



Penningpolitisk rapport

2008:1

Penningpolitisk rapport

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras tre 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. Varje rapport består också av en beskrivning av den nya information som inkommit sedan föregående rapport samt en bedömning av hur Riksbanken ser på det ekonomiska nuläget.

Syftet med den penningpolitiska rapporten är att ta fram underlag för de penningpolitiska besluten och att 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 det i ett särskilt underlag för utvärdering av penningpolitiken. Under hösten utgörs det av den penningpolitiska rapporten.

Den penningpolitiska 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: penningpolitiskrapport@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 önskvärd penningpolitik.

Penningpolitiken i Sverige

PENNINGPOLITISKT MÅL

Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen "att upprätthålla ett fast penningvärde". Riksbanken har preciserat detta mål till att inflationen, mätt som årlig procentuell förändring av konsumentprisindex (KPI), ska vara två procent. Kring målet på två procent har Riksbanken satt upp ett toleransintervall på plus/minus en procentenhet. Intervallet markerar att det inte står i penningpolitikens makt att uppnå målet exakt hela tiden. Det markerar samtidigt att alltför stora avvikelser inte kan accepteras om målet ska behålla sin trovärdighet.

PENNINGPOLITISK STRATEGI²

- Penningpolitiken vägleds, utöver KPI, av olika mått på "underliggande inflation". Ett sådant mått är KPIX. Det är rensat från direkta effekter av förändringar i indirekta skatter och subventioner och från räntekostnader för egnahem. Det finns dock inte något enskilt inflationsmått som vid varje tidpunkt alltid visar vilken penningpolitik som behövs.
- Penningpolitiken inriktas normalt på att inflationsmålet ska uppnås inom två år. Det beror bland annat på att penningpolitiken påverkar den ekonomiska utvecklingen med viss fördröjning. Tvåårshorisonten ger även Riksbanken utrymme att ta hänsyn till den real-ekonomiska utvecklingen (BNP-tillväxt, arbetslöshet, sysselsättning etc.).
- Riksbanken tar löpande hänsyn till förändringar i tillgångspriser och andra finansiella variabler i de penningpolitiska besluten.
- Riksbankens prognoser utgår ifrån antagandet att reporäntan utvecklas på ett sådant sätt att penningpolitiken kan betraktas som väl avvägd. I normalfallet innebär en väl avvägd penningpolitik att inflationen är nära inflationsmålet på två års sikt samtidigt som inflationen och den reala ekonomin inte uppvisar alltför stora svängningar. Det är samtidigt viktigt att påpeka att produktionens och sysselsättningens nivå på lång sikt inte påverkas av penningpolitiken utan styrs av andra faktorer som t.ex. teknologi och tillgången på arbetskraft.
- Öppenhet och tydlighet i penningpolitiken är en förutsättning för att kunna kombinera trovärdighet för inflationsmålet med en flexibel tillämpning av målet på kort sikt.

BESLUTSPROCESSEN

Direktionen håller normalt sex penningpolitiska möten under ett år då man fattar beslut om reporäntan. I samband med tre av dessa möten publiceras en penningpolitisk rapport och i samband med de tre andra mötena publiceras en penningpolitisk uppföljning. Ungefär två veckor efter varje penningpolitiskt möte publiceras ett protokoll där det går att följa den diskussion som ledde fram till det aktuella räntebeslutet och se hur de olika direktionsledamöterna argumenterade och röstade.

PRESENTATION AV RÄNTEBESLUT

- Räntebeslutet presenteras i ett pressmeddelande kl. 9.30 dagen efter det penningpolitiska mötet.
- Presskonferens hålls dagen efter det penningpolitiska mötet.

² En utförlig beskrivning av den penningpolitiska strategin finns i pdf-format och som tryckt publikation att beställa på Riksbankens webbplats www.riksbank.se under rubriken Penningpolitik/Prisstabilitet.

Innehåll

- Penningpolitiska överväganden – en sammanfattning **5**
- KAPITEL 1 – Konjunktur- och inflationsutsikterna **7**
 - Prognosen jämfört med föregående prognos **16**
- KAPITEL 2 – Alternativa scenarier och risker **21**
 - Alternativa scenarier för reporäntan **21**
 - Alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen **24**
- KAPITEL 3 – Nuläget i ekonomin **29**
- Appendix **61**
 - Tabeller **62**
 - Översikt över fördjupningar 2004–2007 **66**
 - Tidigare räntebeslut **68**
 - Ordlista **70**
- Fördjupningar
 - Energipriser och svensk inflation **48**
 - Stigande livsmedelspriser **52**
 - Riksbankens företagsundersökning:
viss avmattning under hösten och ökad konjunkturoro **54**

■ Penningpolitiska överväganden – en sammanfattning

Riksbankens direktion beslutade vid sitt sammanträde den 12 februari att höja reporäntan till 4,25 procent. Inflationen väntas vara hög samtidigt som konjunkturen fortfarande är god. En reporänta på omkring 4,25 procent under det närmaste året bidrar till att föra tillbaka inflationen mot målet på 2 procent på ett par års sikt. Det leder samtidigt till att produktion och sysselsättning utvecklas balanserat. Osäkerheten om de framtida konjunktur- och inflationsutsikterna är dock stor.

Riksbankens bedömning av konjunktur- och inflationsutsikterna för den svenska ekonomin är i stort sett samma som i december. Konjunkturen i Sverige är fortfarande god och arbetsmarknaden stark. Tillväxten i BNP dämpas under året och ökningen i sysselsättningen avtar. Utnyttjandet av ekonomins resurser kommer ändå att vara högre än normalt.

Inflationen har stigit snabbt i Sverige under 2007 och fortsätter att vara hög det närmaste året. Inflationstakten har dragits upp av högre priser på energi och livsmedel men i botten ligger också ett högt kostnadstryck. Även inflationsförväntningarna har stigit.

Turbulensen på de finansiella marknaderna har fortsatt och det råder stor osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen i USA och spridningseffekterna till omvärlden. Den senaste tidens utveckling på de finansiella marknaderna innebär att risken för en svagare utveckling i världsekonomin har ökat.

Riksbanken har i stort sett samma syn på hur reporäntan kommer att utvecklas framöver som i december. Reporäntan behöver höjas till 4,25 procent och bedömningen är att den kommer att vara kvar på ungefär samma nivå det närmaste året. Men osäkerheten i bedömningen är stor. Penningpolitiken måste ta hänsyn till olika motverkande krafter. Å ena sidan är inflationen och det inhemska kostnadstrycket högt. Å andra sidan finns risker förknippade med turbulens på de internationella finansiella marknaderna och en dämpad internationell konjunktur. Hur penningpolitiken kommer att utformas framöver beror på hur ny information om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige påverkar de svenska inflations- och konjunkturutsikterna.

Protokollet från direktionens sammanträde publiceras den 25 februari. Nästa penningpolitiska sammanträde hålls den 22 april. Nästa penningpolitiska rapport publiceras den 3 juli 2008.

Riksbankens direktion

Inflationen väntas vara hög och överstiga målet det närmaste året. Detta hänger till stor del samman med tillfälliga effekter av stigande priser på energi och livsmedel. Mer centralt för penningpolitiken är att även det underliggande inflationstrycket och inflationsförväntningarna har stigit, vilket kan hota inflationsmålet även på litet längre sikt. Den goda tillväxten har medfört att produktionsresurserna är mer ansträngda än normalt och att produktionskostnaderna stiger i snabb takt. Tillväxten i produktivitet är svag och timlönerna stiger i en högre takt än under senare år.

BNP-tillväxten har varit hög under senare år. Under 2007 skedde en viss uppbromsning och tillväxten dämpas ytterligare under prognosperioden i såväl Sverige som omvärlden. Men i det huvudscenariot som Riksbanken prognostiserar rör det sig inte om någon kraftig försvagning av konjunkturen. Turbulensen på de finansiella marknaderna har dock fortsatt och det råder stor osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen i USA och spridnings-

effekterna till omvärlden. Det finns risk för svagare ekonomisk tillväxt än i huvudscenariot. Men det finns också risker för fortsatt hög inflation. Den inhemska kostnadsutvecklingen och den internationella prisutvecklingen kan ge upphov till nya inflationsimpulser.

Riksbanken har därmed, liksom i december, att ta hänsyn till olika motverkande krafter: å ena sidan ett högt inhemskt kostnadstryck och hög inflation, å andra sidan risker förknippade med turbulens på de internationella finansiella marknaderna och en dämpad internationell konjunktur. Riksbankens samlade bedömning är i stort sett densamma som i den penningpolitiska uppföljningen i december. Huvudscenariot är att en nivå på reporäntan på omkring 4,25 procent under det närmaste året behövs för att föra tillbaka inflationen mot målet på 2 procent på ett par års sikt. Prognosen innebär också att den ekonomiska aktiviteten gradvis dämpas så att konjunkturläget normaliseras.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

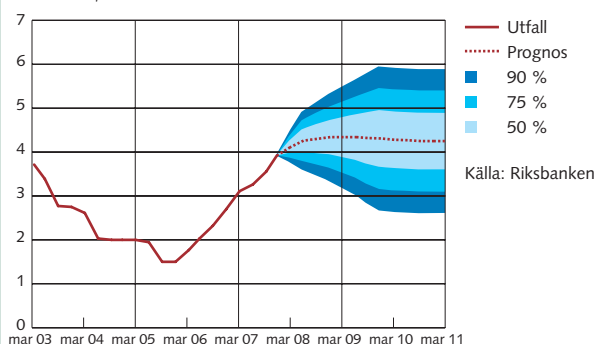


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data

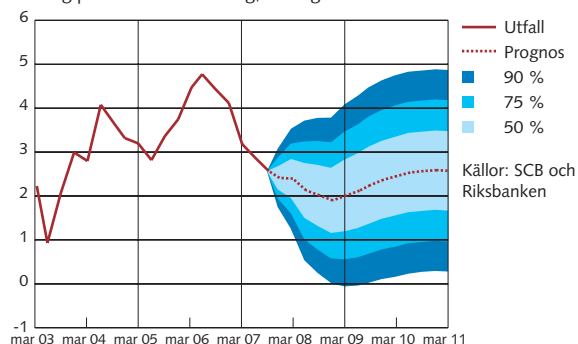


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

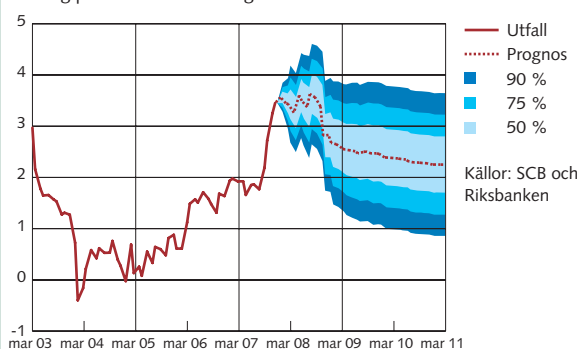
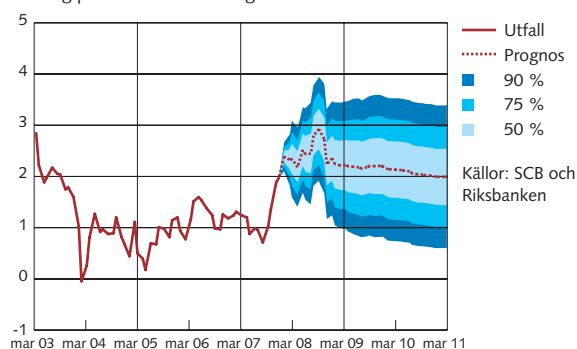
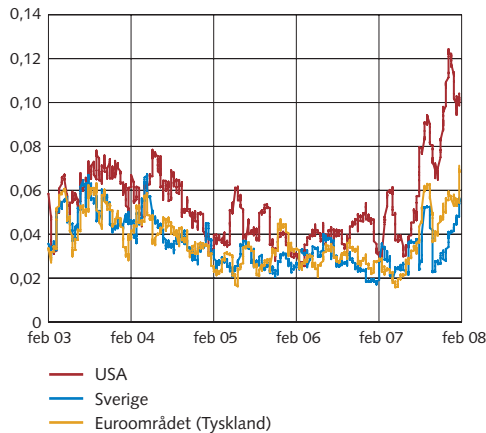


Diagram 4. KPIX med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel. Se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1.

