väntas stiga den närmaste tiden. Penningpolitiken i omvärlden kommer att vara fortsatt expansiv. ECB utökade sina obligationsköp och sänkte inlåningsräntan i början av december. Federal Reserve väntas, enligt marknadsprissättningen, höja styrräntan i december, men det förväntas ske långsamt från en låg nivå. Sammantaget förutses den globala tillväxten och inflationen stiga de kommande åren.

Utvecklingen i svensk ekonomi har sedan i oktober varit något starkare än förväntat. Efterfrågan har breddats. Förutom hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar bidrar även exporten och näringslivets investeringar till tillväxten. Den humanitära katastrofen till följd av krigen i Mellanöstern har fått ett stort antal människor att söka skydd i Europa. De närmaste åren väntas flyktinginvandringen bidra till en starkare efterfrågan i Sverige. I samband med mottagandet av flyktingarna ökar främst offentlig konsumtion, men också privat konsumtion. Understödd av den expansiva penningpolitiken väntas BNP växa med drygt 3 procent i genomsnitt under prognosperioden (se diagram 1:1 och 1:2).

Läget på arbetsmarknaden fortsätter att förbättras och indikatorer visar att efterfrågan på arbetskraft alltjämt är hög. Den efterfrågestimulans som tillkommer genom högre invandring väntas också leda till högre sysselsättning, både i offentlig och i privat sektor, och

Tabell 1.1.

Viktiga faktorer för penningpolitiken
Inflationsuppgången är ryckig men den stigande trenden fortsätter och KPIF stabiliseras runt 2 procent under 2017. Hittills drivs uppgången främst av den svaga kronan.
Inflationsförväntningarna har stabiliserats och vänt upp.
Återhämtningen i omvärlden fortsätter i linje med förväntan, även om den globala osäkerheten kvarstår. Överlag ses i omvärlden låg inflation och mycket expansiv penningpolitik.
Den handelsvägda växelkursen, KIX, är i linje med förväntan. En långsam förstärkning väntas framöver.
Starkare svensk konjunktur, efterfrågan har breddats. BNP väntas växa med drygt 3 procent i genomsnitt under prognosperioden.
Slutsats: Penningpolitiken behöver vara fortsatt expansiv för att säkerställa kraften i inflationsuppgången.

Tabell 1.2.

Viktiga revideringar i prognosen
SCB:s befolkningsprognos uppreviderad till följd av den snabba flyktinginvandringen.
Svensk BNP uppreviderad till följd av starkare utfall än väntat och av att flyktinginvandringen väntas leda till högre efterfrågan.
Högre sysselsättning under prognosperioden. Lägre arbetslöshet de närmaste åren, därefter högre arbetslöshet då arbetskraften växer snabbare än sysselsättningen.
Något lägre inflation en tid framöver, främst till följd av lägre energipriser. Högre efterfrågan leder till högre inflation 2017.

därmed också lägre arbetslöshet på kort sikt. Utvecklingen på lite längre sikt är mer osäker. Flyktinginvandringen har hittills lett till en stor upprevidering av prognosen för befolkningen i arbetsför ålder. Men det bedöms ta tid för de nyanlända att komma i arbete. Därför stiger arbetslösheten under senare delen av prognosperioden.²

Även om uppgången i inflationen är ryckig har den stigit trendmässigt det senaste året, vilket är tydligast i mått som exkluderar energipriser. Riksbanken bedömer att det underliggande inflationstrycket fortsätter stiga trots det oväntat låga utfallet i november. Högre tillväxt och lägre arbetslöshet, än i tidigare bedömning, talar för att den stigande trenden i inflationen fortsätter. De närmaste månaderna väntas en snabb uppgång även i KPI- och KPIF-inflationen (se diagram 1:3 och 1:4). Det beror på att energipriserna och räntekostnaderna, som tidigare fallit, inte längre dämpar inflationstakten lika mycket.

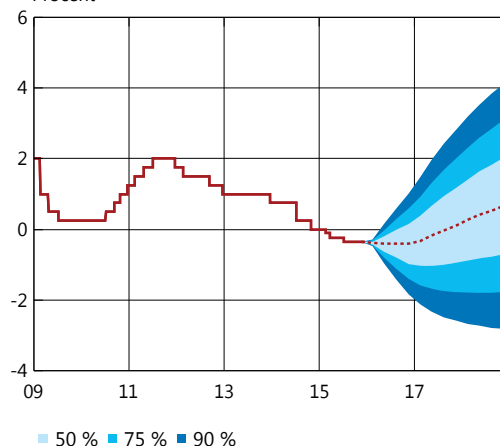
De senaste årens försvagning av kronan är fortfarande en viktig förklaring till den stigande inflationstakten. Kronan stärks i långsam takt framöver (se diagram 1:5). Växelkursens positiva bidrag till inflationen minskar då gradvis.

En allt starkare konjunktur i omvärlden bidrar både till högre internationella priser och en högre efterfrågan på svenska varor och tjänster. Detta leder till ett högre resursutnyttjande och stigande kostnadstryck och det blir då lättare för företagen att höja priserna. Efterfrågan har överraskat på uppsidan hittills i år och stärks framöver till följd av ökad invandring. Det väntas bidra till att inflationen blir något högre under prognosperioden, jämfört med tidigare bedömning. Samtidigt har utfallet blivit något lägre än väntat den senaste månaden och det finns faktorer, exempelvis en lägre prognos för hyresökningar och energipriser, som bidrar till en lägre inflationsprognos. Sammantaget är inflationsprognosen nedreviderad en tid framöver men uppreviderad 2017 (se diagram 1:6–1:8). Inflationen mätt med KPIF väntas stiga successivt för att stabiliseras runt 2 procent under 2017, vilket är ungefär samma bild som i oktober.

Den aktuella penningpolitiken

I syfte att värna inflationsmålets roll som nominellt ankare för pris- och lönebildningen har penningpolitiken blivit successivt allt mer expansiv. Riksbanken har sedan

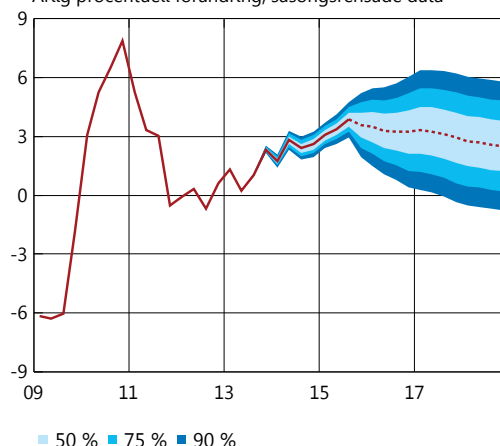
Diagram 1.1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent



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

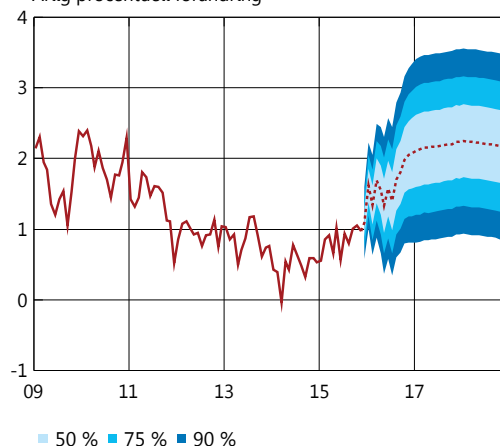
Diagram 1.2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel. För BNP råder det osäkerhet även om utfallen eftersom nationalräkenskaperna revideras flera år efter första publicering.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1.3. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

² För diskussion om vikten av och osäkerheten kring centrala antaganden om de nyanländas etablering på arbetsmarknaden, se fördjupningen "Osäkra effekter på arbetsmarknaden av den ökade invandringen".

januari 2015 sänkt reporäntan från 0,0 procent till -0,35 procent, justerat ner reporäntebanan samt köpt stora mängder statsobligationer och annonserat ytterligare köp under första halvåret 2016.

Syftet med denna penningpolitik är att inflationen ska stiga och stabiliseras runt målet på 2 procent och bidra till inflationsförväntningar förenliga med inflationsmålet. Ett fortsatt högt förtroende för inflationsmålet skapar förutsättningar för en god ekonomisk utveckling.

Fortsatt mycket expansiv penningpolitik

Riksbankens mycket expansiva penningpolitik bidrar till god tillväxt, sjunkande arbetslöshet och trendmässigt stigande inflation. Sammantaget har utvecklingen i svensk ekonomi sedan det penningpolitiska mötet i oktober varit något starkare än förväntat. Men inflationen är ännu inte på fast mark och för att säkerställa kraften i inflationsuppgången behöver penningpolitiken fortsätta att vara mycket expansiv.

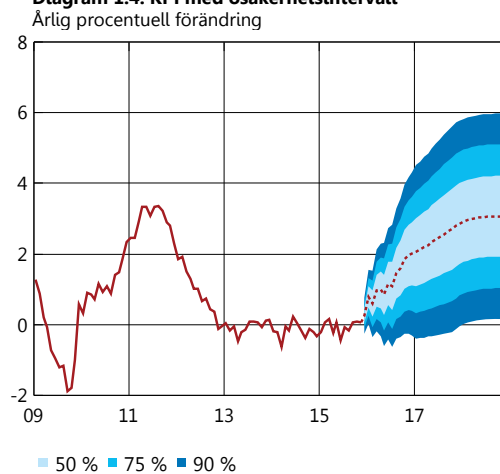
Direktionen har därför beslutat att behålla reporäntan på -0,35 procent. Köpen av statsobligationer fortsätter så som beslutades i oktober. Därmed kommer köpen att uppgå till totalt 200 miljarder kronor vid halvårsskiftet 2016 (se diagram 1:9). De kommer då att motsvara cirka 6 procent av BNP och cirka 34 procent av nuvarande utestående stock av svenska nominella statsobligationer.³ Reporäntan bedöms börja höjas först när KPIF-inflationen har stabiliserats runt 2 procent under första halvåret 2017 (se diagram 1:10). Enligt prognosen kommer realräntan att vara mycket låg även under senare delen av prognosperioden (se diagram 1:11). Detta i ett skede då konjunkturen är förhållandevis stark och KPIF-inflationen ligger kring 2 procent.

Eftersom inflationen under en längre tid varit lägre än målet och de långsiktiga inflationsförväntningarna har sjunkit, bedöms det inte vara ett problem om inflationen tillfälligt skulle överstiga målet mer än i Riksbankens prognos. De finanspolitiska åtgärderna relaterade till flyktinginvandringen skulle till exempel kunna leda till högre inflation än väntat. Detta behöver inte innebära att penningpolitiken görs mindre expansiv.⁴

Inflationen ännu inte på fast mark

Svensk ekonomi kännetecknas av en konjunkturuppgång som nu är bred, inflation som stigit trendmässigt det senaste året och inflationsförväntningarna som

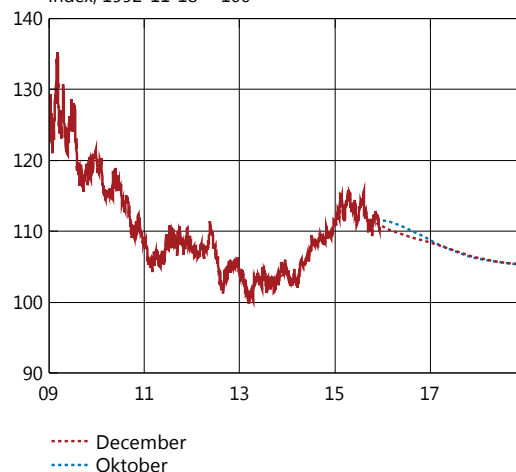
Diagram 1:4. KPI med osäkerhetsintervall



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel.

Källor: SCB och Riksbanken

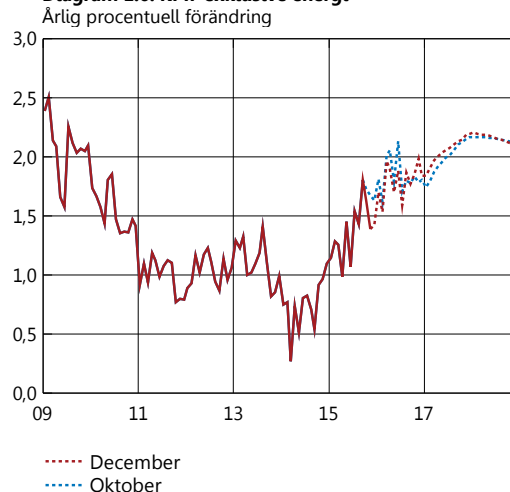
Diagram 1:5. Konkurrensvägd nominell växelkurs, KIX Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Nationella källor och Riksbanken

Diagram 1:6. KPIF exklusive energi



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

³Då marknadsvärdet på obligationerna för närvarande överstiger deras nominella belopp motsvarar de totala köpen av ett nominellt belopp på 200 miljarder kronor, ett faktiskt inköpspris på cirka 240 miljarder kronor, eller cirka 6 procent av BNP.

⁴ Detta illustreras i scenariot "Flyktinginvandringen bedöms ha små effekter på penningpolitiken den närmaste tiden".

stabiliserats och vänt upp (se diagram 1:12). Men inflationsuppgången är ryckig och jämfört med i oktober bedöms inflationen bli något lägre en tid framöver. Uppgången i inflationen beror fortfarande till stor del på att kronan varit svag och därmed bidragit till att priserna på importerade varor och tjänster stigit. Under 2016 bedöms bidraget till inflationen från den svaga kronan minska. För att stödja en uppgång även i den mer inhemskt genererade inflationen behövs en fortsatt hög efterfrågan i svensk ekonomi. Penningpolitiken behöver därför vara fortsatt mycket expansiv ett bra tag framöver.

Därtill är den globala osäkerheten alltjämt stor. Inflationen är låg globalt och många centralbanker runt omkring oss för en mycket expansiv penningpolitik i syfte att få upp inflationen till sina respektive mål. Det internationella ränteläget väntas därmed förbli mycket lågt framöver vilket betyder att även svensk penningpolitik behöver vara fortsatt expansiv. Annars riskerar kronans växelkurs att stärkas tidigare och i snabbare takt än i prognosen. Det skulle i så fall leda till att priserna på importerade varor och tjänster ökar långsammare och till att efterfrågan på svensk export blir lägre. En sådan utveckling skulle göra det svårare för Riksbanken att få upp inflationen och stabilisera den runt 2 procent.

Fortsatt hög beredskap att agera

Direktionen har därför en fortsatt hög beredskap att göra penningpolitiken ännu mer expansiv, även mellan de ordinarie penningpolitiska mötena. Reporäntan kan sänkas ytterligare, vilket avspeglas i reporäntebanan, och Riksbanken kan köpa mer värdepapper. Riksbanken står också beredd att intervensera på valutamarknaden om inflationsuppgången skulle hotas av exempelvis en besvärlig marknadsutveckling. Därtill finns möjligheten att lansera ett program för utlåning till företag via bankerna om det skulle behövas. De redan vidtagna åtgärderna och beredskapen att göra mer understryker att Riksbanken värnar inflationsmålets roll som nominellt ankare för pris- och lönebildningen.

Osäkerhet och risker

Prognoser för den framtida ekonomiska utvecklingen är alltid osäkra. Detta illustreras på ett övergripande sätt av osäkerhetsintervallen runt prognoserna i diagram 1:1–1:4. Riksbankens prognoser är gjorda så att riskerna för sämre utfall i princip ska vara lika stora som riskerna för bättre utfall. Det är dock svårt att siffersätta osäkerhet

Diagram 1:7. KPIF
Årlig procentuell förändring

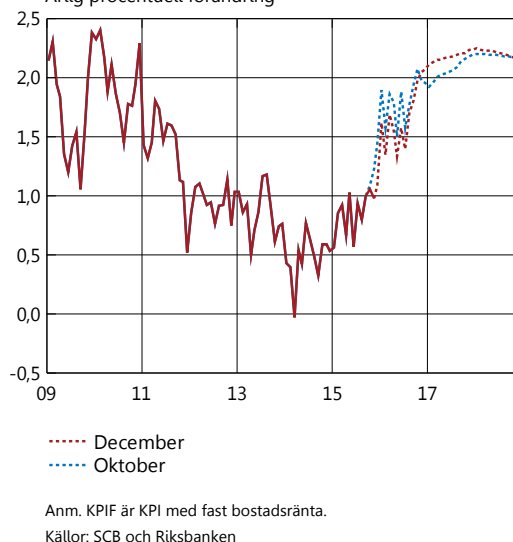


Diagram 1:8. KPI
Årlig procentuell förändring

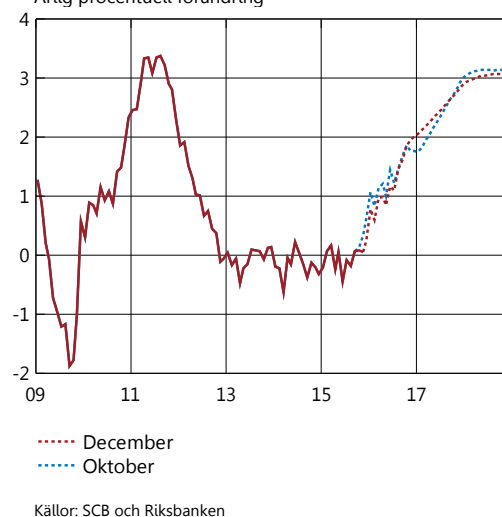
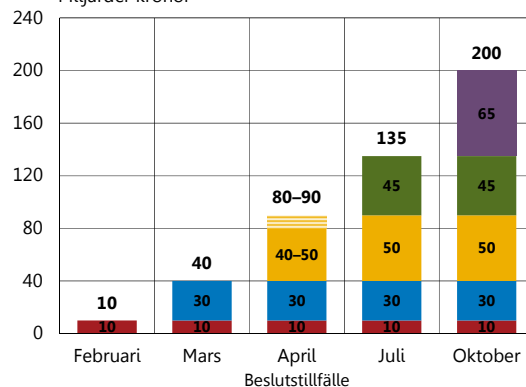


Diagram 1:9. Riksbankens beslutade köp av statsobligationer
Miljarder kronor



Anm. Köpen av statsobligationer kommer att pågå till och med första halvåret 2016.
Källa: Riksbanken

och risker. Därför kan man i den penningpolitiska avvägningen behöva ta speciell hänsyn till vissa risker som bedöms kunna få särskilt stora konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen.

Osäkerhet kring inflationsprognosen

Eftersom utvecklingen av kostnader och priser beror på flera utländska och inhemska faktorer finns det många källor till osäkerhet i prognosen. Till exempel skulle en hårdlandning i den kinesiska ekonomin kunna få kännbara effekter på den globala ekonomin. Också kronans utveckling är osäker. Om kronan skulle förstärkas snabbare än i prognosen dämpar detta inflationen och gör det svårare att stabilisera den runt målet. Det är också svårt att bedöma de makroekonomiska effekterna av den stora flyktinginvandringen. I prognosen förutses en starkare konjunkturutveckling jämfört med oktober. Detta skulle kunna innebära att inflationen stiger snabbare.⁵ Ryckigheten i inflationsuppgången, väl illustrerad av det senaste utfallet, bidrar till att det är fortsatt osäkert hur snabbt inflationen kommer att stiga till 2 procent.

Om inflationsutsikterna skulle försämrans kan penningpolitiken behöva bli ännu mer expansiv, och beredskapen att i så fall agera är hög. Det finns visserligen faktorer som skulle kunna leda till att inflationen stiger snabbare än väntat. Men inflationen har underskrivit målet under lång tid samtidigt som inflationsförväntningarna har sjunkit. Det gör att en inflation som tillfälligt överstiger målet mer än i Riksbankens prognos inte behöver innebära att penningpolitiken görs mindre expansiv.

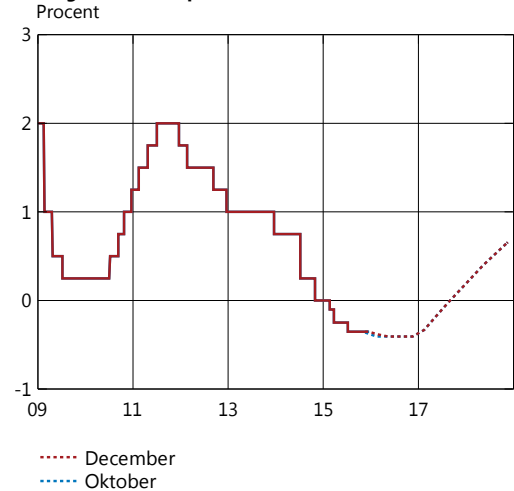
Risker med låg inflation

Det är viktigt att värna inflationsmålet. Ett väl förankrat inflationsmål gör det lättare för hushåll och företag att fatta välgrundade ekonomiska beslut och lägger grunden för en välfungerande pris- och lönebildning.

Alltför låg inflation och fallande inflationsförväntningar ökar risken för att ekonomin ska hamna i ett läge där hushåll och företag skjuter konsumtion och investeringar på framtiden, med lägre tillväxt och högre arbetslöshet som följd. En låg inflation försvårar också anpassningar av reallöner, vilket kan medföra högre arbetslöshet. En lång period av låg inflation medför dessutom att den nominella räntan kommer att vara låg under lång tid. Detta ökar riskerna som är förknippade med låg ränta och tydliggör behovet av att få upp inflationen.

⁵ Se även fördjupningen "Flyktinginvandringen bedöms ha små effekter på penningpolitiken den närmaste tiden".

Diagram 1:10. Reporänta



Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden.
Källa: Riksbanken

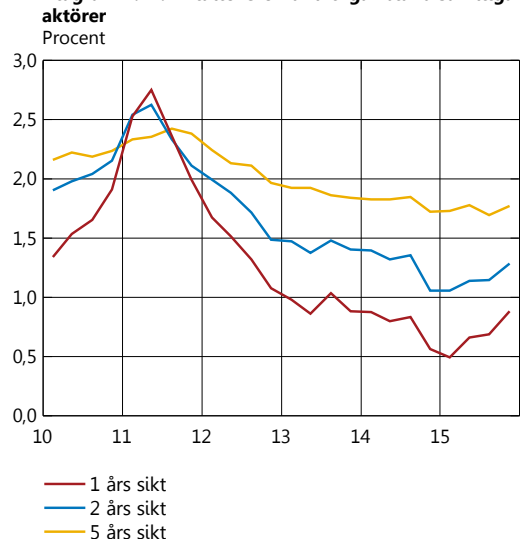
Diagram 1:11. Real reporänta



Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:12. Inflationsförväntningar bland samtliga aktörer



Källa: TNS Sifo Prospera

Risker med låga räntor

Den expansiva penningpolitiken i Sverige och andra länder är nödvändig för att stimulera den ekonomiska tillväxten och motverka riskerna med för låg inflation. Det låga ränteläget kan dock också medföra en ökad sårbarhet i det finansiella systemet om det leder till att tillgångar övervärderas och olika typer av risker inte prissätts fullt ut.⁶

Att reporäntan sänkts under noll, och att vissa marknadsräntor blivit negativa, kan i sig utgöra en risk på vissa finansiella marknader. Riksbanken bedömer dock att de negativa räntorna än så länge inte medfört att det finansiella systemets funktionssätt har försämrats.

Det låga ränteläget bidrar även till att bostadspriserna fortsätter att stiga och till att hushållens skulder fortsätter att öka (se diagram 1:13 och 1:14). Om de ekonomiska utsikterna skulle försämrats kan högt skuldsatta hushåll välja att snabbt öka sitt sparande och därmed minska sin konsumtion. I ett sådant scenario kan en ekonomisk inbromsning komma att förstärkas kraftigt, i synnerhet om bostadspriserna dessutom börjar falla.

Stigande risker med hushållens skuldsättning – allt mer brådskande att vidta åtgärder

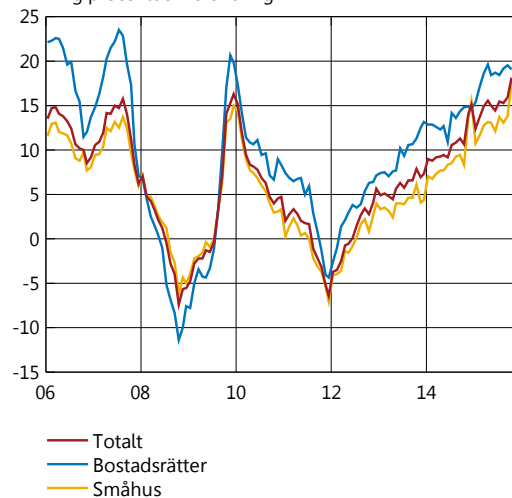
För att minska riskerna kopplade till hushållens skuldsättning behövs grundläggande reformer på bostadsmarknaden som skapar bättre balans mellan utbud och efterfrågan. Det skulle bromsa uppgången i huspriserna och därmed skuldsättningen. Men det är även viktigt med reformer som minskar hushållens vilja att skuldsätta sig, som ett gradvis minskat ränteavdrag. Ansvar för sådana reformer vilar på riksdagen och regeringen.

Det är även av största vikt att regeringen och riksdagen ser till att Finansinspektionens mandat för makrotillsyn förtydligas. Finansinspektionen bör självständigt kunna besluta i makrotillsynsfrågor eftersom det är en förutsättning för att det ska vara möjligt att bedriva en effektiv makrotillsyn. När det gäller behovet av makrotillsynsåtgärder anser Riksbanken att ett amorteringskrav är ett steg i rätt riktning, men att det behövs fler åtgärder, exempelvis ett skuldkvotstak.

Om inga åtgärder vidtas kommer detta i kombination med det låga ränteläget att öka riskerna ytterligare. Det kan leda till ökade samhällsekonomiska obalanser och i förlängningen bli mycket kostsamt för samhälls-ekonomi.

Diagram 1:13. Bostadspriser

Årlig procentuell förändring



Källa: Valueguard

Diagram 1:14. Hushållens skulder

Procent av disponibel inkomst



Anm. Hushållens totala skulder som andel av deras disponibla inkomster summerade över de senaste fyra kvartalen.

Källor: SCB och Riksbanken

⁶ Se även Finansiell stabilitet 2015:2, Sveriges riksbank.

Scenario: Flyktinginvandringen bedöms ha små effekter på penningpolitiken den närmaste tiden

Flyktinginvandringen har ökat vilket innebär ökade utgifter för den offentliga sektorn på kort sikt men också att arbetskraften ökar på några års sikt. Om utgiftsökningarna får större effekter på realekonomin än vad som antas i huvudscenariot blir också inflationen högre. Att inflationen tillfälligt blir högre än målet behöver dock inte innebära att penningpolitiken görs mindre expansiv. På längre sikt kan inflationen också påverkas av hur snabbt de nyanlända kommer in på arbetsmarknaden. Men eftersom det är mycket osäkert hur arbetsmarknaden och inflationen påverkas längre fram bedöms effekterna på penningpolitiken den närmaste tiden bli små.

Den ökade flyktinginvandringen påverkar den svenska ekonomin på flera olika sätt. På kort sikt krävs ökade offentliga insatser, till exempel boende och utbildning för de nyanlända flyktingarna. På ett par års sikt innebär en större befolkning också en större arbetskraft och en ökad sysselsättning. Hur detta påverkar inflationen, och därmed penningpolitiken, beror bland annat på hur stora de positiva effekterna på efterfrågan blir och på hur snabbt de nyanlända kommer in på arbetsmarknaden.

I huvudscenariot antas den ökning i offentlig konsumtion och transfereringar som flyktinginvandringen innebär leda till att BNP-tillväxten i genomsnitt blir 0,2 procentenheter högre per år de närmaste tre åren. Men effekterna på BNP är osäkra och beror bland annat på vilka finanspolitiska åtgärder som genomförs och på hur de ökade offentliga utgifterna finansieras.

Något högre inflation behöver inte innebära att penningpolitiken görs mindre expansiv

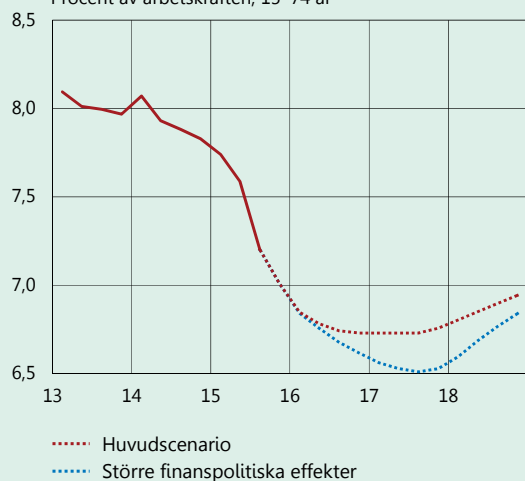
För att belysa att effekterna av den ökade flyktinginvandringen på inflationen är osäkra presenterar vi här ett alternativt scenario.⁷ I scenariot antas de finanspolitiska

åtgärderna relaterade till flyktinginvandringen få större positiva effekter på BNP-tillväxten än i huvudscenariot, främst under 2016 och 2017. Detta innebär också att arbetsmarknaden utvecklas starkare, vilket här illustreras med att arbetslösheten blir lägre än i huvudscenariot (se diagram 1:15). En högre efterfrågan på arbetskraft innebär också att lönerna ökar snabbare. Därmed stiger företagets kostnader snabbare, vilket gör att inflationen blir högre än i huvudscenariot. Under 2017 blir inflationen tydligt högre än målet för att sedan sjunka något under 2018 (se diagram 1:16). Eftersom inflationen under en längre tid varit låg och de långsiktiga inflationsförväntningarna sjunkit, bedöms det dock inte vara något större problem om inflationen tillfälligt skulle överstiga målet mer än i huvudscenariot. En sådan utveckling behöver alltså inte innebära att penningpolitiken görs mindre expansiv.