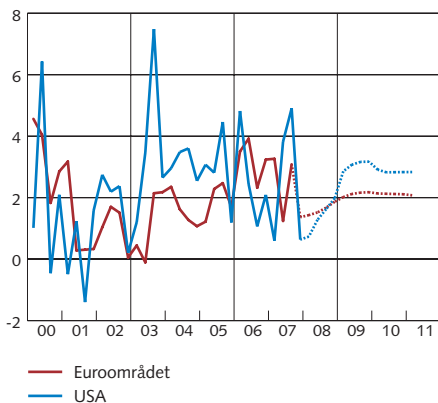
Diagram 5. Fluktuationer i statspappersräntor
Procent



Anm. Beräknat som 30-dagars rullande standardavvikelse för 2-årsräntor.

Källa: Reuters Ecowin

Diagram 6. BNP för USA och euroområdet
Kvartalsförändring i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken

■ ■ Ökad oro för konjunkturedgång efter finansiell turbulens

Oron på de finansiella marknaderna fortsätter att präglade den internationella utvecklingen. Interbankräntorna är fortsatt höga i många länder. Företag och privatpersoner har därför fått en större uppgång i upplåningskostnaderna än vad som kan motiveras med förväntningar om penningpolitikens inriktning och framtida styrräntor.

Osäkerheten om de ekonomiska utsikterna och följderna av problemen på den amerikanska bostadsmarknaden har bland annat kommit till uttryck i stora fluktuationer i räntorna på statspapper i olika länder (se diagram 5). Under november och december var korta interbankräntor för krediter som sträckte sig över årsskiftet särskilt höga. Sedan den penningpolitiska uppföljningen i december har interbankräntorna sjunkit tillbaka, men differensen mellan interbankräntor och centralbankernas styrräntor är fortfarande betydande.

Den finansiella oron har åtföljts av en ökad osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen mer generellt. Stramare kreditförhållanden kan påverka planer för investeringar och konsumtion. Under hösten 2007 tog sig den finansiella oron framförallt uttryck i ökade krav på ersättning för risk. Sedan uppföljningen i december har det funnits tecken på att de finansiella problemen kommer att sprida sig till andra sektorer vilket bland annat avspeglats i betydande fluktuationer på aktiebörserna under inledningen av året.³ Än så länge har höstens finansiella oro haft liten direkt påverkan på de svenska företagens verksamhet enligt vad de själva uppger i Riksbankens företagsundersökning, även om företagen noterar en viss försvagning i den ekonomiska aktiviteten (se fördjupningen "Riksbankens företagsundersökning: viss avmattning under hösten och ökad konjunkturoro"). Det sker en dämpning i den internationella konjunkturen och även i Sverige. Denna dämpning har dock hittills skett ungefär i den takt Riksbanken prognostiserat.

■ ■ Svagare tillväxt väntas i USA

Den amerikanska BNP-tillväxten sjönk kraftigt det fjärde kvartalet i fjol. I prognosen förutses en fortsatt svag tillväxt de närmaste kvartalen (se diagram 6). Bostadsbyggandet väntas fortsätta att bidra negativt till BNP-tillväxten. Sysselsättningen väntas endast växa marginellt i år. Det höga oljepriset gröper samtidigt ur hushållens konsumtionsutrymme och höjer inflationen. Detta innebär en svagare utveckling av disponibla inkomster och därmed en betydande dämpning av hushållens konsumtionstillväxt. Bostadspriserna förutses fortsätta att falla ytterligare. När korrigeringen på bostadsmarknaden skett väntas en återhämtning i ekonomin i början av 2009. Därefter prognostiseras en tillväxt något över den trendmässiga. Sammantaget förväntas BNP-tillväxten bli 1,7 procent innevarande år för att sedan öka till 2,5 procent 2009 och 3,0 procent 2010 (se tabell A4). Redan i oktober-

³ I kapitel 3 finns en beskrivning av den finansiella turbulensen under senare tid.

rapporten gjorde Riksbanken bedömningen att BNP-tillväxten i USA skulle växla ned. Riksbankens prognos för den amerikanska tillväxten 2008 låg då omkring en halv procentenhet lägre än ett genomsnitt av ett stort antal prognoser över den amerikanska BNP-tillväxten, den så kallade Consensus-prognosen. Diagram 7 visar Riksbankens bedömningar sedan 2007 av den amerikanska BNP-tillväxten år 2008. I samma diagram visas också Consensus-prognosen.

Osäkerheten om den kommande utvecklingen i den amerikanska ekonomin är stor. Det kan inte uteslutas att det tar längre tid för problemen på bostadsmarknaden att värka ut och att spridningseffekterna via de finansiella marknaderna till andra delar av ekonomin – i synnerhet arbetsmarknaden och därmed konsumtionen – kan bli större än vad som antas i prognosen. I alternativscenariot "Fördjupad nedgång i omvärlden leder till lägre inflation" studeras effekterna av att den finansiella oron får större och mer långvariga effekter än vad som antas i huvudscenariot (se kapitel 2). Samtidigt är de amerikanska hushållens och företagens balansräkningar i utgångsläget starkare än vad som varit fallet vid tidigare korrigeringar på bostadsmarknaden, exempelvis i samband med recessionerna i början av 1980-talet och i början av 1990-talet. Att dollarn har försvagats innebär en stimulans för exportsektorn. Federal Reserves penningpolitik kan också förväntas leda till att den inhemska efterfrågan hålls uppe. Även finanspolitiska åtgärder har föreslagits för att hålla uppe efterfrågan.

■ ■ Även tillväxten i euroområdet dämpas

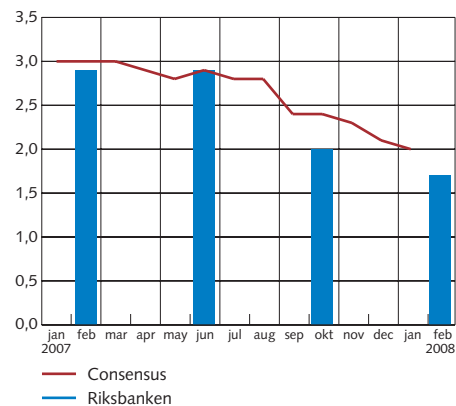
Turbulensen på världens finansmarknader och försvagningen av USA:s ekonomi väntas få en negativ effekt på tillväxten i euroområdet. Efterfrågan från omvärlden dämpas samtidigt som euron har förstärkts mot dollarn. Höga riskpremier fördröjar finansieringen av investeringar och konsumtion. Den globala börsnedgången verkar också dämpande på konsumtionen och investeringarna.

En faktor som talar för att konjunktursvackan i euroområdet ändå blir måttlig är att hushållens konsumtion inte ökat i särskilt hög takt de senaste åren trots att tillväxten i BNP varit relativt god. Hushållen har därför hållit uppe sitt sparande. Utvecklingen på bostadsmarknaden har också skilt sig mellan länderna och prisuppgången på bostäder har inte omfattat hela euroområdet. I exempelvis Tyskland har huspriserna länge legat i stort sett stilla. Ett allmänt prisfall på bostäder är således mindre sannolikt. Sammantaget talar dessa förhållanden för att det inte kommer att ske någon kraftig dämpning av efterfrågan i euroområdet. Skillnaderna mellan länderna i euroområdet är dock stora, bland annat när det gäller förutsättningarna för bostadsprisernas fortsatta utveckling.

BNP-tillväxten i euroområdet väntas i år bli 1,7 procent och omkring 2 procent under 2009 och 2010 (se tabell A4).

Diagram 7. Consensus och Riksbankens prognoser för BNP-tillväxten i USA 2008 vid olika tidpunkter

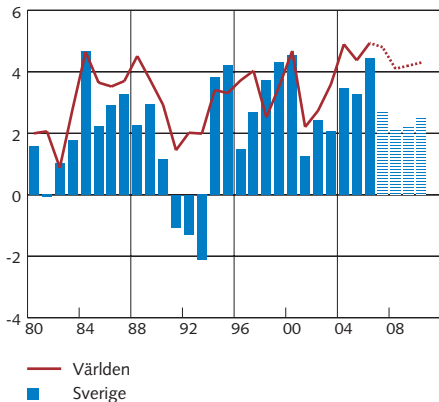
Årlig procentuell förändring



Anm. Consensus prognoser är en sammanställning av svenska och internationella prognosmakare. Datering av prognoserna följer Consensus sammanställning vilken kan skilja sig från faktisk publiceringstidpunkt med någon månad.

Källor: Consensus och Riksbanken

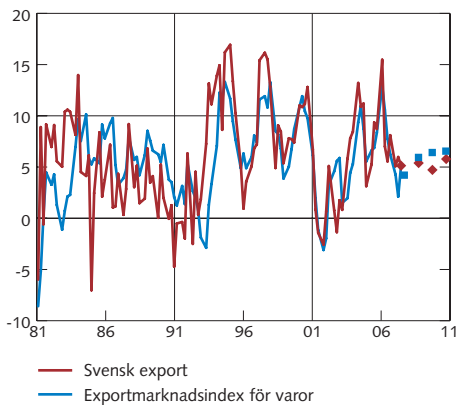
Diagram 8. BNP i världen och Sverige
Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data



Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: IMF, SCB och Riksbanken

Diagram 9. Total svensk export och exportmarknadsindex för varor
Årlig procentuell förändring



Anm. Utfallen baseras på kvartalsdata och prognosen på årsdata. Se anmärkning i tabell A4 för definition av exportmarknadsindex. Punkter avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

■ ■ Tillväxten i omvärlden mattas men är fortfarande god

Tillväxten i viktiga mottagarländer för svensk export som Storbritannien och Norge avtar under prognosperioden. Tillväxten i den norska fastlandsekonomin väntas komma att dämpas från 5,6 procent i fjol till 3,2 procent i år. Konsumtionsefterfrågan från hushåll och offentliga myndigheter väntas fortsätta att öka, men högre räntor har en dämpande verkan på både konsumtionen och investeringarna. I Danmark dämpades tillväxten påtagligt redan 2007. Bostadspriserna har fallit i delar av landet och den tidigare snabba konsumtionstillväxten har bromsats upp. Under 2008 bidrar också en svagare tillväxt i exportefterfrågan till att den danska ekonomin väntas fortsätta att växa i måttlig takt.