Osäkra effekter av ökat arbetsutbud på längre sikt

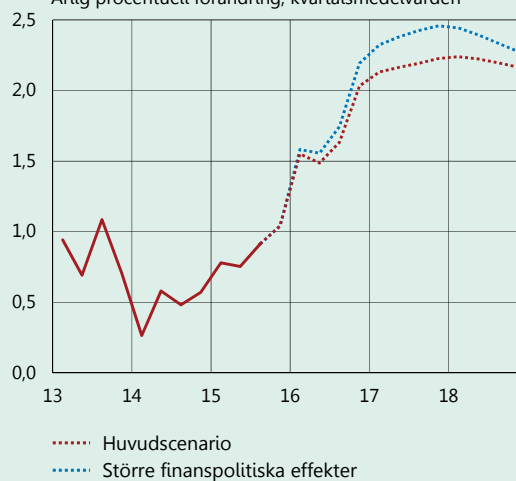
Den ökade flyktinginvandringen innebär att den arbetsföra befolkningen, och efter en tid även arbetskraften, ökar. Den största ökningen av arbetskraften bedöms

Diagram 1:15. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, 15–74 år



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:16. KPIF
Årlig procentuell förändring, kvartalsmedelvärden



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

⁷ Penningpolitiken i scenariot antas vara densamma som i huvudscenariot (se diagram 1:1).

komma mot slutet av prognosperioden och framförallt åren därefter. Hur inflationen, och därmed penningpolitiken, påverkas mot slutet av prognosperioden beror i stor utsträckning på utvecklingen på arbetsmarknaden på längre sikt. I huvudscenariot antas det ökade utbudet av arbetskraft under den senare delen av prognosperioden leda till mer lediga resurser, en något lägre ökningstakt i arbetskostnaderna och en något lägre inflation. Men hur stora dessa effekter blir är osäkert och beror på många faktorer.⁸ Riksbankens prognoser och penningpolitik kommer därför att behöva anpassas gradvis när ny information om utvecklingen på arbetsmarknaden blir tillgänglig. Eftersom det rör sig om prognoser på ett par års sikt eller ännu längre fram i tiden väntas osäkerheten vara fortsatt stor under en tid och prognoserna kommer successivt att justeras.

Snabbare eller långsammare inträde på arbetsmarknaden kan påverka inflationen

Hur snabbt arbetskraften och sysselsättningen ökar när de nyanlända kommer in på arbetsmarknaden är alltså mycket osäkert. Det är möjligt att inträdet på arbetsmarknaden går snabbare och att arbetskraftsdeltagandet för de nyanlända ökar snabbare än i alternativscenariot.⁹ För att också sysselsättningen ska kunna öka snabbare behöver sannolikt arbetskostnaderna öka långsammare, antingen genom att lönerna ökar långsammare eller genom att jobb subventioneras. Att arbetskostnaderna växer långsammare innebär att företagets efterfrågan på arbetskraft ökar så att sysselsättningen ökar snabbare än i alternativscenariot. Att företagets kostnader ökar långsammare innebär också att inflationen blir lägre än i alternativscenariot mot slutet av prognosperioden. Inflationen sjunker då något snabbare under 2018 och närmar sig huvudscenariot.

Om det i stället skulle ta längre tid för de nyanlända att komma in på arbetsmarknaden än vad som antas i alternativscenariot blir effekterna de omvända jämfört med de som beskrivits ovan. Arbetskraftsutbudet blir lägre än i alternativscenariot och arbetskostnaderna ökar snabbare. Därmed blir inflationen högre än i alternativscenariot under 2018. Att inflationen blir tydligt högre än målet under en längre tid skulle kunna innebära att penningpolitiken behöver göras mindre expansiv. Samtidigt kan sysselsättningsgraden för de nyanlända bli låg

under en längre tid om de får svårt att komma in på arbetsmarknaden. Penningpolitikens möjligheter att påverka utvecklingen på arbetsmarknaden på längre sikt är dock begränsade. Det är framför allt andra politikområden som har möjlighet att genomföra åtgärder som förbättrar chanserna för de nyanlända att etablera sig på arbetsmarknaden.

Små effekter på penningpolitiken på kort sikt

Den ökade flyktinginvandringen innebär sammanfattningsvis att både den offentliga sektorns utgifter och arbetskraftsutbudet ökar. Om högre efterfrågan leder till att inflationen tillfälligt blir högre än målet behöver detta inte innebära att penningpolitiken görs mindre expansiv. Om de nyanlända skulle komma in snabbare eller långsammare på arbetsmarknaden än i huvudscenariot skulle även detta kunna påverka inflationen. Men eftersom det tar tid innan de nyanlända påbörjar sitt inträde på arbetsmarknaden, och eftersom effekterna av detta på inflationen är osäkra, bedöms konsekvenserna för penningpolitiken den närmaste tiden bli små.

⁸ Se fördjupningen "Osäkra effekter på arbetsmarknaden av den ökade invandringen" i denna penningpolitiska rapport.

⁹ I alternativscenariot som beskrivs görs samma antaganden om de nyanländas arbetskraftsdeltagande och sysselsättningsgrad som i huvudscenariot. I fördjupningen som refereras ovan nämns faktorer som skulle kunna påverka hur snabbt de nyanlända kommer in i arbetskraften och sysselsättning.

KAPITEL 2 – Finansiella förhållanden

De finansiella förhållandena i Sverige är fortsatt expansiva. Svenska marknadsräntor är låga och bankerna finansierar sig billigt. Detta bidrar till att räntorna för hushåll och företag är på historiskt låga nivåer. Kronan har i konkurrensvägda termer stärkts något och är marginellt starkare än Riksbankens prognos i oktober. Börsen har sjunkit något sedan slutet av oktober. Marknadsutvecklingen har under perioden främst påverkats av agerandet från, och förväntningar på, de större centralbankerna.

Penningpolitiken och statsobligationsräntorna

Fokus på centralbankerna

De finansiella marknaderna har utvecklats relativt stabilt under november och början av december. Marknadsutvecklingen har under perioden främst påverkats av agerandet från, och förväntningar på, de större centralbankerna.

Den europeiska centralbanken, ECB, valde att göra sin penningpolitik mer expansiv vid sitt möte i början av december. Den sänkte inlåningsräntan till $-0,3$ procent och förlängde sitt program för köp av olika värdepapper. Programmet löper nu åtminstone till och med mars 2017. ECB utökade samtidigt tillgångsslagen den kan köpa till att nu även inkludera kommunala och regionala obligationer. Den meddelade dessutom att de obligationer som förfaller kommer att återinvesteras. De finansiella marknaderna hade dock förväntat sig än mer expansiva åtgärder och förväntningarna på framtida styrräntor, mätta med terminspriseringen, skiftade upp efter beskedet. Detta efter att förväntningarna successivt hade skiftat ner inför beskedet (se diagram 2:1).

I USA väntas Federal Reserve gå åt motsatt håll och börja höja styrräntan från intervallet på $0,0-0,25$ procent. Det är framför allt kommunikationen från Federal Reserve efter dess möte i oktober och den allt starkare arbetsmarknaden som gör att den första räntehöjningen nu förväntas komma inom kort. Terminspriser indikerar

Tabell 2:1.

Utvecklingen på finansiella marknader sedan den penningpolitiska rapporten i oktober	
Statsobligationsräntor	Svenska statsobligationsräntor har stigit något i linje med amerikanska räntor. Ränteskillnaden mot Tyskland har ökat.
Valutamarknaden	I konkurrensvägda termer har kronan blivit marginellt starkare jämfört med Riksbankens prognos.
Aktiemarknaden	Stockholmsbörsen har sjunkit något.
Räntor till hushåll och företag	Finansmarknadsstatistiken visar att räntor till hushåll och företag är kvar på rekordlåga nivåer.
Kredittillväxt	Fortsatt hög tillväxttakt för hushållens lån, drivet av höga bostadspriser. Företagens lån växer också men i långsammare takt än för hushållen.

Transmissionsmekanismen – från reporäntan till räntor till hushåll och företag

Reporäntan har en direkt effekt på de korta interbank- och statsräntorna via dagslåneräntan. Förväntningar om den framtida reporäntan och statsobligationsköp påverkar utvecklingen i de långa statsobligationsräntorna, som också styrs av utländska räntor. Statsobligationsräntorna utgör ett ankare för andra typer av obligationsräntor som i sin tur inverkar på bankernas finansieringskostnader. Detta påverkar i slutändan utlåningsräntorna till hushåll och företag.



en stor sannolikhet för en första räntehöjning i december (se diagram 2:1). Detta är en bild som även delas av marknadsaktörer enligt olika enkäter.

Riksbankens beslut i oktober att låta reporäntan vara oförändrad, men att flytta fram den första räntehöjningen ett halvår samt att utöka köpen av statsobligationer, kom som en viss överraskning för den finansiella marknaden. Inför beskedet såg marknadsaktörer en relativt stor sannolikhet för en sänkning av reporäntan och utökningen av statsobligationsköpen var större än man räknat med. Marknadsrörelserna i de kortaste räntorna var dock små i samband med beskedet. Terminsprisättningen låg sedan relativt stilla för att skifta upp något efter ECB:s besked, men den är fortsatt i stort sett i linje med den publicerade reporäntebanan.

Stigande statsobligationsräntor

De olika centralbankernas agerande har också fått ett tydligt genomslag på statsobligationsmarknaden. Allt eftersom Federal Reserves första höjning närmar sig har de amerikanska statsobligationsräntorna stigit (se diagram 2:2). Tydligast är uppgången i det kortare segmentet där till exempel statsobligationer med 2 års löptid har stigit med runt 0,3 procentenheter sedan slutet av oktober. De är nu på sin högsta nivå på över 5 år.

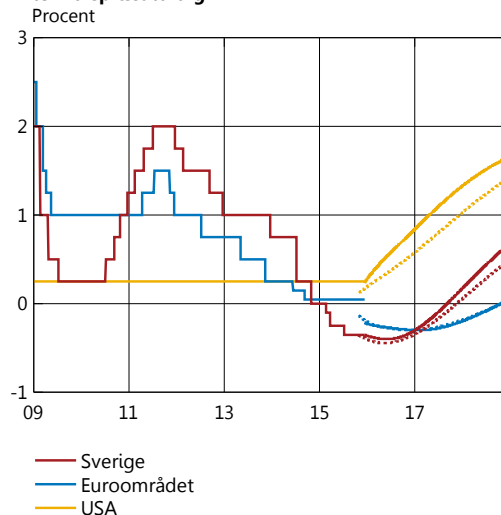
De tyska statsobligationsräntorna steg under första delen av november, för att därefter falla inför ECB:s penningpolitiska besked allt eftersom förväntningarna på ytterligare åtgärder ökade. Efter beskedet steg dock de tyska räntorna kraftigt och är nu totalt sett något högre än i slutet av oktober.

Riksbankens beslut om utökade statsobligationsköp vid det penningpolitiska mötet i oktober medförde att de längre svenska statsobligationsräntorna föll i samband med annonseringen. Sedan dess har dock dessa räntor stigit (se diagram 2:2). Det finns ett antal faktorer, inte direkt kopplade till penningpolitiken, som kan förklara denna uppgång. En av dessa är den stora flyktinginvandringen till Sverige under hösten som, av många marknadsaktörer, väntas medföra ett ökat upplåningsbehov. En annan är den relativt starka utvecklingen i svensk ekonomi. Ytterligare en faktor är den förnyade tron på räntehöjningar från Federal Reserve som drivit upp amerikanska räntor vilket i sin tur har fått följdverkningar på svenska räntor. Slutligen så steg även de svenska statsobligationsräntorna kraftigt efter ECB:s penningpolitiska besked. Utvecklingen har inneburit att ränteskillnaden mellan Sverige och Tyskland har ökat något under perioden (se diagram 2:3).

Vilken är ECB:s viktigaste styrränta?

Olika centralbanker har olika penningpolitiska styrsystem, det vill säga den uppsättning räntor och regler som används för att styra de allra kortaste räntorna på lån mellan banker. Vad som i praktiken vägleder nivån på dessa kan dessutom ändras över tid. I euroområdet är den så kallade refinäntan den vägledande räntan när likviditeten är mer normal. Men likviditeten hos bankerna har ökat kraftigt bland annat som en följd av ECB:s tillgångsköpsprogram. I nuläget är därför ECB:s inlåningsränta viktigare. De allra kortaste marknadsräntorna styrs alltså nu i praktiken av ECB:s inlåningsränta som är lägre än refinäntan. Detta kan man till exempel se på dagslåneräntan, EONIA, som nu ligger nära ECB:s inlåningsränta vilken är -0,3 procent.

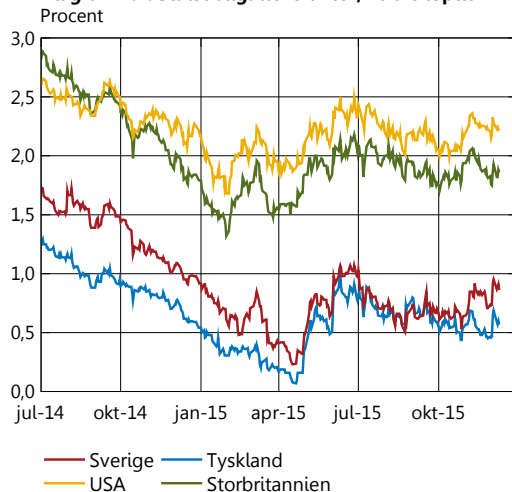
Diagram 2:1. Styrräntor och ränteförväntningar enligt terminsprisättning



Anm. Terminräntorna beskriver förväntad dagslåneränta, vilket inte alltid motsvarar styrräntan (refinänta för Euroområdet). Heldragna linjer är skattade 2015-12-10, streckade linjer 2015-10-27.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 2:2. Statsobligationsräntor, 10 års löptid



Källa: Macrobond

Den finansiella situationen för företag och hushåll

Gynnsamma förhållanden för bankernas utlåning

Förutsättningarna för bankernas utlåning är fortsatt goda. Räntan till vilken bankerna kan emittera säkerställda obligationer har stigit något sedan den penningpolitiska rapporten i oktober, men är kvar på låga nivåer. Samtidigt har 3 månaders interbankränta, Stibor, som påverkar kostnaden för bankernas finansiering av lån med kort räntebindningstid, fallit med cirka 0,1 procentenheter under samma period. Detta är dock troligen en tillfällig effekt då bankerna vill minska sina balansräkningar inför årsskiftet, mot bakgrund av att storleken på dessa utgör underlag för bankernas avgifter till både stabilitetsfonden och den nya resolutionsfonden. Inlåningsräntorna är i princip oförändrade (se diagram 2:4).

Företagens finansieringssituation fortsatt god

Företagens finansieringssituation bedöms också vara fortsatt god. Räntor på nya banklån till icke-finansiella företag ligger kvar på rekordlåga nivåer (se diagram 2:4). Räntorna på emitterade företagsobligationer har stigit något under perioden, men de är fortsatt kvar på låga nivåer. Den årliga tillväxttakten i upplåningen från banker ökade marginellt i oktober medan emissionerna av företagsobligationer ökade i snabbare takt (se diagram 2:5).