Indikatorer tyder på att tillväxtutsikterna i den japanska ekonomin är svaga även om inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har stigit något de senaste månaderna. De närmaste åren väntas ekonomin växa med omkring 1,5 procent per år. Med hänsyn bland annat till den negativa utvecklingen av befolkningen i arbetsför ålder är det en tillväxt som är nära den långsiktigt möjliga.

Tillväxtekonominer som Kina och Indien antas växa i fortsatt hög takt under prognosperioden, vilket bidrar till att hålla uppe den globala tillväxten. Det finns dock risk för att turbulensen på de finansiella marknaderna i världen och avmattningen i den amerikanska ekonomin kommer att leda till att tillväxten dämpas även i dessa länder. Om så skulle ske bör det ha en dämpande effekt bland annat på råvaruprisernas utveckling. Lägre råvarupriser dämpar inflationen men kan också innebära att tillväxten i råvaruproducerande länder blir lägre.

Sammantaget mattas den globala BNP-tillväxten under prognosperioden men tillväxten väntas bli fortsatt god sett i ett historiskt perspektiv (se diagram 8 och tabell A4).⁴ Tillväxten i de länder som traditionellt har varit viktiga för svensk utrikeshandel, den så kallade TCW-vägda BNP-tillväxten, avtar dock något mera (se tabell A4). Från en nivå omkring 3 procent under 2006-2007 faller den sammanvägda tillväxten i dessa länder till omkring 2 procent under 2008-2010.

Inflationen i omvärlden steg kraftigt under slutet av 2007. Det beror främst på stigande energi- och livsmedelspriser. Inflationen väntas förbli jämförelsevis hög i år för att sedan falla tillbaka relativt snabbt. Denna prognos bygger på att råvarupriserna inte fortsätter att stiga, vilket stöds av den senaste utvecklingen. Men det kan inte utslutas att inflationen i omvärlden förblir högre. Konsekvenserna av en sådan utveckling belyses i ett alternativscenari i kapitel 2.

■ ■ Exporttillväxten dämpas

Marknadstillväxten för svenska exportvaror väntas uppgå till omkring 6 procent per år under prognosperioden (se diagram 9 och tabell A4).

⁴ Världsbankens vikter för att väga samman olika länder när den globala BNP-tillväxten beräknas har ändrats. Effekten av de ändrade vikterna är att nivån på tillväxtbanan sänks med i storleksordningen 0,2 procentenheter.

Den svagare ekonomiska utvecklingen i omvärlden håller tillbaka exporten i början av prognosperioden. Exporten av tjänster väntas även framöver växa snabbare än exporten av varor. Varuexporten svarar dock fortfarande för dryga två tredjedelar av den totala exporten. Sammantaget väntas exporten växa med mellan 5 och 6 procent per år framöver.

■ ■ Starkare växelkurs och mindre överskott i bytesbalansen

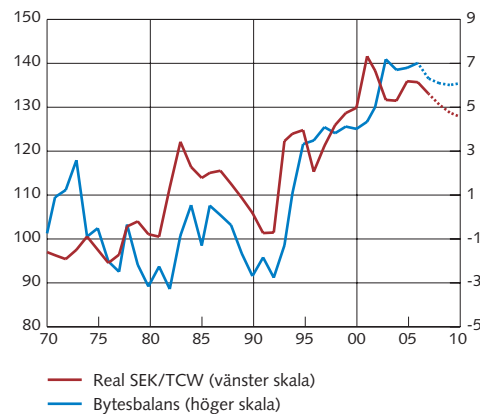
Historiska och internationella erfarenheter pekar på ett samband mellan bytesbalansen i ett land och prisnivån i förhållande till omvärlden. Ju lägre prisnivå i förhållande till omvärlden (mätt i gemensam valuta, den så kallade reala växelkursen), desto större tenderar överskotten att vara.⁵ Detta stämmer också väl med de svenska erfarenheterna (se diagram 10). När det svenska bytesbalansöverskottet har vuxit under det senaste decenniet har detta gått hand i hand med en långsam prisutveckling i Sverige jämfört med omvärlden. Men det är också en avspeglning av att kronans värde sjunkit i förhållande till utländska valutor. Sveriges export har blivit relativt billig för omvärlden, medan vår import har blivit dyrare. Nettoexporten har därför utvecklats mycket starkt, och är den primära drivkraften bakom den starka bytesbalansutvecklingen.⁶

Framöver väntas denna utveckling gå åt motsatt håll. Den svenska bytesbalansen har uppvisat stora överskott under en längre tid. Det är rimligt att räkna med att dessa kommer att minska på sikt. Prognoserna innebär ett överskott på omkring 6 procent av BNP 2010 jämfört med 7 procent 2006 (se diagram 10). Sveriges relativa prisnivå kommer att stiga något, delvis genom att kronans värde stiger (se diagram 10 och 11). Det rör sig dock om en ganska måttlig värdestegring (appreciering). Jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober och uppföljningen i december prognostiseras nu en något svagare krona, omkring en procent svagare i genomsnitt under 2008-2010. Det beror främst på att utfallet hittills varit svagare än väntat. Kronans värde väntas fortfarande stiga under prognosperioden.

■ ■ BNP-tillväxten i Sverige bromsar in

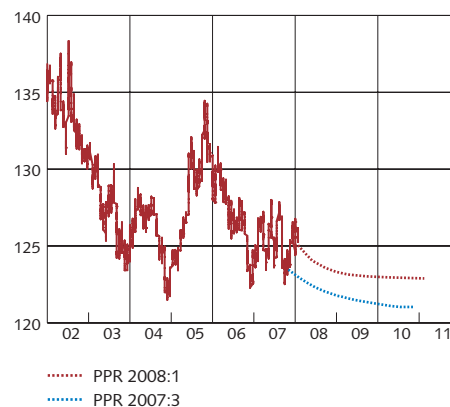
Tillväxten i BNP har minskat påtagligt sedan 2006 (se diagram 8 och tabell A5). Under 2007 var tillväxten i exporten väsentligt svagare än året innan samtidigt som importen ökade i en snabbare takt. Den kreditåtstramning som följt i spåren av oron på de finansiella marknaderna och en svagare ekonomisk utveckling i omvärlden bidrar till att dämpa tillväxten ytterligare under prognosperioden. Under 2007 bedöms BNP-tillväxten ha uppgått till 2,8 procent (kalenderkorrigerat). I år väntas tillväxttakten minska till 2,1 procent. Tillväxten bedöms bli svagare under 2008 för att sedan öka igen (se diagram 12). Förloppet

Diagram 10. Real växelkurs och bytesbalans
TCW-index, 1992-11-18 = 100 respektive procent av BNP



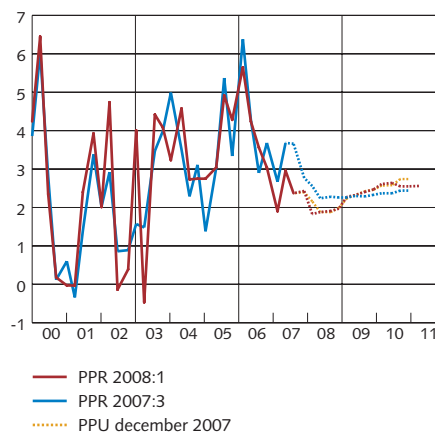
Anm. Högre värde för real SEK/TCW innebär lägre relativ prisnivå i Sverige. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

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



Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 12. BNP
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

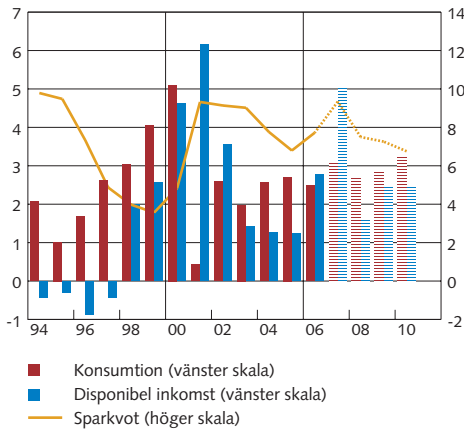


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

⁵ Se P. H. Lane, "The Swedish External Position and the Krona", Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 200, 2006.

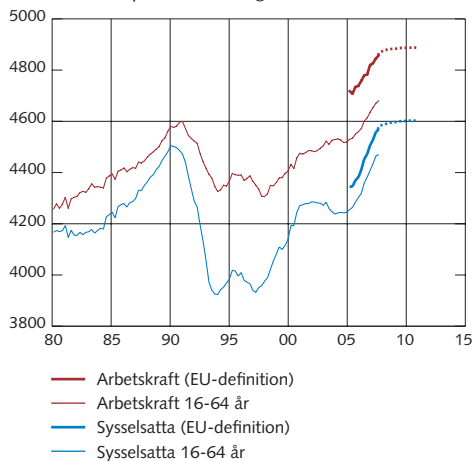
⁶ Se G. Blomberg och M. Falck, "Stora bytesbalansöverskott och svag utlandsställning – hur hänger det ihop?", Penning och valutapolitik 2006:1, Sveriges riksbank.

Diagram 13. Hushållens disponibla inkomst, konsumtion och sparkvot
Årlig procentuell förändring, fasta priser respektive procent av disponibel inkomst



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

Diagram 14. Arbetskraft och sysselsatta
1000-tals personer, säsongsrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.
Källor: SCB och Riksbanken

innebär att tillväxten 2009 beräknas bli 2,2 procent, medan den bedöms öka till 2,5 procent 2010. Resursutnyttjandet i nuläget bedöms vara högre än normalt och gradvis sjunka tillbaka under prognosperioden (se diagram 66).

■ ■ Tillväxten i inhemsk efterfrågan blir något lägre

Den fortsatta försvagningen av konjunkturen i år hänförs i stor utsträckning till utvecklingen i den inhemska efterfrågan. Framförallt väntas företagen dra ned på investeringstakten väsentligt i förhållande till de senaste årens starka investeringstillväxt. I fjol bidrog också en kraftig uppbyggnad av lagren till BNP-tillväxten, i år väntas i stället avvecklingen av oönskade lager bidra till att dra ned tillväxten i efterfrågan.