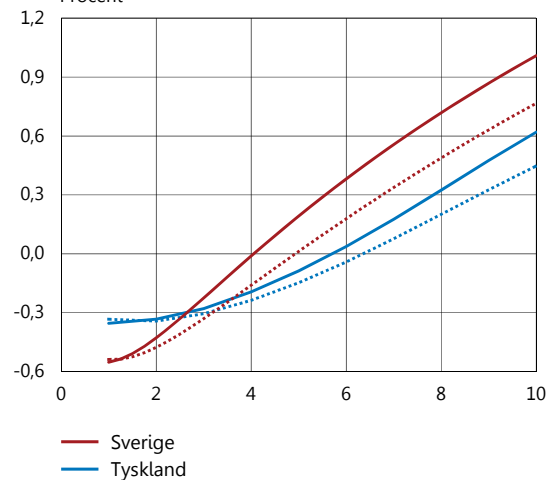
Enkätundersökningar från både Konjunkturinstitutet och ALMI visar att företagens möjligheter att få banklån generellt sett är goda.

Hushåll lånar mer till historiskt låga räntor

Hushållen fortsätter att låna till mycket låga räntor. Under de senaste månaderna har den genomsnittliga bolåneräntan för nya avtal varit stabil på 1,6 procent (se diagram 2:4), vilket är den lägsta nivån någonsin. Samtidigt fortsätter hushållen att låna allt mer. I oktober var den årliga tillväxttakten i utlåning till hushåll 7,2 procent. De senaste månadsutfallen visar inte heller några tecken på att tillväxttakten håller på att mattas av. Det är fortsatt bostadslånen och då framför allt köpen av bostadsrätter som förklarar tillväxttakten. Den årliga tillväxttakten för sådana lån var i oktober 13,4 procent (se diagram 2:6).

Utvecklingen förklaras i första hand av de snabbt stigande bostadspriserna. I oktober ökade de med 19 respektive 18 procent för bostadsrätter och villor jämfört med samma månad föregående år. Enligt SEB:s

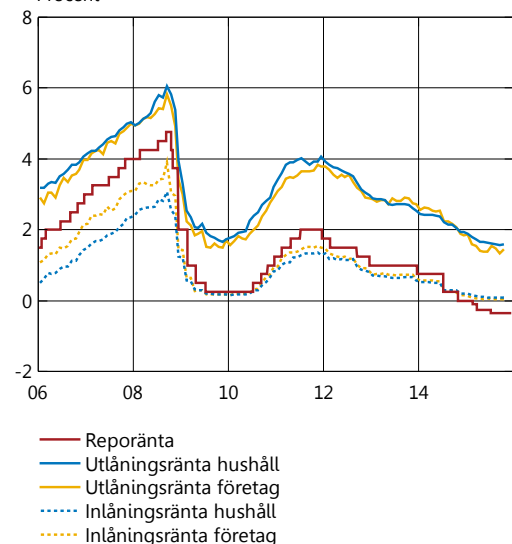
Diagram 2:3. Avkastningskurvor i Sverige och Tyskland
Procent



Anm. Horisontell axel avser löptid i år. Avkastningskurvorna är noll-kupongsräntor interpolerade från obligationskurser med Nelson-Siegel-metoden. Helderagna linjer är skattade 2015-10-27, streckade linjer 2015-10-27.

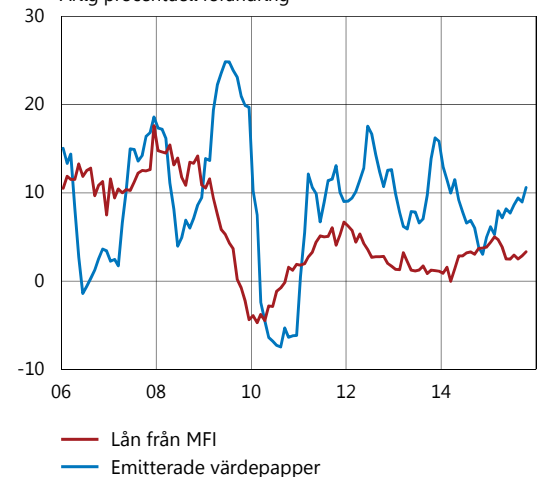
Källor: Macrobond, Thomson Reuters och Riksbanken

Diagram 2:4. Reporänta samt in- och utlåningsränta till hushåll och företag, nya avtal
Procent



Anm. MFI:s genomsnittliga in- och utlåningsränta för hushåll och företag.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:5. Utlåning till icke-finansiella företag
Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar årlig tillväxttakt i lån till icke-finansiella företag från finansmarknadsstatistiken samt den årliga tillväxttakten i emitteringen av värdepapper.

Källa: SCB

boprisindikator tror en stor majoritet av hushållen på fortsatt stigande bostadspriser även om andelen har minskat de senaste månaderna.

Valutamarknaden

Kronan marginellt starkare än prognos

Det faktum att ECB gjort penningpolitiken mer expansiv samtidigt som Federal Reserves första räntehöjning närmar sig avspeglas också på valutamarknaden. Efter Federal Reserves möte i slutet av oktober, som marknaden tolkade som att en första höjning i december är sannolik, har dollarn stärkts i takt med att de amerikanska marknadsräntorna stigit. ECB:s signaler om en mer expansiv penningpolitik har drivit euron i motsatt riktning, detta i takt med att europeiska marknadsräntor med kortare löptider har sjunkit. Efter ECB:s beslut som var något mindre expansivt än vad de finansiella marknaderna hade räknat med, har euron dock åter stärkts något.

Kronan har i konkurrensvägda termer blivit marginellt starkare jämfört med Riksbankens prognos (se diagram 1:5). Förstärkningen förklaras främst av en allmänt svagare euro (se diagram 2:7), men även större rörelser mot valutor i oljeexporterande länder så som den norska kronan och ryska rubeln har bidragit till utvecklingen då dessa valutor försvagats när oljepriset fallit tillbaka.

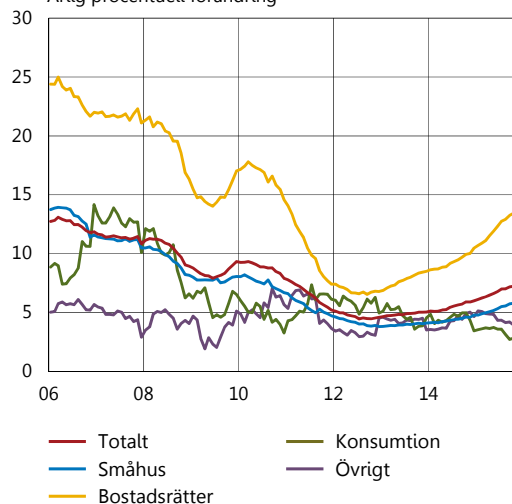
Globala tillgångspriser

Lägre råvarupriser

Den svenska börsen har sjunkit något sedan slutet av oktober, i linje med aktiemarknaderna i Europa och USA (se diagram 2:8). Även råvarupriserna har fallit tillbaka, bland annat som en följd av den allt starkare dollarn och risken för långsammare tillväxt i tillväxtekonomier framöver. Tydligast är fallet i oljepriset som nu är på sin lägsta nivå sedan 2009, efter att Opec beslutat om att höja sitt produktionstak.

På kreditmarknaden har ökningen i ränteskillnaden mellan mer riskfyllda tillgångar, så som företags- och säkerställda obligationer, och statsobligationer stannat av. På vissa marknader har ränteskillnaderna till och med minskat något.

Diagram 2:6. Utlåning till hushåll, olika ändamål
Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar den årliga tillväxttakten för hushållens lån, samt tillväxttakten för lån uppdelat på olika säkerheter.
Källa: SCB

Diagram 2:7. Kronans utveckling mot euron och dollarn
SEK per utländsk valuta

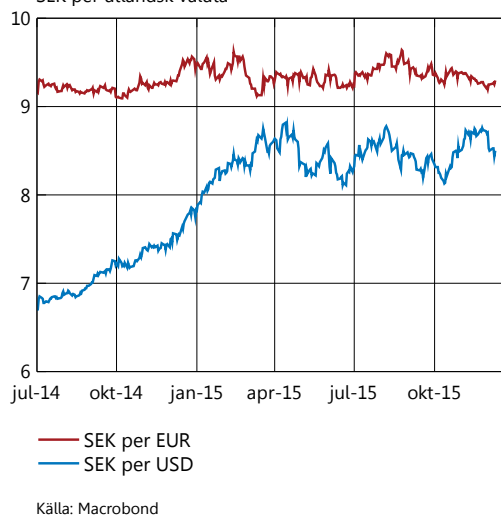
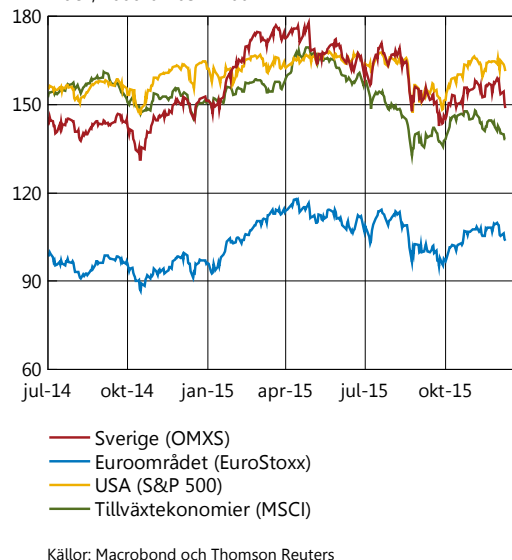


Diagram 2:8. Börsutveckling
Index, 2006-01-03 = 100



Källor: Macrobond och Thomson Reuters

KAPITEL 3 – Det aktuella ekonomiska läget

Bedömningen av det aktuella ekonomiska läget och utvecklingen den närmaste tiden utgör utgångspunkten för prognoserna på lite längre sikt. I omvärlden fortsätter återhämtningen i många av de utvecklade länderna. BNP-tillväxten i Sverige var högre än väntat tredje kvartalet och även utvecklingen första halvåret 2015 har reviderats upp något. Arbetsmarknaden utvecklas starkt. Än så länge är det svårt att se några tydliga tecken från den ökade flyktinginvandringen i den ekonomiska statistiken. Den stigande trenden i inflationen fortsätter, men utvecklingen är ryckig. KPI-inflationen väntas stiga i relativt snabb takt de kommande månaderna när effekterna av de tidigare energiprisfallen och Riksbankens tidigare räntesänkningar klingar av.

Inflation

Gradvis högre inflation, men utvecklingen är ryckig

Olika mått på den underliggande inflationen, som till exempel KPIF exklusive energi, har stigit trendmässigt sedan början av 2014 (se diagram 3:1). Utfallet för inflationen i november var dock lägre än Riksbankens tidigare bedömning. Den årliga ökningstakten i KPIF exklusive energi dämpades till 1,4 procent, bland annat till följd av oväntat svag ökning i priserna på utrikes resor. Fortsatt låga priser på el- och drivmedel samt låga boendekostnader för hushållen innebar att KPIF- och KPI-inflationen uppgick till 1,0 respektive 0,1 procent i november (se diagram 3:2).

De negativa effekterna på inflationen från fallande energipriser och räntekostnader har dämpats de senaste månaderna (se diagram 3:3). Mindre negativa bidrag från dessa komponenter de närmaste månaderna väntas bidra till en relativt snabb uppgång i KPI- och KPIF-inflationen (se diagram 1:3 och 1:4). Att oljepriset på nytt har fallit den senaste tiden bidrar till att den årliga ökningstakten i KPI och KPIF väntas vara lägre än ökningstakten i KPIF exklusive energi ytterligare en tid.

Det är tydligt att de senaste årens försvagning av kronan förklarar en stor del av prisuppgångarna för importerade livsmedel och varor. Olika indikatorer som prisutveckling i producent- och importled, prisplaner i Konjunkturbarometern och företagsundersökningar, stödjer överlag bilden att priserna fortsätter att öka i god takt de närmaste månaderna.

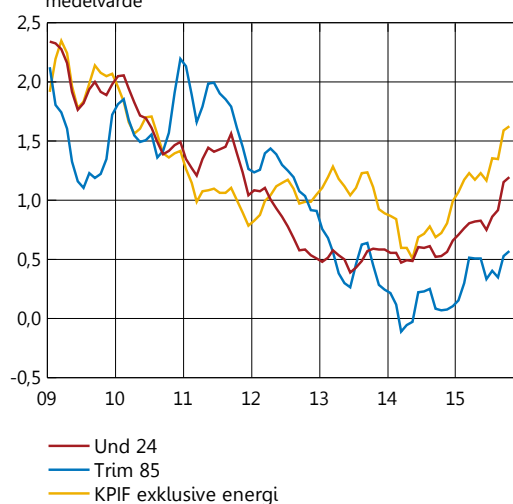
I januari 2016 bidrar skattehöjningar till högre KPI-inflation. Begränsningen i avdragen för RUT- och ROT-tjänster och en ändrad indexering av energiskatter höjer sammantaget KPI-inflationen med cirka 0,4 procentenheter under 2016. Högre nätpriser på el påverkar också inflationen uppåt i januari 2016.

Tabell 3:1.

Förväntad utveckling i PPR oktober	Faktisk utveckling
KPIF-inflationen 1,2 procent i november.	Lägre än prognos, KPIF-inflationen 1,0 procent i november.
BNP-tillväxten 1,7 procent tredje kvartalet.	Högre än väntat, 3,4 procent tredje kvartalet.
Fortsatt minskning av arbetslösheten till 7,2 procent fjärde kvartalet.	Sysselsättningen starkare än väntat, arbetslösheten lägre.
BNP-tillväxten i euroområdet 1,6 procent tredje kvartalet.	Utfallet något svagare än väntat.
BNP-tillväxten i USA 2,1 procent tredje kvartalet.	Utfallet något högre än väntat.

Anm. Penningpolitiska rapport (PPR). KPIF är KPI med fast bostadsränta. KPIF-inflationen mäts i årlig procentuell förändring. BNP-tillväxten avser kvartalsförändring i procent, uppräknad till årstakt.

Diagram 3:1. Mått på underliggande inflation
Årlig procentuell förändring, tre månaders glidande medelvärde



Anm. Und 24 och Trim 85 är statistiska mått beräknade utifrån KPI uppdelat på cirka 70 undergrupper. Und 24 är sammanvägd med vikter justerade för den historiska standardavvikelsen. I Trim 85 har de 7,5 procent högsta och de 7,5 procent lägsta årliga prisförändringarna exkluderats. Källor: SCB och Riksbanken

Modellprognoser kan användas för att sammanfatta informationen från olika indikatorer. Diagram 3:4 visar en sådan prognos för KPIF exklusive energi. När hänsyn tas till den senaste tidens utveckling av priserna i producentledet och växelkursen förutspår modellen att det dröjer några månader innan inflationen stiger igen. Riksbanken bedömer att det låga inflationsutfallet i november delvis förklaras av tillfälligt låga priser på utrikes resor. Modellprognosen fångar inte fullt ut denna effekt, vilket motiverar att Riksbankens prognos är högre än modellprognosen. Modellerna kan inte heller ta hänsyn till kommande händelser, till exempel att subventionerna för RUT- och ROT-tjänster minskar eller att hyresutfall för 2016 tyder på att takten i hyreshöjningarna kommer att avta. Dessa faktorer förklarar sammantaget att Riksbankens prognos ligger något högre än modellprognosen den närmaste tiden. Den ökade asylinvandringen bedöms inte ge några effekter på inflationen de närmaste månaderna.

Stigande inflationsförväntningar

De kortsiktiga inflationsförväntningarna har i likhet med den faktiska inflationen varit låga under de senaste åren, men har uppvisat en tydligt stigande trend i år. Enligt Prosperas kvartalsundersökning har inflationsförväntningarna hos samtliga aktörer stigit på både kort och lång sikt under fjärde kvartalet. På fem års sikt uppgår förväntningarna nu till 1,8 procent (se diagram 1:12).

Global och svensk konjunktur

Återhämtningen i utvecklade länder fortsätter under tredje kvartalet

Tillväxten det tredje kvartalet i de länder som är viktiga för svensk handel, mätt med KIX-viktad BNP, dämpades något under sommaren och början av hösten.

Inbromsningen i de utvecklade länderna var dock överlag måttlig och några större negativa spridningseffekter från Kina och andra tillväxtekonomier som skulle kunna bryta återhämtningen har inte syns ännu. I de sektorer som är beroende av världshandeln, och då särskilt av handeln med tillväxtländerna, märks visserligen en dämpning av tillväxten. Dock uppvägs det i många länder av en god tillväxt i den inhemska efterfrågan, som står för en större andel av ekonomin. Starkt förtroende bland företag och hushåll talar för att BNP-tillväxten i euroområdet blir något högre kommande kvartal. I Frankrike väntas terrordåden i Paris i november medföra

Diagram 3:2. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi
Årlig procentuell förändring

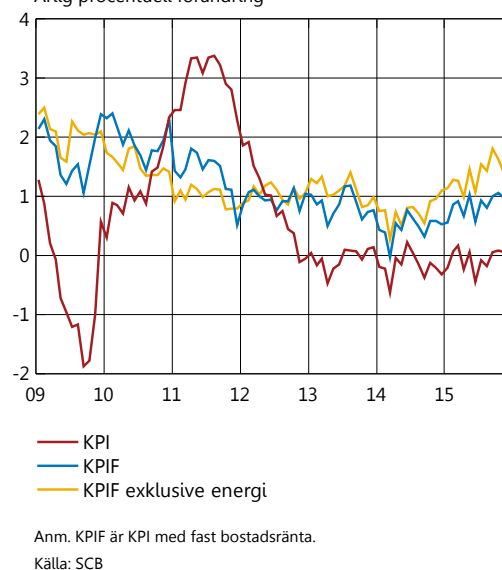


Diagram 3:3. KPI och bidrag till KPI-inflationen
Årlig procentuell förändring respektive procentenheter

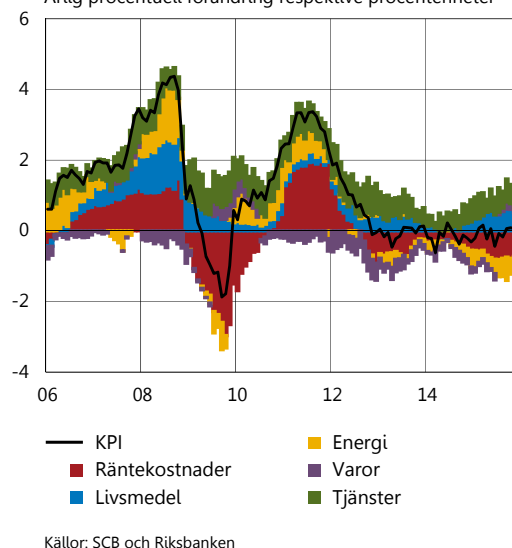
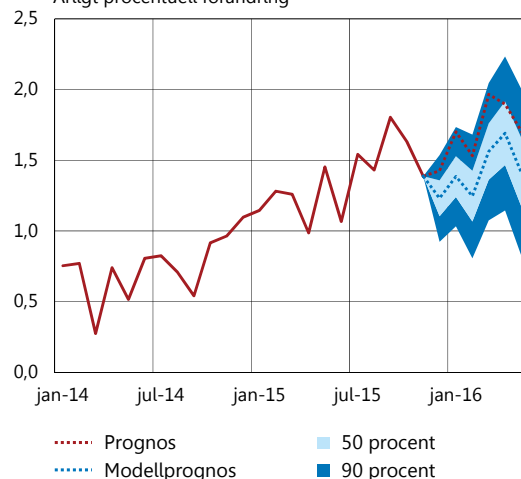


Diagram 3:4. Modellprognos KPIF exklusive energi med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



att BNP för fjärde kvartalet utvecklas något svagare som en direkt följd av att många affärer höll stängt strax efter terrordåden och turismen minskade.

Inbromsningen i amerikansk BNP-tillväxt tredje kvartalet jämfört med föregående kvartal beror till stor del på att företagen har minskat sin lageruppbbyggnad. Denna trend väntas fortsätta under fjärde kvartalet, vilket minskar tillväxten ytterligare något, men därefter väntas den amerikanska ekonomin återigen växa snabbare.

Inflationen i de utvecklade länderna har stigit från nivåer nära noll. Orsaken är bland annat att de tidigare nedgångarna i oljepriset inte längre påverkar inflationsutvecklingen lika mycket. Oljepriset föll dock återigen i november och detta väntas innebära att inflationen sjunker något den närmaste tiden.

Fortsatt god svensk tillväxt under fjärde kvartalet

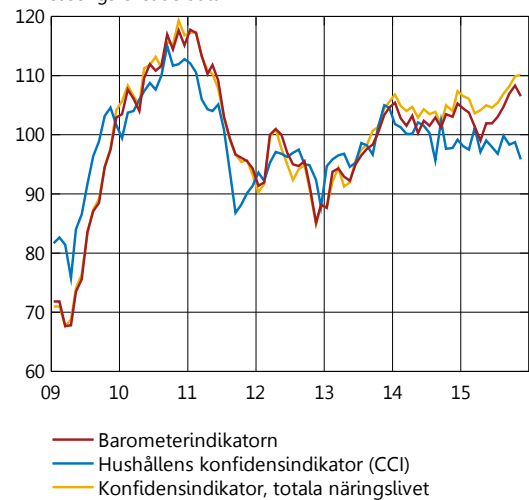
Svensk BNP växte med 3,4 procent det tredje kvartalet jämfört med andra kvartalet och uppräknat till årstakt, vilket var mer än väntat. Efterfrågan breddades och förutom hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna bidrog även exporten till tillväxten. Samtidigt reviderades näringslivets investeringar och därmed BNP upp för första halvåret i år.

Enligt Konjunkturbarometern och inköpschefsindex är förtroendet bland företagen högre än ett historiskt genomsnitt. Hushållens förtroendeindikator har däremot varit lägre än sitt historiska genomsnitt under nästan hela det senaste året (se diagram 3:5). Hushållens syn på sin egen ekonomi är dock fortfarande mer optimistisk än normalt. Däremot är synen på svensk ekonomi mer negativ än normalt, bland annat är det fler som tror att arbetslösheten kommer att stiga det närmaste året. Bilden av en något mer pessimistisk hushållssektor har under hösten även syns i månadsstatistiken för hushållens konsumtion och i detaljhandeln.

Den senaste tiden har världshandeln till viss del stabiliserats, efter ett stort fall i början av året, och nedgången inom den globala industrisektorn tycks ha bromsats upp (se diagram 3:6). Månadsstatistik för den svenska utrikeshandeln och exportordergången enligt Konjunkturbarometern och inköpschefsindex tyder sammantaget på att svensk export växer i en historiskt sett normal takt mot slutet av året.

Diagram 3:5. Konfidensindikatorer

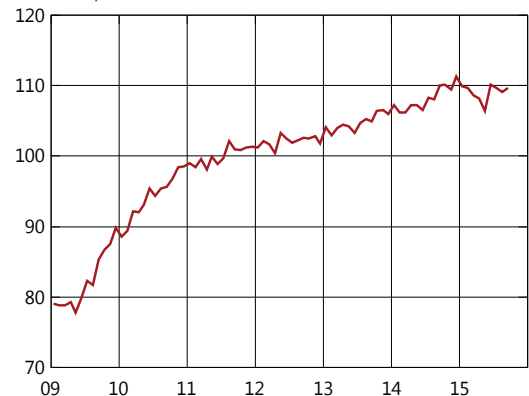
Index, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10, säsongrensade data



Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 3:6. Global världshandelsvolym

Index, 2011 = 100

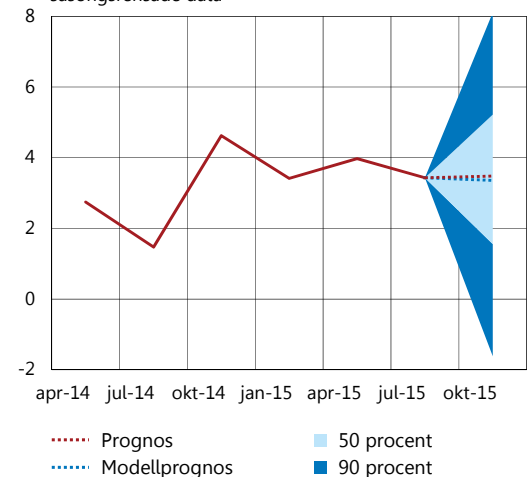


Anm. Avser handel med varor.

Källa: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

Diagram 3:7. Modellprognos BNP med osäkerhetsintervall

Kvartalsförändring i procent uppräknad till årstakt, säsongrensade data



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på modellernas historiska prognosfel.

Källor: SCB och Riksbanken

Riksbanken använder olika statistiska modeller för att sammanfatta informationen i ett stort antal indikatorer för BNP-tillväxten de närmaste kvartalen.¹⁰

Riksbankens prognos baseras både på dessa modellbaserade prognoser och på bedömningar av faktorer som inte ingår i modellerna. Vad migrationen innebär för den offentliga konsumtionen är en sådan faktor. Att den offentliga konsumtionen bedöms växa snabbt under fjärde kvartalet bidrar till att prognosen för BNP-tillväxten är något högre än modellprognosen (se diagram 3:7).

Sammantaget bedöms svensk BNP växa med i genomsnitt 3,2 procent det sista kvartalet i år och det första kvartalet 2016, jämfört med närmast föregående kvartal och uppräknat till årstakt.

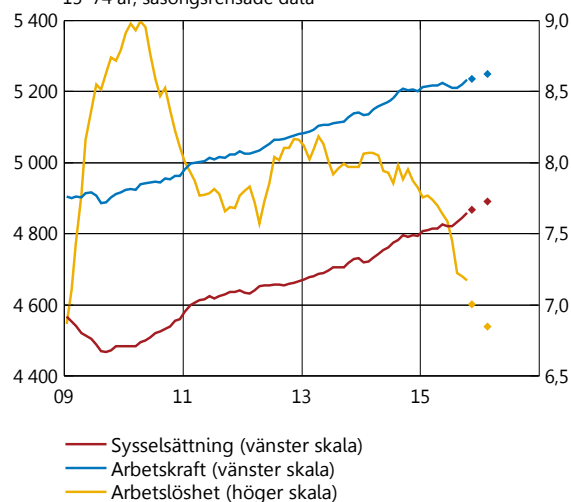
Arbetsmarknaden stärks – resursutnyttjandet stiger

Arbetsmarknaden har utvecklats fortsatt starkt. I oktober föll arbetslösheten till 7,2 procent (se diagram 3:8). I Konjunkturbarometern är anställningsplanerna alltjämt positiva och antalet vakanser enligt SCB fortsätter att stiga (se diagram 3:9). Detta indikerar en hög efterfrågan på arbetskraft och att sysselsättningen kan fortsätta att stiga.

Den närmaste tiden väntas både den offentliga och privata konsumtionen öka till följd av den ökade flyktinginvandringen. Detta innebär att sysselsättningen växer något snabbare än tidigare bedömt och att arbetslösheten därmed blir lägre.

Riksbanken bedömer att resursutnyttjandet i svensk ekonomi stiger men att det fortfarande är något lägre än normalt. BNP och arbetade timmar ökar i något snabbare takt än vad som är historiskt normalt, sysselsättningsgraden stiger och arbetslösheten sjunker. Indikatorer på brist på arbetskraft stiger brett i både näringsliv och offentlig sektor och det tredje kvartalet steg RU-indikatorn, som är ett sammanfattande mått på en mängd indikatorer på resursutnyttjandet (se diagram 3:10).

Diagram 3:8. Sysselsättning, arbetskraft och arbetslöshet
Tusentals personer respektive procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongsrensade data

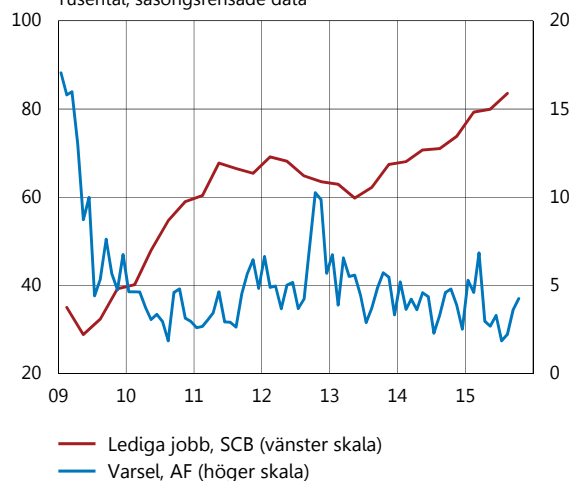


Anm. Tre månaders glidande medelvärde. Punkterna visar prognoser för fjärde kvartalet 2015 och första kvartalet 2016.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:9. Arbetsmarknadsindikatorer

Tusental, säsongsrensade data

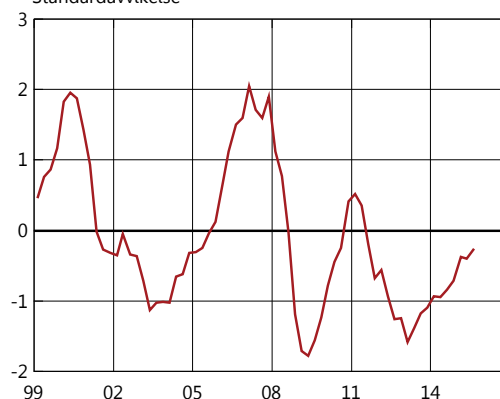


Anm. Ledig jobb är kvartalsdata och varsel är månadsdata.

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

Diagram 3:10. RU-indikatorn

Standardavvikelse



Anm. RU-indikatorn är ett mått på resursutnyttjandet. Den är normaliserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

Källa: Riksbanken

¹⁰ Riksbankens modellbaserade prognos är ett medelvärde av prognoser gjorda med olika statistiska modeller. Modellerna använder månadsdata från olika enkätundersökningar för produktion och efterfrågan för att generera prognoser för BNP-tillväxten jämfört med närmast föregående kvartal.

KAPITEL 4 – Konjunktur- och inflationsutsikterna

Återhämtningen fortsätter i omvärlden och den globala inflationen stiger. Den svenska ekonomin kännetecknas nu av en bred konjunkturförstärkning. En allt starkare omvärld och den expansiva penningpolitiken bidrar till att BNP-tillväxten blir hög även framöver och arbetsmarknaden fortsätter att förbättras. KPIF-inflationen stabiliseras kring 2 procent 2017. Den ökade asylinvandringen väntas leda till högre efterfrågan och sysselsättning de närmaste åren. På lång sikt är effekterna mer osäkra.