Priserna på bostadsmarknaden har under det senaste året börjat visa tecken på att dämpas efter en period med exceptionellt stark utveckling. Dämpningen kommer också successivt att slå igenom på bostadsinvesteringarna. Offentliga investeringar förväntas dock öka något de kommande åren. Sammantaget väntas tillväxten i investeringarna minska till 4,4 procent i år. Under 2009 väntas investeringstillväxten falla ytterligare till 1,9 procent (se tabell A5).

Bankernas utlåning till företag och hushåll växer alltjämt i snabb takt. Hushållens konsumtion utvecklas dock något svagare i år än i fjol (se diagram 13). I början av året dämpas tillväxten i hushållens konsumtion då en ökad osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen och fallande börskurser bedöms leda till ett ökat försiktighetssparande. En svagare utveckling av de reala disponibla inkomsterna håller också tillbaka konsumtionen något. I år väntas konsumtionen öka med 2,7 procent, för att sedan öka med 2,9 procent respektive 3,2 procent under 2009 och 2010 (se tabell A5).

Den offentliga konsumtionen beräknas öka med 1,0 procent 2008 och 0,4 procent 2009 (se tabell A5).

■ ■ Starka offentliga finanser

Den offentliga sektorns finansiella sparande bedöms ha blivit högre under 2007 än tidigare prognostiserat (se kapitel 3). Riksbanken gör ingen ny bedömning av finanspolitikens inriktning jämfört med föregående rapport. En fortsatt stark arbetsmarknad bidrar till att hålla uppe den offentliga sektorns inkomster och att hålla ned de offentliga utgifterna, men konjunkturavmattningen innebär att det finansiella sparandet faller under prognosperioden. Trots att prognosen förutsätter ökade utgifter och skattesänkningar under 2009 och 2010 så förblir dock den offentliga sektorns finansiella sparande högt. Den offentliga sektorns finansiella sparande rensat från konjunkturella effekter minskar under prognosperioden men ligger väl över regeringens mål på en procent av BNP.

■ ■ Lugnare utveckling på arbetsmarknaden

Sysselsättningen ökade starkt under 2006 och 2007, räknad i såväl arbetade timmar som antalet personer. Antalet sysselsatta väntas öka svagt under prognosperioden (se diagram 14). Det beror delvis på att konjunkturen mattas, men också på att högre löneökningar dämpar efterfrågan på arbetskraft.

Utbudet av arbetskraft väntas fortsätta att öka under prognosperioden. Ökningstakten i arbetskraften mattas dock efter hand i takt med att konjunkturen dämpas och att ökningstakten i sysselsättningen avtar (se diagram 14). Under de närmaste åren kommer också arbetskraftsutbudet att hållas tillbaka något på grund av demografiska faktorer. Andelen personer i åldersgrupperna med högt arbetskraftsdeltagande, de mellan 35 och 55 år, kommer att minska, medan andelen yngre och äldre kommer att öka. Effekterna av ålderssammansättningen på arbetskraften väntas till viss del motverkas av en ökad arbetskraftsinvandring och en ökad integration av invandrade flyktingar. Regeringen har bland annat föreslagit ett integrationspaket som syftar till att skapa goda förutsättningar för integration på arbetsmarknaden. Invandringsöverskottet har ökat kraftigt under de senaste två åren men förväntas avta under prognosperioden enligt SCB:s befolkningsprognos.

Eftersom antalet sysselsatta ökade snabbare än antalet personer i arbetskraften under 2006 och 2007 minskade andelen arbetslösa kraftigt. Under prognosperioden väntas andelen arbetslösa sluta falla och ligga strax under 6 procent (se diagram 15).

■ ■ Tillväxten i produktiviteten är låg i år men väntas öka efter hand

Fjölårets försvagning av produktiviteten i den svenska ekonomin bedöms delvis vara en tillfällig effekt av minskad frånvaro och ett högt antal arbetade timmar. Den allt starkare arbetsmarknaden har också inneburit att mer oerfaren arbetskraft har anställts i större utsträckning än tidigare. Då mer resurser krävs för att lära upp nyanställda påverkar detta under en övergångsperiod produktiviteten negativt. Framöver bedöms tillväxten i produktiviteten tillta och utvecklas i linje med den trendmässiga ökningstakten (se diagram 16 och tabell A7).

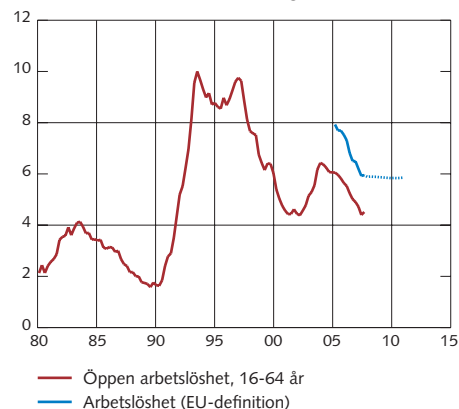
■ ■ Lönerna ökar snabbare men än så länge måttligt i förhållande till avtalen

Preliminär statistik för 2007 tyder på att timlönerna hittills har ökat i måttlig takt i förhållande till de avtal som träffades under året. Löneökningstakten väntas dock stiga när fler retroaktiva lönehöjningar kommer in i statistiken.

Det är möjligt att de förhållandevis måttliga löneökningarna under 2007 till en del kan förklaras av sammansättningseffekter i lönestatistiken. Om nya grupper på arbetsmarknaden i större utsträckning än tidigare anställs till låga ingångslöner kommer den genom-

Diagram 15. Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade data

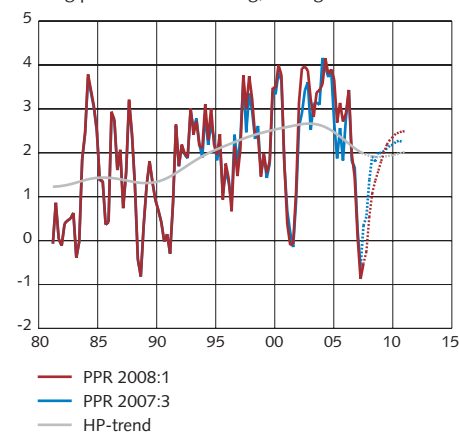


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 16. Faktisk och trendmässig arbetsproduktivitet i hela ekonomin

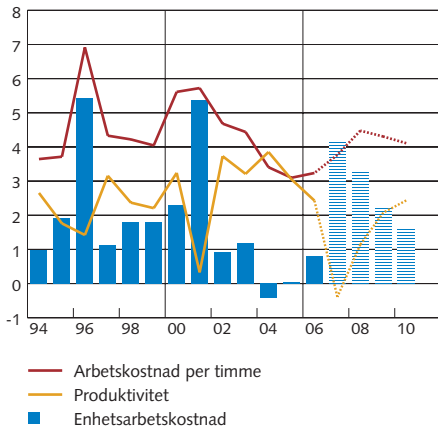
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. Trend beräknad med HP-filtret. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

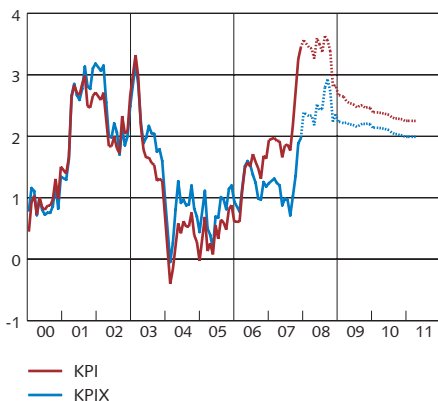
Diagram 17. Enhetsarbetskostnader i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

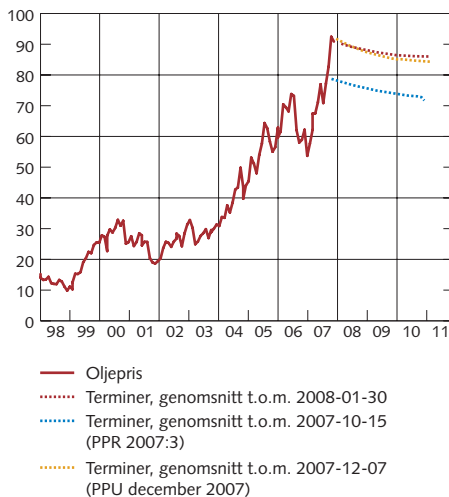
Diagram 18. KPI och KPIX
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 19. Oljepris, Brentolja
USD per fat



Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt.

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

snittliga löneökningstakten i statistiken att bli lägre. Det finns också indikationer på att de lokalt avtalade löneökningarna under 2007 blivit lägre än tidigare väntat. I prognosen antas att dessa faktorer dämpar löneglidningen något även under de kommande två avtalsåren.

Sammantaget bedöms lönerna öka med 4,2 procent respektive 4,0 procent under 2008 och 2009 (se tabell A7). Under 2007 bedöms lönerna ha ökat med 3,6 procent. En ny avtalsrörelse påbörjas 2010. Det försvårar bedömningen av detta år, utöver den betydande osäkerhet som prognoser för det ekonomiska läget tre år framåt alltid är förknippade med.

■ ■ Produktionskostnaderna stiger

Under 2007 bedöms arbetskostnaderna per producerad enhet ha stigit med 4,2 procent. Den kraftiga uppgången förklaras främst av den svaga tillväxten i produktiviteten. Även i början av prognosperioden väntas kostnaderna i produktionen öka påtagligt till följd av en fortsatt svag tillväxt i produktiviteten och den högre ökningstakten i timlönerna. Efter hand som tillväxten i produktiviteten åter ökar, faller ökningstakten i kostnaderna tillbaka till mer normala nivåer under 2009 och 2010.

I år dämpas ökningstakten i arbetskostnaderna per timme av ett antal förändringar i arbetsgivaravgifterna. Särskild löneskatt för äldre slopades och socialavgifterna för ungdomar halverades vid halvårsskiftet 2007. Under perioden 2008-2012 får arbetare i näringslivet en gradvis höjd premie i avtalspensionen, vilket bidrar till att öka arbetskostnaderna per timme.

Sammantaget ökar arbetskostnaderna per producerad enhet i Riksbankens huvudscenario med 3,3 procent under 2008. Ökningstakten i produktionskostnaderna dämpas under 2009 och 2010 till 2,2 respektive 1,6 procent (se diagram 17 och tabell A7). Liksom tidigare finns det dock risk för att kostnadstrycket stiger snabbare, till följd av lägre produktivitet och högre löneökningar än väntat.