Omvärlden

Utvecklade länder driver den globala tillväxten

Återhämtningen i världsekonomin fortskrider i de stora, utvecklade ekonomierna. De utvecklade ekonomierna har tack vare god inhemsk efterfrågan varit förhållandevis motståndskraftiga mot inbromsningen i tillväxtekonomierna. Återhämtningen understöds av en fortsatt expansiv penningpolitik, gynnsamma finansiella förhållanden och ett lågt oljepris.

BNP i euroområdet stiger mer av ökad migration

Bortsett från tredje kvartalet har BNP-utfallen för euroområdet varit överraskande starka det senaste året. Det är en bred, konsumtionsledd uppgång som omfattar såväl de tidigare krisländerna som kärnländerna. I euroområdet bidrar även en svagare växelkurs till att stimulera exporten.

Antalet människor som är på flykt och söker skydd i Europa har ökat kraftigt. Enligt FN:s flyktingorgan UNHCR hade det fram till början av december kommit nära 900 000 flyktingar till Europa. EU-kommissionen antar i sin prognos från i början av november att det även 2016 och 2017 kommer att komma ett stort antal flyktingar. EU-kommissionen uppskattar att flyktinginvandringen kommer att höja BNP-nivån i EU med 0,2–0,3 procent fram till 2018, beroende på olika antaganden om utbildningsnivån hos flyktingarna. Merparten av effekten på BNP-nivån sker 2016.

Sammantaget väntas BNP-tillväxten i euroområdet stiga långsamt från en låg nivå och uppgå till 2,1 procent 2018 (se diagram 4:1). Jämfört med föregående prognos är tillväxten något starkare på kort sikt till följd av den ökade flyktinginvandringen.

USA:s konjunktur toppar 2016

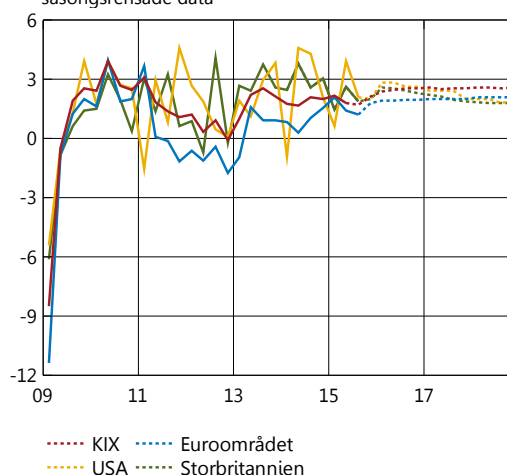
Konjunkturuppgången i USA är nu inne på sitt sjätte år. Återhämtningen har visserligen varit betydligt långsammare än vid tidigare uppgångar, men har i gengäld pågått under längre tid. BNP-tillväxten väntas kulminera

Tabell 4:1.

Prognosen i korthet
Den globala tillväxten och resursutnyttjandet stiger och inflationen ökar gradvis.
BNP-tillväxten i Sverige har breddats och väntas bli fortsatt hög de kommande åren. Den ökade flyktinginvandringen leder till att framförallt den offentliga konsumtionen blir högre.
Arbetsmarknaden stärks på kort sikt av den ökade flyktinginvandringen. Sysselsättningen ökar och arbetslösheten sjunker det närmaste året. Arbetslösheten väntas dock stiga 2018 då arbetskraften ökar snabbare än sysselsättningen.
Inflationsuppgången är ryckig men den stigande trenden fortsätter och KPIF-inflationen stabiliseras runt 2 procent under 2017.

Diagram 4:1. Tillväxt i olika länder och regioner

Kvartalsförändring i procent uppräknad till årstakt, säsongrensade data



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor, Office for National Statistics och Riksbanken

nästa år på 2,6 procent (se diagram 4:1). Därefter bedöms den långsamt falla tillbaka till strax över 2 procent 2018, i takt med att resursutnyttjandet blir mer ansträngt och penningpolitiken gradvis normaliseras. Prognosen är i stort sett oförändrad jämfört med i oktober.

Tillväxtekonomierna inte längre motor för världsekonomin

Konjunkturen har mattats av i många tillväxtekonomier, bland annat till följd av en inbromsning i Kina. Bland de tillväxtländer som är viktiga för Sveriges ekonomi och som ingår i KIX-vägd BNP väntas en försiktig återhämtning eller en stabilisering av BNP-tillväxten under 2016. Tillväxttakten hålls dock ned av strukturella problem på många håll och länderna väntas inte utgöra samma motor i världsekonomin som tidigare. I Kina väntas ombalanseringen av ekonomin, med relativt sett högre privat konsumtion och lägre investeringar, fortsätta de kommande åren och resultera i gradvis lägre BNP-tillväxt.

Sammantaget bedöms tillväxten i världen som helhet stiga från 3,1 procent i år till 3,6 procent 2016 och därefter till drygt 3,8 procent de kommande två åren. KIX-vägd BNP väntas växa med 2,0 procent i år och med cirka 2,5 procent under resten av prognosperioden. Det är i linje med den bedömning som gjordes i oktober.

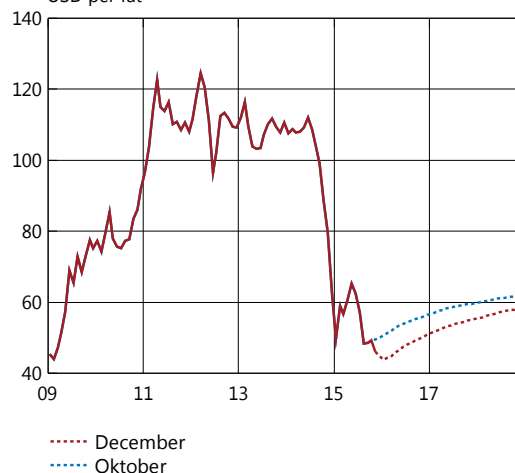
Gradvis stigande inflation i omvärlden

Inflationen har varit låg i de flesta utvecklade ekonomier de senaste åren. Det kraftiga fallet i oljepriset som inleddes för lite mer än ett år sedan förstärkte denna trend. Effekten av tidigare nedgångar i oljepriset avtar dock framöver och oljepriset stiger dessutom successivt under prognosperioden (se diagram 4:2). En global överkapacitet inom industrin, framför allt i Kina, väntas dock fortsätta att dämpa varupriserna. Samtidigt är det inhemska pristrycket i de utvecklade ekonomierna överlag fortfarande lågt.

Den uppgång som skett i euroområdets underliggande inflation beror till stor del på att växelkursen försvagats. Den långsamma återhämtningen i euroområdet och den höga arbetslösheten gör att det dröjer innan vi får se högre löner och därmed högre inhemskt genererad inflation. Först 2018 väntas inflationen komma upp till 1,8 procent. I USA syns redan tecken på stigande löneökningstakt som väntas fortsätta framöver.

Den KIX-vägda inflationen bedöms stiga från 1,1 procent i år till 1,8 procent 2016. Mot slutet av prognosperioden når den 2,3 procent (se diagram 4:3). Det är en något långsammare uppgång på kort sikt än i

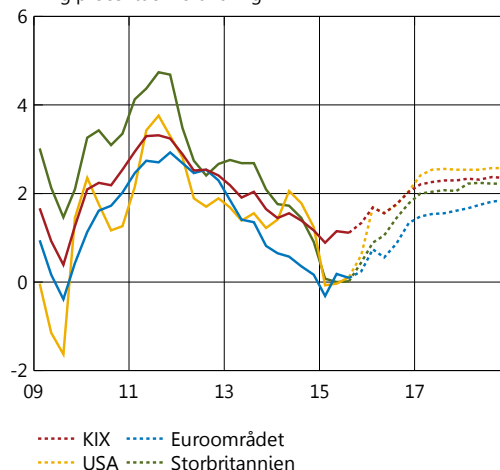
Diagram 4:2. Oljepriser och terminspriser
USD per fat



Anm. Brentolja, terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.

Källor: Macrobond och Riksbanken

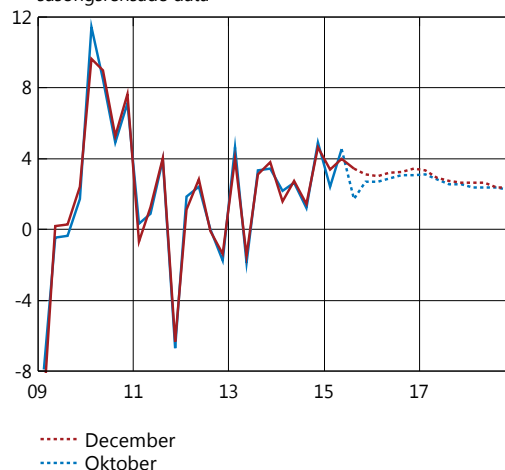
Diagram 4:3. Inflation i olika länder och regioner
Årlig procentuell förändring



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden. Vid beräkning av KIX-vägd inflation används HIKP för euroområdet och KPI för övriga länder. För euroområdet visas inflation mätt med HIKP och för USA och Storbritannien mätt med KPI.

Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, nationella källor, Office for National Statistics och Riksbanken

Diagram 4:4. BNP i Sverige
Kvartalsförändring i procent uppräknad till årstakt, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

prognosen i oktober. Det beror främst på att euroområdets inflation reviderats ned i och med att oljepriserna väntas bli lägre.

Sverige

Bred konjunkturförstärkning

Utvecklingen i svensk BNP har varit starkare än väntat. Samtliga delar av efterfrågan har bidragit till att tillväxten varit hög under 2015. De senaste två åren har BNP ökat snabbare än sitt historiska genomsnitt. Bland delarna i BNP är det främst bostadsinvesteringarna som har vuxit snabbare än sitt historiska genomsnitt. Hushållens konsumtion, export och näringslivets investeringar exklusive bostäder har ökat i mer normal takt.

Hushållens sparande är historiskt högt och de senaste årens uppgångar på börsen och i bostadspriserna har bidragit till att deras förmögenheter vuxit. Hushållens inkomster växer snabbt under 2016, men tillväxten dämpas därefter när den ekonomiska politiken blir mindre expansiv. Sammantaget lägger detta grunden för en god konsumtionstillväxt de kommande åren.

Världshandeln har dämpats under 2015. Tillväxten i svensk export har varit högre än i både tillväxten i världshandeln och tillväxten på den svenska exportmarknaden, bland annat tack vare att tjänsteexporten har vuxit snabbt. De kommande åren väntas tillväxten i efterfrågan på svenska exportmarknader bli högre. Detta bidrar till att svensk export fortsätter att växa, om än något långsammare än det historiska genomsnittet.

Ett stigande resursutnyttjande i såväl Sverige som omvärlden innebär samtidigt att behovet av nyinvesteringar ökar. Bostadsinvesteringarna är redan på en hög nivå och bidrar gradvis mindre till tillväxten de kommande åren.

Perioden 2015–2017 väntas den ökade flyktinginvandringen bidra till en starkare efterfrågan, främst för att den offentliga konsumtionen ökar (exempelvis boende, utbildning, personalkostnader och integration).

Samtantaget innebär den starka inhemska efterfrågan och en fortsatt återhämtning i omvärlden att svensk BNP växer snabbare 2015–2017, än det historiska genomsnittet. BNP väntas växa med drygt 3 procent i genomsnitt under prognosperioden (se diagram 4:4). Den kraftiga befolkningstillväxten innebär att BNP per capita växer långsammare än sitt historiska genomsnitt (se diagram 4:5). Den inhemska efterfrågan och därmed

Kortsiktiga makroekonomiska effekter av den högre flyktinginvandringen

I oktober reviderade Migrationsverkets upp sin prognos från i juli för hur många människor som väntas söka skydd i Sverige under åren 2015–2018 med drygt 190 000 personer (från cirka 270 000 personer till 460 000 personer). På kort sikt bedöms den ökade invandringen leda till högre tillväxt då fler människor innebär högre efterfrågan på mat, bostäder, utbildning och omsorg.

För att hantera det högre flyktingmottagandet bedömer Migrationsverket att det behövs ytterligare 30–40 miljarder kronor per år 2016–2018. Riksbankens prognos utgår från denna bedömning. Därutöver kommer även antalet ärenden hos Arbetsförmedlingen och Försäkringskassan gradvis att öka i takt med att de nyanlända kommer in i myndigheternas etableringsinsatser. Utöver Migrationsverkets anslagsprognos räknar Riksbanken därför med ytterligare 5 miljarder i utgiftsökningar för 2018. En stor del av de ökade utgifterna under prognosperioden antas bli finansierade med lån och därmed leda till ett negativt offentligt finansiellt sparande. Omkring en fjärdedel av finansieringen förväntas ske genom avräkningar från biståndsbudgeten och genom besparingar inom offentlig verksamhet. I prognosen antas inga förändringar i kommunala skatter.

Till största delen handlar de högre utgifterna om ökad offentlig konsumtion. Men när den offentliga konsumtionen ökar kommer också sysselsättningen att öka vilket genererar skatteintäkter som bidrar till finansieringen. Till en mindre del handlar utgifterna om ökade migrations- och integrationsrelaterade transfereringar, som ekonomiskt stöd till de nyanlända. I och med att flyktingarna normalt sett saknar ekonomiska resurser när de anländer till mottagarlandet antas det ekonomiska stöd som de får i hög grad gå till konsumtion av mat, kläder och boende. Därför ökar också den privata konsumtionen vilket även detta leder till högre skatteintäkter som bidrar till att finansiera utgiftsökningen. Sammantaget bedöms det offentliga finansiella sparandet försvagas med omkring en halv procent av BNP fram till 2018.

Även om de makroekonomiska effekterna är svåra att uppskatta bedöms alltså den ökade invandringen leda till högre efterfrågan i svensk ekonomi. Riksbankens bedömning är att BNP-nivån 2018 är 0,7 procent högre till följd av den ökade invandringen. Den högre efterfrågan genererar högre sysselsättning både i offentlig och privat sektor och därmed lägre arbetslöshet de närmaste två åren. Den bedöms också innebära att löneökningar och inflation blir något högre.

BNP-tillväxten dämpas något 2018 när reporäntan börjar stiga.

Stigande bostadspriser och ökad skuldsättning

De låga räntorna i kombination med en god inkomstutveckling har bidragit till att hushållens efterfrågan på bostäder är hög. Men utbudet av bostäder fortsätter att vara otillräckligt, vilket har bidragit till att fastighetspriserna och hushållens skuldsättning ökat snabbt. Även de kommande åren väntas bostadspriserna fortsätta stiga om än i långsammare takt. Skulderna som andel av hushållens disponibla inkomster, den så kallade skuldkvoten, väntas öka till drygt 190 procent i slutet av 2018 (se diagram 1:14).