■ ■ Hög inflation i år

Inflationen väntas bli fortsatt hög under det närmaste året. KPIX-inflationen väntas uppgå till 2,5 procent under 2008, vilket kan jämföras med den genomsnittliga ökningstakten under 2006 och 2007 på 1,2 procent (se diagram 18 och tabell 1). Delvis hänger uppgången i inflationen samman med stigande energipriser. I januari kostade Brentoljan i genomsnitt drygt 90 dollar per fat. Ökad politisk osäkerhet och fortsatt hög efterfrågan är viktiga orsaker till det stigande oljepriset. Även elpriserna har stigit, delvis till följd av stigande priser på utsläppsrättigheter på koldioxid. Under 2008 väntas energipriserna stiga med i genomsnitt cirka 5 procent, uttryckt som årlig procentuell förändring, och därmed vara en starkt bidragande orsak till att inflationen stiger. Terminspriserna talar för en svagt fallande nivå på oljepriset under prognosperioden (se diagram 19). Se även fördjupningen

"Energipriser och svensk inflation" för en mer detaljerad diskussion om prisutvecklingen på energi och dess inverkan på inflationen.

Men även rensat för energipriser väntas inflationstakten öka under 2008 jämfört med tidigare år. Rensat för energipriserna stiger KPIX-inflationen gradvis och uppgår till 2,2 procent under 2008 (se diagram 20). Detta hänger samman med att resursutnyttjandet är högre än normalt och att produktionskostnaderna ökar i snabb takt vilket bidrar till att det underliggande inflationstrycket stiger i ekonomin. Även livsmedelspriserna ökar snabbare under 2008 än vad de gjort under de senaste åren. Livsmedelspriserna väntas stiga med i genomsnitt cirka 5 procent under 2008. Se fördjupningen "Stigande livsmedelspriser" för en mer detaljerad diskussion om prisutvecklingen på livsmedel och dess betydelse för inflationen.

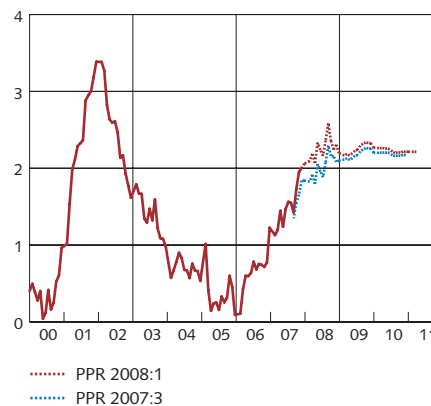
Efter hand väntas konjunkturen gå in i en lugnare fas samtidigt som effekterna av den senaste tidens stigande energi- och livsmedelspriser avtar. Detta medför enligt Riksbankens huvudscenario att KPIX-inflationen minskar och stabiliseras runt 2 procent (se diagram 18 och tabell 1). Det finns dock risk att nedgången i inflationen fördröjs. Det skulle exempelvis kunna bli fallet om lönerna stiger snabbare eller produktiviteten ökar långsammare än väntat, en risk som Riksbanken lyft fram i tidigare penningpolitiska rapporter. Men det finns också risk för hög importerad inflation om de internationella prisökningarna, exempelvis på olja, fortsätter. Riskerna för högre inflation via dessa kanaler och konsekvenserna för penningpolitiken belyses i två av alternativscenarierna i kapitel 2. Olika mätningar av inflationsförväntningarna talar också för att det finns risk för att inflationen inte dämpas i linje med prognoserna i huvudscenariot (se kapitel 3).

Stigande räntekostnader för egnahemsboende bidrar till att inflationen mätt med KPI kommer att nå 3,4 procent som genomsnitt under 2008 (se diagram 18 och tabell 1). KPI-inflationen kommer att överstiga KPIX-inflationen även mot slutet av prognosperioden till följd av att hushållens räntekostnader fortsätter att stiga. Hushållens räntekostnader för bolånen beror dels på räntenivån, dels på inköpspriset på de småhus som bolånen finansierar. I prognosen antas att räntesatserna på bolånen stabiliseras efter hand. Värdet på husstocken kommer dock att fortsätta att öka under lång tid framåt eftersom de höjda marknadspriserna får genomslag på husstockens värde först i takt med att husen byter ägare.

■ ■ Höjd reporänta bidrar till att dämpa inflationen

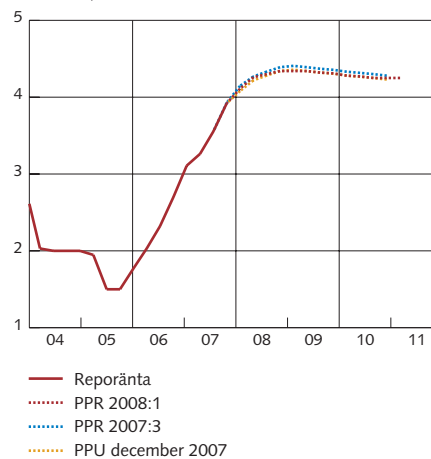
Riksbanken har i stort sett samma syn på hur reporäntan kommer att utvecklas framöver som i uppföljningen i december. Såväl inflationen som den reala aktiviteten i ekonomin har hittills utvecklats ungefär i linje med prognosen i december. Utvecklingen på de finansiella marknaderna världen över har visserligen varit fortsatt turbulent, vilket avspeglar att det råder stor osäkerhet om den internationella ekonomiska utvecklingen. Men Riksbankens samlade bedömning är att konjunkturen under de kommande tre åren kommer att fortsätta

Diagram 20. KPIX exklusive energi
Årlig procentuell förändring



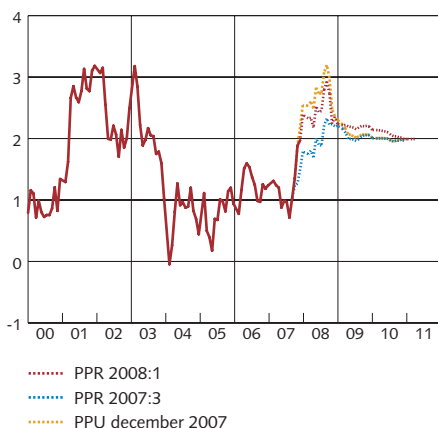
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 21. Reporänteprognoiser vid olika tillfällen
Procent, kvartalsmedelvärden



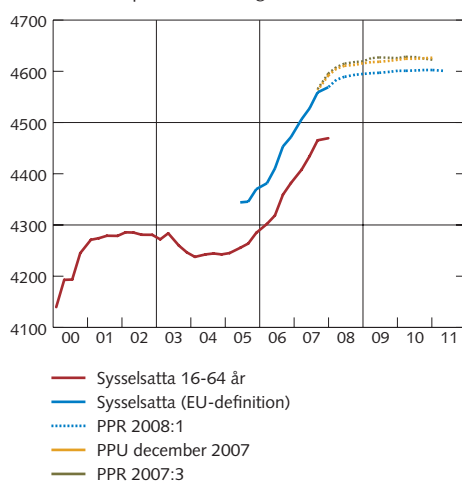
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 22. KPIX-prognoser vid olika tillfällen
Årlig procentuell förändring



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

Diagram 23. Sysselsättningsprognoser vid olika tillfällen
1000-tals personer, säsongsrensade data



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

att mattas ungefär på det vis som förväntades i december. Samtidigt är inflationen i utgångsläget betydligt högre än målet på 2 procent. Prognosen innebär en inflation som ligger ungefär i linje med målet från slutet av 2009.

Riksbankens prognoser baseras i huvudscenariot på att repo-räntan höjs till 4,25 procent i februari. Därefter bedöms reporäntan kunna vara i princip oförändrad (se diagram 21). Att reporäntan behöver höjas beror på att inflationstrycket är högt. Enligt prognosen väntas inflationen mätt med KPI vara 2,6 procent om ett år (se tabell 2). Prosperas mätning som publicerades i januari visar att inflationsförväntningarna på ett års sikt ökat till 3,0 procent i genomsnitt. Det innebär att realräntan, mätt som skillnaden mellan reporäntan och något av dessa två mått på förväntad inflation, är omkring 1,5 procent i början av 2008 i Riksbankens huvudscenariot. Detta är inte någon hög nivå på realräntan i ett historiskt perspektiv. Höjningen av reporäntan innebär i denna mening inte någon kraftig åtstramning av penningpolitiken.

Riksbankens bedömning är alltså, i huvudscenariot, att en nivå på reporäntan på omkring 4,25 procent under det närmaste året behövs för att föra tillbaka inflationen mot målet på 2 procent på ett par års sikt. Prognosen innebär också att den ekonomiska aktiviteten gradvis dämpas så att konjunkturläget normaliseras. Osäkerheten i bedömningen är dock stor. Utvecklingen på de finansiella marknaderna visar att det finns en risk för att utvecklingen i omvärlden blir svagare än i Riksbankens huvudscenariot. I så fall kan också BNP-tillväxten, inflationen och reporäntan i Sverige blir lägre än i huvudscenariot. Men det finns samtidigt risk för att den inhemska kostnadsutvecklingen eller den internationella prisutvecklingen gör att nedgången i inflationen fördröjs. Det skulle i så fall kräva en högre reporänta än i huvudscenariot.

Prognosen jämfört med föregående prognos

■ ■ Små revideringar sedan i december

Såväl inflationsprognosen som bedömningen av den realekonomiska utvecklingen är i huvudsak densamma som i uppföljningen i december. I år väntas inflationen mätt med såväl KPI som KPIX bli 0,2 procentenheter lägre än i prognosen i december, men under 2009 och 2010 blir den marginellt högre (se diagram 22 och tabell 1). Att prognosen är i stort sett oförändrad beror på att olika faktorer motverkar varandra.

Det som tenderar att dra ned prognosen är dels att inflationsutfallet blev något lägre än väntat i december. Därutöver tyder terminspriserna på el på lägre priser på kort sikt men ungefär oförändrade på längre sikt vilket innebär en lägre ökningstakt under 2008 men lite högre under 2009. Även löneökningstakten är nedreviderad (se tabell 3). Lönerna har hittills ökat mindre än väntat och de låga utfal-

len tyder dessutom på att fjolårets avtalsrörelse kommer att resultera i långsammare löneökningar framöver än vad som låg i den tidigare bedömningen.

I motsatt riktning pekar utvecklingen av hyrorna och växelkursen. Hyresavtalen för de allmännyttiga bostadsföretagen har blivit något högre än väntat. Den nominella växelkursen utvecklas svagare i prognosen jämfört med såväl bedömningen i december som i den penningpolitiska rapporten i oktober. Nedrevideringen beror på svaga utfall och på att kronan har en tendens att försvagas i orostider. Svagare krona leder till högre importpriser än tidigare väntat.

Tillväxten i BNP (kalenderkorrigerat) väntas bli i stort sett densamma som i prognosen i uppföljningen. Tillväxten i år väntas bli 0,1 procentenhet lägre (se tabell 3). Antalet sysselsatta personer och antalet arbetade timmar i år bedöms öka i en marginellt långsammare takt än enligt bedömningen i december (se diagram 23 och tabell 3).

Riksbankens syn på tillväxten i USA och i euroområdet är i stort sett densamma som vid uppföljningen i december. Flera indikatorer talar för en svagare utveckling i USA än väntat, men samtidigt har Federal Reserve sänkt räntan kraftigt. Tillväxten i världen totalt sett väntas bli något svagare än i decemberuppföljningen. Inflationen i omvärlden i år bedöms bli marginellt högre jämfört med bedömningen i december, för 2009-2010 är prognosen oförändrad.

■ ■ Större revideringar jämfört med bedömningen i oktober

Jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober har inflations-takten reviderats upp och BNP-tillväxten ned. I år väntas inflationen mätt med såväl KPI som KPIX bli 0,5 procentenheter högre än i oktoberrapporten (se diagram 22). Tillväxten i BNP (kalenderkorrigerat) i år bedöms bli 0,6 procentenheter lägre jämfört med prognosen i oktoberrapporten.

Oljepriserna har stigit kraftigt på världsmarknaden sedan den förra penningpolitiska rapporten. Terminspriserna på olja ligger nu cirka 15 dollar högre per fat på lite längre sikt jämfört med i oktober.

I förhållande till den penningpolitiska rapporten i oktober bedöms tillväxten i USA 2008-2010 bli 0,3 procentenheter lägre. En ytterligare försvagad tillväxt i USA och mer långvariga effekter av den finansiella oron bedöms leda till en något svagare tillväxt i euroområdet. Prognosen över den globala tillväxten är svagare än i oktoberrapporten.

Den svagare omvärldskonjunkturen innebär att marknadstillväxten för svenska exportvaror bedöms bli något lägre i år än vad som antogs i oktoberrapporten. Jämfört med prognosen i den förra penningpolitiska rapporten bedöms nu därför tillväxten i exporten bli lägre under prognosperioden. Tillväxten i privat konsumtion bedöms också bli lägre än prognosen i oktoberrapporten, framförallt innevarande år men även 2009 och 2010. Tillväxten i investeringarna revideras ned, framförallt prognosen för 2009. Prognosen för den offentliga konsumtionen i löpande priser är oförändrad sedan den

penningpolitiska rapporten för perioden 2008-2010. Byte av metod för att beräkna utvecklingen av den offentliga konsumtionsvolymen (se kapitel 3) gör dock att prognosen för volymutvecklingen revideras ned, samtidigt som prisutvecklingen revideras upp lika mycket.

I förhållande till bedömningen i oktoberrapporten blir tillväxten i produktiviteten lägre i år. Även antalet arbetade timmar och sysselsättning utvecklas i år svagare än i oktoberrapporten. Riksbanken bedömer att BNP, med hänsyn till skillnader i antal arbetsdagar mellan åren, kommer att växa 0,6 procentenhet långsammare i år än enligt prognosen i oktoberrapporten. Resursutnyttjandet under prognosperioden bedöms bli något lägre jämfört med bedömningen i oktober.

Löneprognoserna för 2008 och 2009 revideras ned med 0,3 procentenheter respektive 0,2 procentenheter jämfört med prognoserna i den penningpolitiska rapporten i oktober. Tillväxten av arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms dock bli ungefär densamma som i föregående penningpolitiska rapport. Den lägre löneökningstakten motverkas under 2008 av lägre produktivitetstillväxt och under 2008-2009 av ett något högre bidrag från förändrade arbetsgivaravgifter.

Bedömningen av finanspolitikens inriktning har inte ändrats. Jämfört med oktoberrapporten försvagas dock den offentliga sektorns finansiella sparande av att prognosen för arbetade timmar och timlöner är lägre under prognosperioden. Samtidigt leder den högre inflationen till något högre utgifter under perioden. Prognosen för den offentliga sektorns finansiella sparande är i genomsnitt 0,4 procentenheter svagare under prognosperioden än i den förra penningpolitiska rapporten.

Tabell 1. Inflation, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
KPI	1,4	2,2 (2,2)	3,4 (3,6)	2,5 (2,4)	2,3 (2,2)
KPIX	1,2	1,2 (1,2)	2,5 (2,7)	2,2 (2,1)	2,1 (2,0)
KPIX exkl. energi	0,6	1,5 (1,4)	2,2 (2,3)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i december 2007 anges inom parentes. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 2. Inflation, tolv månaderstal
Årlig procentuell förändring

	mar-07	mar-08	mar-09	mar-10	mar-11
KPI	1,9	3,4 (3,6)	2,6 (2,6)	2,4 (2,3)	2,2
KPIX	1,2	2,3 (2,6)	2,2 (2,2)	2,1 (2,0)	2,0
KPIX exkl. energi	1,2	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)	2,3 (2,3)	2,2

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i december 2007 anges inom parentes. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Nyckeltal
Årlig procentuell förändring om inget annat anges

	2006	2007	2008	2009	2010
BNP, världen*	4,9	4,8 (4,8)	4,1 (4,3)	4,2 (4,2)	4,3 (4,2)
Råoljepris Brent, USD/fat, årsgenomsnitt	65	73 (73)	89 (89)	87 (86)	86 (85)
Växelkurs, TCW-index, årsgenomsnitt	127,4	125,2 (125,2)	124,1 (122,5)	123,1 (121,5)	122,9 (121,1)
Reporänta, årsgenomsnitt	2,2	3,5 (3,5)	4,3 (4,2)	4,3 (4,3)	4,3 (4,3)
Offentligt finansierat sparande, procent av BNP	2,2	3,1 (2,7)	2,3 (2,6)	1,7 (2,2)	1,6 (1,8)
BNP	4,1	2,5 (2,6)	2,4 (2,4)	2,0 (2,1)	2,8 (2,8)
BNP, kalenderkorrigerad	4,4	2,8 (2,8)	2,1 (2,2)	2,2 (2,2)	2,5 (2,5)
Sysselsatta personer (EU-definition)	1,9	2,5 (2,5)	1,1 (1,4)	0,2 (0,2)	0,1 (0,1)
Arbetslöshet (EU-definition)	7,0	6,1 (6,1)	5,9 (5,9)	5,9 (5,8)	5,8 (5,8)
Timlön i hela ekonomin	3,1	3,6 (3,8)	4,2 (4,4)	4,0 (4,1)	3,8 (3,8)

* Nya vikter från Världsbanken har använts för sammanvägningen av världstillväxten även för föregående prognos. Dessa värden överensstämmer därför inte med de som publicerades i PPU december 2007.

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i december 2007 anges inom parentes.

Källor: IMF, Intercontinental Exchange, Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Tabell 4. Reporänteprognos
Procent, kvartalsgenomsnitt

	Kv 1 2008	Kv 2 2008	Kv 3 2008	Kv 4 2008	Kv 1 2009	Kv 1 2010	Kv 1 2011
Reporänta	4,1 (4,1)	4,3 (4,2)	4,3 (4,3)	4,3 (4,3)	4,3 (4,4)	4,3 (4,3)	4,3

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i december 2007 anges inom parentes.

Källa: Riksbanken

Riksbanken bedömer att en väl avvägd penningpolitik denna gång är att höja reporäntan med 0,25 procentenheter. Detta bedöms bidra till att inflationen beräknas ligga nära målet på 2 procent i slutet av 2009 och framåt. Det samlade resursutnyttjandet i ekonomin bedöms i nuläget vara högre än normalt. Under prognosperioden beräknas resursutnyttjandet gradvis sjunka ned mot det normala.

Riksbankens syn på den framtida reporäntan är därmed i stort densamma som i december. Men osäkerheten om den framtida utvecklingen är stor.

Det är ungefär lika sannolikt att reporäntan behöver höjas som sänkas framöver.

En lägre ränta skulle kunna motiveras om oron på de finansiella marknaderna fördjupas och tillväxten i omvärlden och inflationen blir lägre än i huvudscenariot. En högre ränta skulle kunna motiveras om den höga inflationen under 2008 leder till stigande inflationsförväntningar och stigande inflation även under 2009 och 2010. Det skulle också kunna motiveras om företagens kostnader eller inflationen i omvärlden ökar mer än i huvudscenariot.

I detta kapitel redovisar Riksbanken två typer av alternativa scenarier som skiljer sig från huvudscenariot. Först presenteras scenarier som visar vad som skulle hända med den ekonomiska utvecklingen om Riksbanken förde en annan penningpolitik än den i huvudscenariot. Därefter redovisas tre scenarier som är baserade på en annan ekonomisk utveckling i Sverige och omvärlden än i huvudscenariot och som i sin tur påverkar hur penningpolitiken förs.

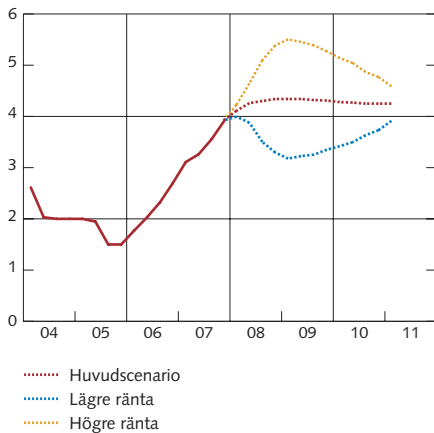
Prognoser för den framtida ekonomiska utvecklingen är alltid osäkra. Detta visas med ett osäkerhetsintervall kring huvudscenariot (se diagram 1-4 i kapitel 1). De alternativa scenarierna är gjorda med hjälp av olika modeller som Riksbanken använder sig av, främst den allmänna jämviktsmodellen Ramses.⁷ De resultat som redovisas här ska ses som belysande exempel och illustrationer. En stor mängd alternativa utvecklingsvägar är också tänkbara, vilket sammantaget ger upphov till den osäkerhet i prognoserna som beskrivs av osäkerhetsintervallen.

Alternativa scenarier för reporäntan

En väl avvägd penningpolitik innebär normalt att inflationen är nära inflationsmålet på 2 procent. Penningpolitiken har inte sådan precision att det är möjligt att hålla inflationen exakt på 2 procent hela tiden. Normalt inriktas penningpolitiken på att uppnå målet inom två år eftersom penningpolitiken påverkar ekonomin med en viss fördröjning. Vid en avvikelse från målet möjliggör tvåårshorisonten att penningpolitiken inte behöver reagera så kraftigt att det skapar stora svängningar i den reala ekonomin. Detta sätt att hantera avvägningen mellan inflation och real ekonomi brukar benämnas flexibel inflationsmålspolitik. För att tydliggöra att inflationen tillfälligt kan avvika från målet har inflationsmålet kompletterats med ett toleransintervall på +/- 1 procentenhet.

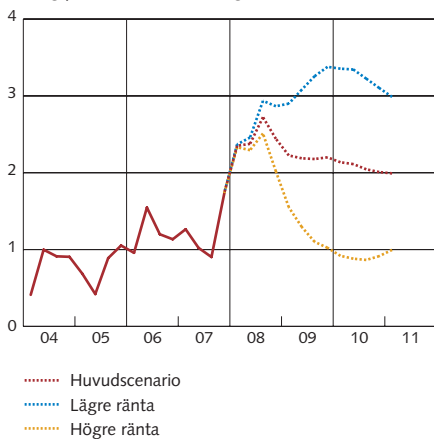
⁷ Se till exempel fördjupningen "RAMSES – ett verktyg för penningpolitisk analys" i PPR 2007:1.