Viss ökning i offentligt finansiellt sparande

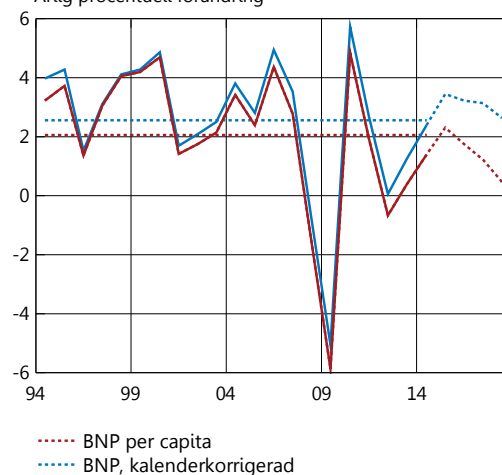
Att den ekonomiska utvecklingen har varit starkare än väntat har inneburit att skatteintäkterna har ökat i snabb takt i år och väntas fortsätta göra det även nästa år. Samtidigt väntas de offentliga utgifterna öka, bland annat med stigande kostnader för migration och integration. Underskottet i offentligt finansiellt sparande väntas minska från 1,0 procent av BNP i år till 0,6 procent av BNP 2018. Jämfört med i oktober bedöms underskottet därmed bli större. Osäkerheten i prognosen för det finansiella sparandet är stor och påverkas bland annat av utvecklingen av antalet flyktingar.

Arbetsmarknaden fortsätter stärkas på kort sikt, utvecklingen på längre sikt är mycket osäker

Läget på arbetsmarknaden fortsätter att förbättras i takt med att efterfrågan stiger. Den ökade flyktinginvandringen innebär dock att prognosen för arbetsmarknadens utveckling förändrats sedan den penningpolitiska rapporten i oktober. Det närmaste året väntas ökad offentlig konsumtion bidra till att både sysselsättningen och antalet arbetade timmar stiger snabbare än tidigare väntat. Arbetslösheten blir därmed inledningsvis lägre och sysselsättningsgraden, det vill säga antalet sysselsatta som andel av befolkningen i arbetsför ålder (15–74 år), väntas stiga (se diagram 4:6 och 4:7).

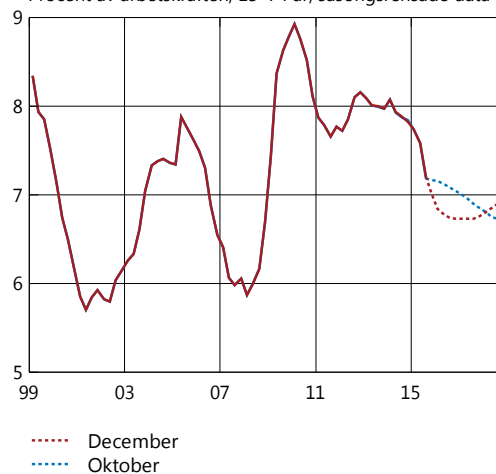
SCB:s nya befolkningsprognos, där man beaktat Migrationsverkets höjda prognos över flyktinginvandringen, innebär att den arbetsföra befolkningen nu väntas bli ungefär 95 000 personer fler mot slutet av prognosperioden. Det tar dock tid innan de nyanlända börjar etablera sig på arbetsmarknaden. Relativt få av de nyanlända väntas komma in i arbetskraften och sysselsättningen de närmaste åren. Det innebär att arbets-

Diagram 4.5. BNP och BNP per capita
Årlig procentuell förändring



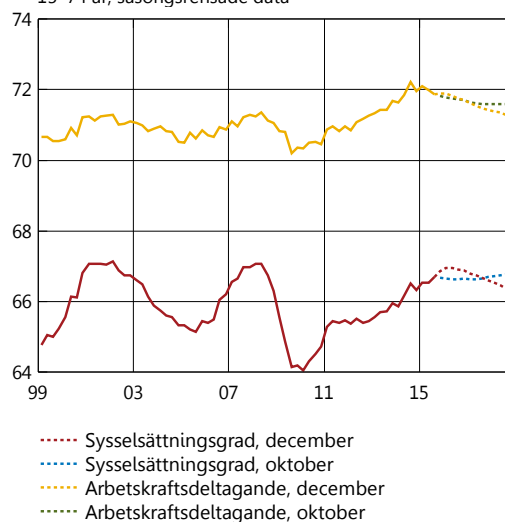
Anm. Streckade linjer avser genomsnitt mellan 1994 och 2014.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.6. Arbetslösheten
Procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.7. Sysselsättningsgrad och arbetskraftsdeltagande
Sysselsättning och arbetskraft i procent av befolkningen, 15–74 år, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

kraftsdeltagandet och sysselsättningsgraden kommer att minska på ett par års sikt (se diagram 4:7). Antalet sysselsatta är dock drygt 40 000 personer fler 2018 än i prognosen från oktober. Arbetslösheten sjunker till cirka 6,7 procent under 2017, för att sedan stiga under slutet av prognosperioden (se diagram 4:6). Utvecklingen på arbetsmarknaden är mycket osäker. Arbetslösheten kan bli både högre och lägre beroende på hur väl de nyanlända lyckas etablera sig på arbetsmarknaden (se fördjupningen "Osäkra effekter på arbetsmarknaden av den ökade invandringen").

Arbetskostnaderna per producerad enhet stiger under prognosperioden

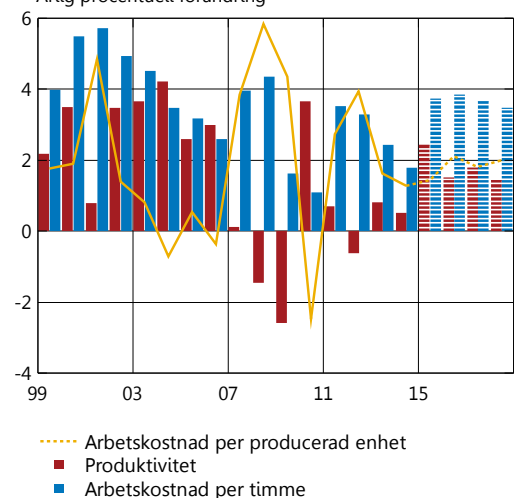
Riksbanken bedömer att ett högre resursutnyttjande och en högre inflation bidrar till att löneökningarna stiger de närmaste åren. Arbetslösheten har sjunkit och enligt Konjunkturbarometern och Riksbankens företagsundersökningar råder det för närvarande brist på arbetskraft med specifik kompetens inom flera branscher. Detta kan bidra till att löneökningarna på lokal nivå blir större framöver. Den senaste tidens flyktinginvandring bedöms på kort sikt leda till ökad efterfrågan på arbetskraft inom framför allt den offentliga sektorn, vilket medför att lönerna väntas stiga något snabbare. På lite längre sikt leder befolkningsökningen till att utbudet av arbetskraft ökar, vilket i sin tur dämpar löneutvecklingen något. Löneökningstakten har därmed reviderats upp något under 2016 och 2017, medan den har reviderats ned i slutet av prognosperioden. Den nominella löneutvecklingen i hela ekonomin mätt enligt konjunkturlönestatistiken bedöms öka från närmare 2,6 procent i år till omkring 3,4 procent 2018.

Arbetskostnaderna bedöms framöver utvecklas i linje med lönerna. Höjningarna av de sociala avgifterna för personer under 26 år bidrar till att tillväxttakten i arbetskostnaderna blir något högre det närmaste året. Den starkare BNP-tillväxten 2015 har främst drivits av en högre produktivitetstillväxt. Arbetsproduktiviteten har blivit högre än väntat, den ökade med 3,5 procent uttryckt i årlig procentuell förändring under tredje kvartalet i år. Kostnadstrycket mätt som arbetskostnad per producerad enhet är därmed lägre på kort sikt men väntas på längre sikt vara i stort sett oförändrat. Arbetskostnaderna per producerad enhet växer med i genomsnitt 2 procent under perioden 2016–2018 (se diagram 4:8). Detta är i stora drag samma prognos som i oktober.

Avtalsrörelsen 2016 – så här långt

Riksbankens löneprognoser avser de totala lönerna, inklusive lön utöver avtal. Prognosen förutsätter att lönerna följer konjunkturen på ett normalt sätt. Men eftersom både avtalens nivå och deras konstruktion har stor betydelse för hur lönerna utvecklas följer Riksbanken diskussionerna kring avtalsförhandlingarna noga. Under 2016 löper kollektivavtal för omkring 3 miljoner anställda ut. Facken inom industrin presenterade sina avtalskrav i november. Yrskandet var 2,8 procent, vilket är på samma nivå som inför avtalsrörelsen 2013. Arbetsgivarna inom industrin tillbakavisar i en debattartikel detta yrkande och framhåller att det krävs en lång period av låga löneökningar för att förbättra industrins konkurrenskraft. Det är osäkert hur stark industrins lönenormerande roll kommer att vara i denna avtalsrörelse. Situationen på arbetsmarknaden ser olika ut för olika avtalsområden och flera fackförbund har uttryckt att de bör få högre löneökningar än industrin. Det gäller till exempel flera kvinnodominerande förbund inom offentlig sektor. LO-förbunden har denna gång inte enats kring gemensamma avtalskrav. Den 21 december planerar industrins parter att utväxla branschspecifika avtalskrav och därefter kan förhandlingarna påbörjas. Förhandlingarna väntas vara klara senast i slutet av mars 2016 då industrins nuvarande avtal löper ut.

Diagram 4:8. Kostnadstryck i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

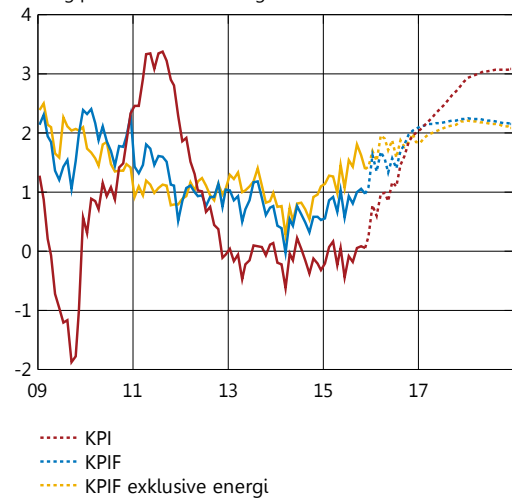
Inflationen fortsätter att öka under 2016

Inflationssuppgången i Sverige är ryckig, vilket illustreras väl av utvecklingen i november, men bedömningen är att det underliggande inflationstrycket fortsätter att stiga. En viktig förklaring till att inflationen stiger är de senaste årens försvagning av kronan som har lett till att priserna på många importerade livsmedel och varor stigit snabbare. Framöver väntas kronan stärkas långsamt, i linje med prognosen i oktober (se diagram 1:5). De positiva bidragen till inflationen från växelkursen avtar då långsamt.

De närmaste åren bidrar en gradvis starkare konjunktur i omvärlden till både högre internationella priser och en högre efterfrågan på svenska varor och tjänster. Detta medför, tillsammans med en fortsatt stark inhemsk efterfrågan, att resursutnyttjandet ökar i svensk ekonomi och kostnadstrycket stiger. Företagens möjligheter att höja priserna ökar därmed. Inflationen, mätt med KPIF exklusive energi, väntas bli 1,8 procent 2016 och sedan stabiliseras runt 2 procent under 2017 (se diagram 4:9). De närmaste månaderna väntas en relativt snabb uppgång i KPI- och KPIF-inflationen. Detta beror på att tidigare fall i energipriser och räntekostnader inte längre påverkar inflationssiffrorna i samma utsträckning.

Inflationsprognosen är något lägre den närmaste tiden jämfört med prognosen i oktober. Inflationen blev lägre än väntat i november, vilket i viss utsträckning påverkar inflationstakten den närmaste tiden. Under 2016 bedöms även till exempel hyror och energipriser utvecklas något svagare än i oktoberprognosen. Det motverkas delvis av en starkare tillväxt i efterfrågan till följd av ökad flyktinginvandring, som bidrar till en högre inflation 2016 och 2017. Dessutom tillkommer ett större positivt bidrag från energipriserna 2017. Prognosen för inflationen 2017 är därmed uppreviderad. Framåt 2018 då de nyanlända i högre grad har etablerats på arbetsmarknaden, kommer det högre arbetskraftsutbudet att dämpa både löner och priser något.

Diagram 4:9. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Skillnaden mellan KPI och KPIF

I KPI ingår räntekostnader för egnahemsboende. Det innebär att inflationen, mätt med KPI, direkt påverkas av ränteförändringar. Om penningpolitiken blir mer expansiv genom att räntan sänks, sjunker också KPI trots att syftet med sänkningen är att höja inflationstrycket i ekonomin. För att korrigera inflationstakten för de direkta effekterna av förändrade bostadsräntor publicerar SCB på uppdrag av Riksbanken måttet KPIF. I det måttet hålls räntesatsindexet konstant medan förändringar i kapitalstocken, dvs. utvecklingen av det genom-snittliga anskaffningspriset för småhus, får samma effekt på KPIF som KPI. De senaste 20 åren har räntorna trendmässigt sjunkit. Därmed har KPI i genomsnitt varit lägre än KPIF. På lång sikt, när räntan har stabiliserats, kommer ökningstakten i KPI och KPIF att bli lika stor.

Fördjupning: Osäkra effekter på arbetsmarknaden av den ökade invandringen

Vilka effekter invandringen får på den makroekonomiska utvecklingen beror till stor del på hur många av de nyanlända som etablerar sig på den svenska arbetsmarknaden och på hur snabbt det kommer att gå. Trots att flyktinginvandringen beräknas bli hög i år och nästa år tar det tid innan effekterna på arbetsmarknaden börjar märkas. Det beror dels på att handläggningstiderna förväntas vara långa, dels på att sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet i regel är lägre ju kortare tid man varit i landet. Hur väl etableringen på arbetsmarknaden fungerar framöver beror i stor utsträckning på hur institutioner, regelverk, arbetsmarknadspolitik och arbetskostnader förmår anpassas till det stigande utbudet av arbetskraft.

Nyanländas etablering på arbetsmarknaden är viktig för den ekonomiska utvecklingen

Vilka effekter invandringen får på den makroekonomiska utvecklingen beror på flera faktorer. Men det avgörande är i slutändan, både för de offentliga finanserna och för ekonomin som helhet, hur stor andel av de nyanlända som får arbete. Om sysselsättningsgraden bland de nyanlända blir hög kan de offentliga finanserna på sikt påverkas positivt, men studier pekar på att det skulle krävas att en väsentligt större andel blir sysselsatta jämfört med hur det ser ut i dagsläget.¹¹ Omvänt påverkas de offentliga finanserna negativt också på längre sikt om etableringen på arbetsmarknaden inte fungerar.

Vägen till arbete påverkas av en rad faktorer

Befolkningsökningen kommande år innebär utbudet av arbetskraft kommer att öka. Hur lätt eller svårt det blir för arbetsmarknaden att anpassa sig till detta beror på såväl konjunkturella som strukturella omständigheter. Till exempel spelar det roll hur arbetsmarknaden ser ut i utgångsläget. Om efterfrågan är hög i ekonomin blir det lättare för nyanlända att komma in på arbetsmarknaden, då sysselsättningen i gruppen i allmänhet är mer konjunkturkänslig.¹²

Etableringen på arbetsmarknaden påverkas också av orsaken till migrationen, av vilken region personen kommer ifrån och av utbildningsnivån hos de nyanlända. De som invandrar av arbetsmarknadsskäl har många gånger ett arbete redan vid ankomsten, medan inträdet på arbetsmarknaden för de som invandrar av flyktingsskäl i allmänhet tar längre tid. Andelen som invandrar till Sverige av flyktingsskäl har stigit de senaste åren, från ungefär en tredjedel 2010 till två tredjedelar 2014. Andelen väntas stiga ytterligare de närmaste åren.¹³ De flesta

som kommer till Sverige nu kommer från Mellanöstern och Afrika. Sett till historiska mönster har individer med ursprung i dessa regioner haft svårare att etablera sig på den svenska arbetsmarknaden än andra grupper.