Diagram 24. Reporäntean taganden
Procent, kvartalsmedelvärden



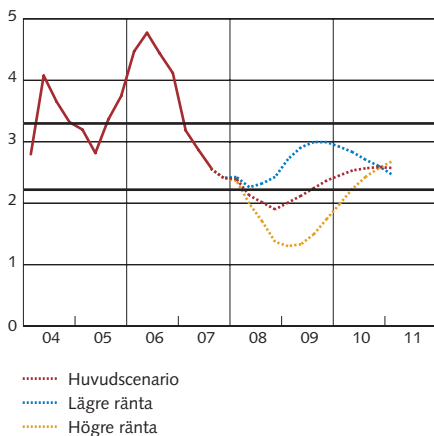
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 25. KPIX
Årlig procentuell förändring



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

Diagram 26. BNP
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. BNP växte i genomsnitt med 2,2 procent under 1980-2006 och med 3,3 procent under 1998-2006. Dessa genomsnitt illustreras med heldragna linjer i diagrammet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Reporäntans utveckling styrs alltså av en avvägning mellan att föra inflationen till målet och att stabilisera svängningarna i inflationen och den ekonomiska aktiviteten. För att belysa vilka avvägningar som görs illustreras nedan ett par alternativa scenarier för reporäntan.

Nedan illustreras effekterna på BNP, arbetsmarknad och inflation av att föra en annan penningpolitik än i huvudscenariot. Effekterna på inflation, BNP och arbetsmarknad av de alternativa reporäntebanor som visas här bygger på hur dessa variabler brukar ändras när förändringar i reporäntan är oväntade. Två alternativscenarier visas, ett med en högre räntebana och ett med en lägre bana än den i huvudscenariot.

■ ■ Högre ränta ger lägre inflation och BNP-tillväxt, lägre ränta ger högre inflation och BNP-tillväxt

Om räntan höjs mer än i huvudscenariot blir efterfrågan i ekonomin lägre. En högre ränta innebär att det är mer fördelaktigt att spara. Därmed konsumerar hushållen mindre och efterfrågan minskar. En högre ränta innebär också att färre investeringsprojekt blir lönsamma och tillväxten i investeringarna blir då inte lika hög. När efterfrågan och investeringarna blir lägre ökar produktionen långsammare, vilket gör att efterfrågan på arbetskraft blir mindre. Lönerna och därmed företagens kostnader ökar då inte heller lika snabbt. En lägre efterfrågan leder alltså i detta fall till att priserna ökar långsammare. Hur snabbt priserna påverkas beror också på hur växelkursen utvecklas. När räntan höjs mer i Sverige stärks växelkursen mer än i huvudscenariot. En starkare växelkurs ger i sin tur lägre priser på importerade produkter. Dessutom påverkar växelkursen inflationen indirekt eftersom den även påverkar efterfrågan på svenska export- och importvaror så att handelsbalansen försämras.

Om räntan istället blir lägre än i huvudscenariot blir inflationen högre än i huvudscenariot. En lägre ränta stimulerar efterfrågan och tillväxten i BNP och i arbetade timmar som stiger. Detta medför höjda kostnader för företagen och högre inflation.

Utvecklingen av reporäntan i det ena scenariot (kallat Högre ränta) innebär att reporäntan höjs till ungefär 5,5 procent under det närmaste året. Därefter går den långsamt ner mot huvudscenariots nivå. Reporäntan är i genomsnitt cirka 0,8 procentenheter högre än i huvudscenariot de kommande tre åren (se diagram 24 och tabell A8). Räntans utveckling i det andra alternativet (kallat Lägre ränta) innebär istället att reporäntan sänks till ungefär 3,2 procent under det närmaste året. Under de kommande tre åren är den i genomsnitt ungefär 0,8 procentenheter lägre än banan i huvudscenariot. Den lägre räntan medför att inflationen i genomsnitt blir 0,8 procentenheter högre än i huvudscenariot under de kommande tre åren (se diagram 25 och tabell A9). I början av 2011 är KPIX-inflationen i detta scenario cirka 3 procent. Den högre räntan däremot har motsatt effekt och innebär att inflationen blir i genomsnitt 0,8 procentenheter lägre än i huvudscenariot och uppgår till endast 1 procent i början av 2011. Jämfört med

huvudscenariot blir BNP-tillväxten i genomsnitt 0,4 procentenheter lägre per år i scenariot med högre ränta och 0,4 procentenheter högre i scenariot med lägre ränta (se diagram 26 och tabell A10).

■ Olika konsekvenser för resursutnyttjandet

En viktig fråga när man bedömer konsekvenserna för den reala ekonomin av olika slags penningpolitik är hur mycket resurserna i ekonomin utnyttjas i utgångsläget och under prognosperioden. Det finns olika sätt att uppskatta mängden lediga resurser i en ekonomi. Ett vanligt sätt är att beräkna den procentuella avvikelser från en långsiktig trend för produktion respektive arbetade timmar. Beräkningar av trenden kan exempelvis göras med hjälp av ett Hodrick-Prescott filter (se diagram 27 och 28). Enligt dessa mått utnyttjas produktionsresurserna mer än normalt för närvarande. I huvudscenariot sjunker resursutnyttjandet mätt med produktionsgapet ganska snabbt ned mot ett normalt resursutnyttjande i år. Även enligt arbetsmarknadsgapet sjunker resursutnyttjandet framöver men i något långsammare takt.

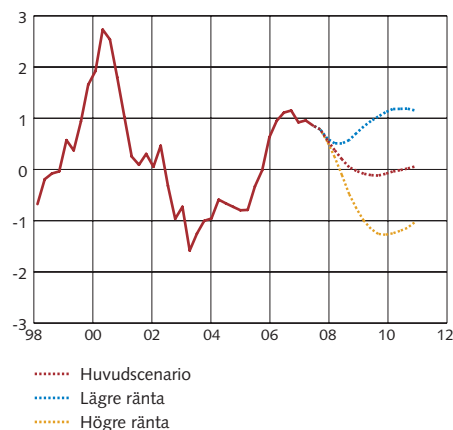
Scenariot med högre ränta ger ett lägre resursutnyttjande än normalt i slutet av prognosperioden. Scenariot med lägre ränta däremot innebär att resursutnyttjandet enligt både arbetsmarknads- och produktionsgapet är kvar på en högre nivå än normalt under hela prognosperioden.

Riksbanken studerar även andra mått på den realekonomiska utvecklingen. Prognoser för utvecklingen i arbetade timmar, sysselsättningsgrad och arbetslöshet redovisas i diagram 29-31. I diagrammen visas också historiska genomsnitt för två perioder, 1980-2006 och 1998-2006. Dessa genomsnitt ger en bild av vad som kan ses som en normal utveckling i ett historiskt perspektiv för respektive variabel men behöver för den skull inte vara rimliga långsiktiga jämviktsvärden. Ett problem med de historiska medelvärdena på arbetsmarknaden är att det skett stora förändringar under senare år. Den nivå på till exempel arbetslösheten som är förenlig med en stabil ekonomisk utveckling har troligtvis ändrats. Krisen i början på 1990-talet medförde att arbetslösheten steg markant och denna förändring påverkar fortfarande genomsnittet. Det gör det svårt att bedöma vilken nivå på arbetslösheten och sysselsättningen som är långsiktigt hållbar.

I alternativscenariot med lägre ränta sjunker arbetslösheten ned mot 5 procent i slutet av prognosperioden, medan den högre räntebanan medför en arbetslöshet på cirka 6,7 procent vid samma tidpunkt. Scenariot med högre ränta innebär att den för närvarande höga aktiviteten i ekonomin enligt olika mått på realekonomisk utveckling dämpas snabbt, medan scenariot med lägre ränta innebär att nivån på aktiviteten stiger ytterligare eller är kvar på en hög nivå.

Riksbanken bedömer att utvecklingen i huvudscenariot är förenlig med en balanserad utveckling på arbetsmarknaden och i realekonomin under prognosperioden. Samtidigt väntas inflationen vara i närheten av målet på ett till två års sikt. Om reporäntan höjs mindre än i huvudscenariot bedöms inflationen vara över 2 procent de kommande

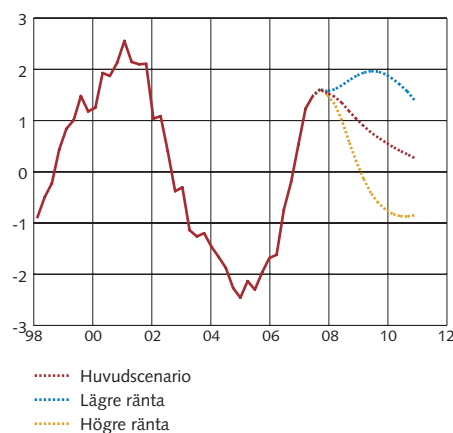
Diagram 27. Produktionsgap (BNP)
Procentuell avvikelse från HP-trend



Anm. HP-gapen är BNP:s avvikelse från huvudscenariots HP-trend. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

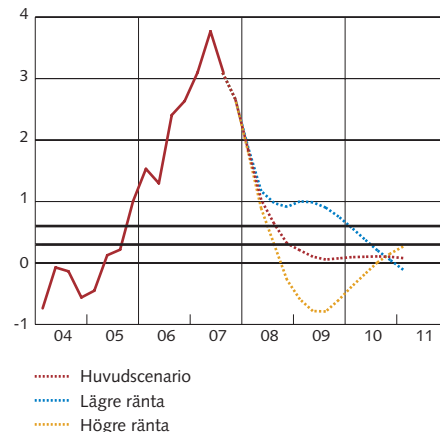
Diagram 28. Arbetsmarknadsgap
Procentuell avvikelse från HP-trend



Anm. HP-gapen är arbetade timmars avvikelse från huvudscenariots HP-trend. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

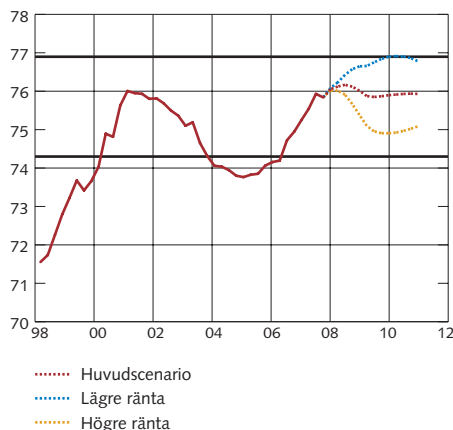
Diagram 29. Arbetade timmar
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. Arbetade timmar växte i genomsnitt med 0,3 procent under 1980-2006 och med 0,6 procent under 1998-2006. Dessa genomsnitt illustreras med heldragna linjer i diagrammet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