Relativt små effekter på arbetsmarknaden av den ökade invandringen de närmaste åren

Den arbetsföra befolkningen (15–74 år) beräknas nu bli ungefär 95 000 fler personer 2018 jämfört med SCB:s befolkningsprognos från i maj i år.¹⁴ Trots den snabba befolkningsökningen tar det dock tid innan effekterna på arbetsmarknaden börjar märkas. I huvudscenariot antar Riksbanken att ungefär hälften av dessa ingår i arbetskraften under 2018. Sysselsättningsgraden bedöms initialt bli låg, mellan 15–20 procent. Arbetskraften ökar därmed snabbare än sysselsättningen, vilket innebär att arbetslösheten stiger mot slutet av prognosperioden. Uppskattningen av tillskottet i arbetskraft och sysselsättning bygger dels på Riksbankens övergripande bild av den ekonomiska utvecklingen, dels på beräkningar där hänsyn tagits till att arbetskraftsdeltagandet och sysselsättningsgraden är lägre för nyanlända än för de som har varit i landet ett antal år.¹⁵ Osäkerheten är dock stor. Det är många olika faktorer som påverkar utvecklingen, faktorer som också ändras över tid.

Utbildningsnivån viktig för etableringen på arbetsmarknaden

Sysselsättningsgraden är generellt lägre bland utrikes födda än bland de som är födda i Sverige. Studier pekar också på att skillnaden mellan svenskfödda och utrikesfödda minskar ju längre tid man varit i landet, men att de inte försvinner helt.¹⁶

¹¹ Se till exempel Ekberg 2011, "Will future immigration to Sweden make it easier to finance the welfare system?", *European J Population*, 27 (2011) och Flood och Ruist (2015), "Migration, en åldrande befolkning och offentliga finanser", bilaga 6 Långtidsutredningen 2015.

¹² Se Erikson et al. 2007, "Ungdomars och invandras inträde på arbetsmarknaden 1985–2003", IFAU Rapport (2007:18).

¹³ Se IMF Selected issues Sweden (2015).

¹⁴ Att befolkningen växer tydligt snabbare först senare under prognosperioden hänger samman med att handläggningstiderna på Migrationsverket förväntas vara långa, vilket fördröjer besked om uppehållstillstånd och därmed folkbokföring.

¹⁵ Se till exempel "Befolkningsutvecklingen påverkar arbetsmarknaden", i Konjunkturläget juni 2015, Konjunkturinstitutet, för en beskrivning av hur sysselsättningsgrad och arbetskraftsdeltagande varierar med vistelsetid.

¹⁶ Se Nekby, L. (2003), *Empirical Studies on Health Insurance, Employment of Immigrants and the Gender Wage Gap*, doktorsavhandling, Nationalekonomiska institutionen, Stockholms universitet.

Oavsett ursprung ökar sysselsättningsgraden med utbildning. Bland utrikes födda med eftergymnasial utbildning är sysselsättningsgraden ungefär 72 procent, mer än dubbelt så hög som för dem med endast förgymnasial utbildning.¹⁷ En viktig faktor för hur de nyanlända lyckas etablera sig på arbetsmarknaden är därmed den kompetens, både utbildnings- och erfarenhetsmässigt, som de har.

De senaste åren har utbildningsnivån bland de flyktingar som kommer till Sverige stigit. I Arbetsförmedlingens statistik över deltagare i etableringsprogrammet har till exempel andelen med någon eftergymnasial utbildning nästan fördubblats sedan 2011 och utgör nu en knapp tredjedel av de nyanlända i etableringsprogrammet.¹⁸ Samtidigt har andelen med endast förgymnasial utbildning sjunkit med 14 procentenheter och utgör nu knappt hälften av de inskrivna.¹⁹ Jämfört med befolkningen som helhet är dock andelen med någon eftergymnasial utbildning lägre och andelen med högst förgymnasial utbildning betydligt högre.²⁰ Att utbildningsnivån hos de nyanlända flyktingarna har stigit de senaste åren innebär att deras etablering på arbetsmarknaden kan gå snabbare än vad historiska mönster visar.

Samtidigt finns det än så länge mycket lite information om utbildningsnivån för de som kommit till Sverige den allra senaste tiden. Om kartläggningen kan inledas tidigt under asylprocessen, så att också processen för att validera utbildning kan bli effektivare och insatser för att komplettera utbildning kan sättas in tidigare, kan inträdet på arbetsmarknaden underlättas och bidra till att fler blir sysselsatta. Det ökar också möjligheterna för nyanlända att få arbete som motsvarar deras utbildning och minskar risken för att deras kompetens blir inaktuell.

Etableringen kan gå snabbare, eller långsammare

Det är osäkert hur snabbt de nyanlända kommer in på arbetsmarknaden. Om etableringen går snabbare än i Riksbankens huvudscenario kan man tänka sig att fler både kommer in i arbetskraften och får jobb. Hur arbetslösheten kommer att utvecklas beror på vilken av effekterna som dominerar. Att fler kommer in i arbetskraften, och därmed står till arbetsmarknadens förfogande, är i

grunden positivt. Det ökar sannolikheten att de också får arbete, men bidrar på kort sikt till högre arbetslöshet.

Hur väl etableringen på arbetsmarknaden fungerar framöver beror i stor utsträckning på hur institutioner, regelverk, arbetsmarknadspolitik och arbetskostnader förmår anpassas till det stigande utbudet av arbetskraft. Det kan till exempel röra sig om att utöka omfattningen av riktade arbetsmarknadspolitiska program, praktikplatser och subventionerade anställningar. Studier pekar på att länder med låg flexibilitet i lönesättningen får större uppgång i arbetslösheten till följd av ökad migration, jämfört med länder med flexibla lönesättning.²¹ Riktade åtgärder i form av arbetsmarknadspolitiska program och olika former av subventionerade arbeten kan då spela en viktig roll i att påverka företagets arbetskostnader och därmed benägenhet att anställa. I förlängningen kan det också vara fråga om strukturella förändringar där näringslivet på sikt anpassar sig till den nya sammansättningen i arbetskraften.

Om vägen in på arbetsmarknaden blir för lång riskerar många människor att ställas utanför arbetsmarknaden helt och hållet. I en sådan situation kan arbetslösheten paradoxalt nog bli lägre, men av "fel" orsak. Hur inflationen, och därmed penningpolitiken, påverkas av den ökade flyktinginvandringen beror i stor utsträckning på utvecklingen på arbetsmarknaden på längre sikt. Konsekvenserna för penningpolitiken bedöms i dagsläget bli begränsade under prognosperioden, se vidare i kapitel 1 "Scenario: Flyktinginvandringen bedöms ha små effekter på penningpolitiken den närmaste tiden".

¹⁷Källa: SCB, Arbetskraftsundersökningarna.

¹⁸Sedan 2010 ansvarar Arbetsförmedlingen för att samordna etableringsinsatser för vissa nyanlända invandrare. Målgruppen för etableringsuppdraget är i huvudsak personer som har fått uppehållstillstånd som flyktingar, skyddsbehövande och anhöriga till dessa.

¹⁹Statistiken över nyanländas utbildningsnivå är osäker. Initialt bygger den på en självskattning, där nyanlända får uppge vilken utbildning de har. I ett senare skede försöker man sedan verifiera och validera utbildningen.

²⁰I befolkningen som helhet hade 35 procent någon eftergymnasial utbildning och ungefär 19 procent endast förgymnasial utbildning år 2014, källa SCB Register över befolkningens utbildning.

²¹Se Brücker et al. "Migration and Imperfect Labor Markets: Theory and Cross-country Evidence from Denmark, Germany and the UK", IZA Discussion paper No. 6713 (2012).

Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporäntepronos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2015 kv 3	2015 kv 4	2016 kv 1	2016 kv 4	2017 kv 4	2018 kv 4
Reporänta	-0,3	-0,4 (-0,4)	-0,4 (-0,4)	-0,4 (-0,4)	0,1 (0,1)	0,7 (0,7)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2014	2015	2016	2017	2018
KPI	-0,2	0,0 (0,0)	1,3 (1,4)	2,5 (2,4)	3,0 (3,1)
KPIF	0,5	0,9 (0,9)	1,7 (1,8)	2,2 (2,1)	2,2 (2,2)
KPIF exkl. energi	0,7	1,4 (1,4)	1,8 (1,8)	2,1 (2,0)	2,2 (2,1)
HIKP	0,2	0,7 (0,8)	1,6 (1,7)	2,1 (2,1)	2,1 (2,2)

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2014	2015	2016	2017	2018
Reporänta	0,5	-0,3 (-0,3)	-0,4 (-0,4)	-0,1 (-0,1)	0,5 (0,5)
10-årsränta	1,8	0,8 (0,8)	1,4 (1,3)	2,3 (2,3)	3,1 (3,0)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	106,7	112,6 (112,7)	109,4 (110,4)	107,3 (107,3)	105,7 (105,6)
Offentligt finansiellt sparande*	-1,7	-1,0 (-1,1)	-0,9 (-0,6)	-0,7 (-0,3)	-0,6 (-0,1)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 4. Internationella förutsättningar

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2014	2015	2016	2017	2018
Euroområdet	0,14	0,46	0,9	1,5 (1,5)	1,8 (1,7)	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)
USA	0,16	0,09	2,4	2,5 (2,5)	2,6 (2,7)	2,5 (2,5)	2,1 (2,1)
Japan	0,05	0,03	-0,1	0,8 (0,7)	1,1 (0,7)	0,4 (0,4)	0,7 (0,5)
Kina	0,15	0,08	7,5	6,8 (6,8)	6,4 (6,4)	6,1 (6,1)	6,0 (6,0)
KIX-vägd	0,75	1,00	2,0	2,0 (2,0)	2,3 (2,2)	2,5 (2,5)	2,6 (2,5)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	3,4	3,1 (3,1)	3,6 (3,6)	3,8 (3,8)	3,9 (3,8)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen enligt IMF. Vikterna för kronindexet KIX uppdateras i början av varje år, med tre års eftersläpning. Siffrorna i tabellen är baserade på nya KIX-vikter för 2012 som används för 2015 och ett antagande om att vikterna under kommande prognosår kommer att utvecklas i enlighet med trenden under de tidigare fem åren.

KPI	2014	2015	2016	2017	2018
Euroområdet (HIKP)	0,4	0,1 (0,1)	0,8 (1,0)	1,5 (1,6)	1,8 (1,8)
USA	1,6	0,2 (0,2)	1,8 (1,9)	2,5 (2,5)	2,6 (2,5)
Japan	2,7	0,8 (0,9)	1,4 (1,4)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)
KIX-vägd	1,4	1,1 (1,2)	1,8 (1,8)	2,3 (2,3)	2,3 (2,3)

	2014	2015	2016	2017	2018
Styrränta i omvärlden, procent	0,2	0,1 (0,1)	0,0 (0,1)	0,2 (0,3)	0,5 (0,6)
Råoljepris, USD/fat Brent	99,6	54,0 (54,7)	47,5 (53,9)	53,5 (58,5)	57,1 (61,0)
Svensk exportmarknad	3,1	1,9 (1,8)	4,0 (4,2)	5,1 (5,0)	5,1 (5,1)

Anm. Styrränta i omvärlden avser en sammanvägning av USA, euroområdet, Norge och Storbritannien.

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

Tabell 5. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2014	2015	2016	2017	2018
Hushållens konsumtion	2,2	2,4 (2,2)	2,8 (2,6)	3,0 (2,9)	2,7 (2,6)
Offentlig konsumtion	1,3	2,2 (1,9)	4,0 (2,7)	2,5 (1,9)	1,8 (1,8)
Fasta bruttoinvesteringar	7,5	7,3 (5,6)	5,1 (5,6)	4,7 (4,6)	4,8 (4,4)
Lagerinvesteringar*	0,1	-0,1 (-0,1)	0,1 (0,2)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	3,5	4,8 (4,0)	5,5 (4,8)	4,4 (4,4)	4,7 (4,7)
Import	6,3	4,4 (2,9)	6,3 (6,2)	5,4 (5,4)	5,9 (5,9)
BNP	2,3	3,7 (3,3)	3,6 (3,0)	2,9 (2,7)	2,5 (2,3)
BNP, kalenderkorrigerad	2,4	3,5 (3,1)	3,3 (2,8)	3,2 (2,9)	2,6 (2,5)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	3,1	3,4 (2,8)	3,5 (3,2)	3,2 (2,9)	2,9 (2,7)
Nettoexport*	-0,9	0,4 (0,6)	-0,1 (-0,4)	-0,3 (-0,3)	-0,4 (-0,4)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	4,9	5,5 (6,3)	5,2 (5,7)	4,6 (5,2)	4,0 (4,6)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 6. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2014	2015	2016	2017	2018
Folkmängd, 16–64 år	0,7	0,7 (0,7)	1,1 (1,1)	1,6 (1,2)	1,8 (0,9)
Potentiellt arbetade timmar	0,7	0,7 (0,7)	0,7 (0,7)	0,9 (0,7)	1,1 (0,7)
BNP, kalenderkorrigerad	2,4	3,5 (3,1)	3,3 (2,8)	3,2 (2,9)	2,6 (2,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	1,8	1,0 (1,1)	1,8 (1,3)	1,3 (1,3)	1,2 (1,0)
Sysselsatta, 15–74 år	1,4	1,4 (1,3)	1,6 (1,1)	1,3 (1,2)	1,4 (1,1)
Arbetskraft, 15–74 år	1,3	0,8 (0,8)	0,9 (0,8)	1,2 (1,0)	1,5 (0,9)
Arbetslöshet, 15–74 år*	7,9	7,4 (7,4)	6,8 (7,1)	6,7 (6,9)	6,9 (6,8)

* Procent av arbetskraften

Anm. Med potentiellt arbetade timmar avses den långsiktigt hållbara nivån på antal arbetade timmar enligt Riksbankens bedömning.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 7. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

	2014	2015	2016	2017	2018
Timplön, KL	2,8	2,6 (2,6)	3,2 (3,1)	3,5 (3,4)	3,4 (3,5)
Timplön, NR	1,8	3,3 (3,2)	3,3 (3,2)	3,7 (3,6)	3,6 (3,7)
Arbetsgivaravgifter*	0,0	0,5 (0,3)	0,5 (0,5)	0,0 (0,0)	-0,1 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	1,8	3,7 (3,5)	3,8 (3,8)	3,7 (3,6)	3,5 (3,7)
Produktivitet	0,5	2,4 (2,0)	1,5 (1,5)	1,8 (1,6)	1,4 (1,4)
Arbetskostnad per producerad enhet	1,3	1,3 (1,5)	2,3 (2,2)	1,8 (1,9)	2,0 (2,2)

* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se



MIX
Pepper från
ansvarfulla källor
FSC® C113148

PRODUKTION: SVERIGES RIKSBANK. TRYCK: TMG STHLM AB

ISSN 1654-1049 (tryckt)

ISSN 2000-1932 (online)