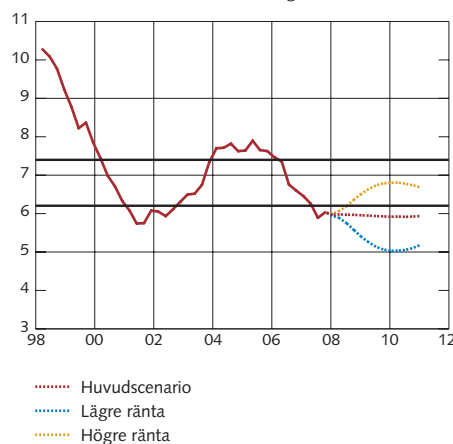
Diagram 30. Sysselsättningsgrad
Procent, säsongsrensade data



Anm. Andel sysselsatta i förhållande till befolkningen i åldrarna 16-64 år. Den genomsnittliga sysselsättningsgraden var 76,9 procent under 1980-2006 och 74,3 procent under 1998-2006 enligt Riksbankens länkning av den gamla AKU till den nya. Dessa genomsnitt illustreras med heldragna linjer i diagrammet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 31. Andel arbetslösa 16-64 år enligt ILO-definitionen
Procent av arbetskraften, säsongsrensade data



Anm. Arbetslösa enligt ILO-defintionen innebär att även heltidsstuderande som söker arbete inkluderas i arbetslöshetsbegreppet. Arbetslösheten enligt ILO-definitionen var i genomsnitt 6,2 procent under perioden 1980-2006 och 7,4 procent under perioden 1998-2006. Data före 1993 är länkade av Riksbanken. Dessa genomsnitt illustreras med heldragna linjer i diagrammet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

åren, samtidigt som resursutnyttjandet både på arbetsmarknaden och inom produktionen bedöms ligga på en ohållbart hög nivå. En högre reporänta än i huvudscenariot skulle leda till att KPIX-inflationen ligger betydligt under 2 procent på ett par års sikt.

Alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen

I detta avsnitt presenteras tre alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen. Denna gång är scenarierna som beskrivs kopplade till vad som sker i omvärlden. I det första scenariot analyseras hur penningpolitiken, inflationen och BNP utvecklas om den internationella konjunkturedgången och den finansiella oron blir större och mer långvarig än vad som förväntas i huvudscenariot. I de andra två scenarierna beskrivs vad som händer i Sverige om priserna utomlands ökar mer än i huvudscenariot. I det ena fallet hänger det samman med en allmänt högre inflation i omvärlden och i det andra fallet blir oljepriset högre än i huvudscenariot.

Inflationen kan också bli högre till följd av inhemska faktorer. Prognoserna för utvecklingen i löner och produktivitet är fortfarande kringgärdade med en betydande osäkerhet. Högre ökningstakt i lönerna och lägre tillväxt i produktiviteten skulle också leda till högre inflation och således motivera en högre räntebana. Detta scenario fanns beskrivet i den förra penningpolitiska rapporten från oktober 2007 och behandlas därför inte här.

Att det är fler scenarier i detta kapitel som innebär en högre inflation än lägre ska inte tolkas som att det totalt sett finns större risker för högre inflation än i huvudscenariot. Den totala riskbilden betraktas i dagsläget som balanserad.

Ett centralt antagande i de alternativa scenarierna är att Riksbanken inte har full information från början om den framtida ekonomiska utveckling som ett visst scenario för med sig, utan istället successivt blir varse detta under prognosperioden. Detta innebär naturligen att penningpolitiken anpassas mer gradvis än om all information vore tillgänglig omedelbart.

I detta sammanhang är det också viktigt att framhålla att de reporäntebanor som redovisas här huvudsakligen bygger på hur reporäntan normalt brukar ändras när olika störningar inträffar. Penningpolitikens utformning i de olika scenarierna som redovisas nedan följer inte exakt det historiska handlingsmönstret som skattats i Ramses. Det beror dels på att handlingsregeln i Ramses är en förenklad beskrivning av penningpolitiken. Det beror också på att Riksbanken kan välja att göra olika avvägningar beroende på vilka störningar som inträffar.

■ ■ Fördjupad nedgång i omvärlden leder till lägre inflation

I det första scenariot antas att tillväxten i USA faller samtidigt som upplåningskostnaderna för hushåll och företag i världen blir högre.

Detta skulle till exempel kunna vara fallet om huspriserna i USA faller kraftigt samtidigt som den finansiella oron fördjupas med högre kreditspreadar i världen som följd.⁸

De högre upplåningskostnaderna för hushåll och företag leder till en allmän dämpning av efterfrågan i världen eftersom hushållens konsumtion och företagens investeringar minskar. Samtidigt antas att huspriserna i USA faller mer än i huvudscenariot, vilket ytterligare förstärker de negativa effekterna på hushållens konsumtion och efterfrågan i den amerikanska ekonomin. När efterfrågan i USA sjunker blir inflationen lägre. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve väntas då sänka räntan. Både bortfallet i efterfrågan från USA och de högre kreditspreadarna påverkar tillväxten och inflationen i euroområdet som blir lägre, vilket även får ECB att sänka räntan. Scenariot liknar det med svagare tillväxt i omvärlden som presenterades i förra penningpolitiska rapporten, men nu med tillägg av effekterna av en global kreditåtstramning.⁹

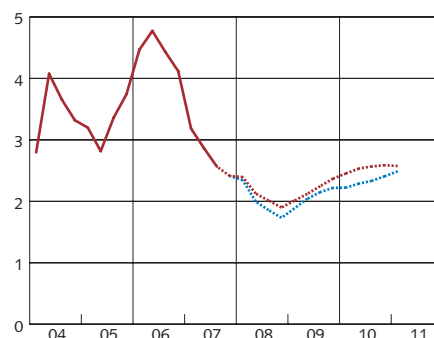
De fallande huspriserna och den globala kreditåtstramningen leder till att tillväxten i omvärldens BNP blir i genomsnitt 0,4 procentenheter lägre än i huvudscenariot under prognosperioden (se tabell A13). Inflationen i omvärlden sjunker successivt till ungefär 1 procent i slutet av 2010. Samtidigt sänker centralbankerna i omvärlden räntan med som mest cirka 1,2 procentenheter fram till i slutet av 2010.

Den lägre tillväxten i omvärlden påverkar efterfrågan på svensk export negativt. Hushållens konsumtion och företagens investeringar påverkas av de högre kreditspreadarna och de konsumerar respektive investerar mindre än i huvudscenariot under det första året. Den svagare efterfrågan gör att svensk BNP-tillväxt blir i genomsnitt 0,1 procentenheter lägre än i huvudscenariot under prognosperioden (se diagram 32 och tabell A13). En svagare konjunkturutveckling medför också att den svenska inflationen blir i genomsnitt 0,3 procentenheter lägre än i huvudscenariot under prognosperioden (se tabell A13). Effekterna på inflationen blir störst under 2010 då den är 0,6 procentenheter lägre än i huvudscenariot (se diagram 33). Den lägre inflationen och den svagare tillväxten resulterar i att reporäntan börjar sänkas i mitten på 2008 och den blir i genomsnitt 0,7 procentenheter lägre under de kommande tre åren. I slutet av 2010 är räntan drygt 1 procentenhet lägre än i huvudscenariot (se diagram 34).

8 Med kreditspreadar menas skillnaden mellan räntor på lån tagna av hushåll och företag jämfört med räntor på statens upplåning.

9 I scenariot används resultat från simuleringar som Frederic Mishkin presenterade i sin uppsats "Housing and the Monetary Transmission Mechanism" vid Jackson Hole-konferensen i augusti 2007. Resultaten som används här är de där penningpolitiken reagerar "optimalt" och transmissionen mellan bostadssektorn och övriga ekonomin är förstärkt. Dessa indikerar hur den amerikanska ekonomin påverkas av ett fall i huspriserna på 20 procent under två år. Spridningseffekterna från USA till euroområdet beräknas sedan i en så kallad Bayesiansk vektor autoregressiv (BVAR) modell. Resultaten från BVAR-modellen används i Ramses för att beräkna effekterna på den svenska ekonomin av fallet i utländsk inflation, BNP-tillväxt och ränta. Därutöver antas en högre kreditspread i Ramses, det vill säga en ökad kostnad för företag och hushåll att låna pengar jämfört med vad som kan motiveras med penningpolitiska förväntningar. Den påverkar såväl omvärlden som Sverige. Kreditspreaden antas vara konstant 50 punkter högre än i huvudscenariot i fyra kvartal. Därefter återgår den långsamt till mer normala nivåer.

Diagram 32. BNP, scenario med större finansiell oro
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

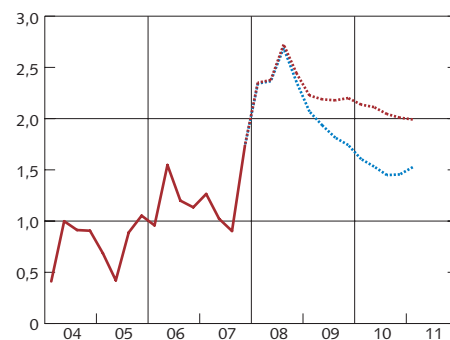


..... Huvudscenariot
..... Större finansiell oro

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 33. KPIX, scenario med större finansiell oro
Årlig procentuell förändring

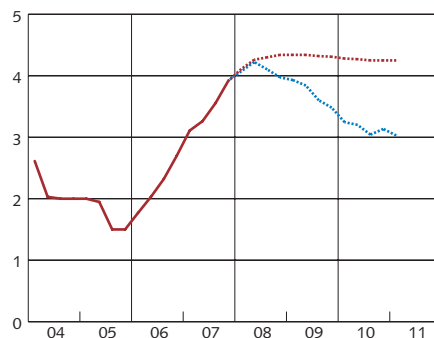


..... Huvudscenariot
..... Större finansiell oro

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 34. Reporänta, scenario med större finansiell oro
Procent, kvartalsmedelvärden

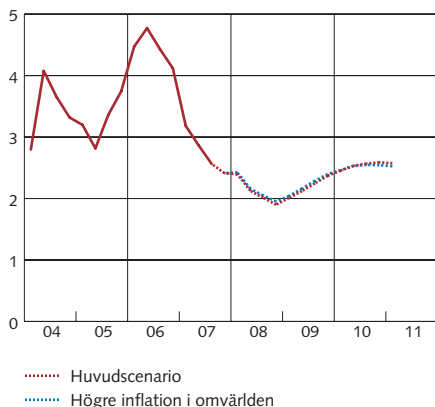


..... Huvudscenariot
..... Större finansiell oro

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

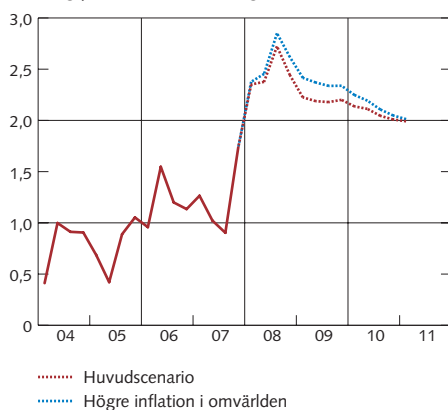
Källa: Riksbanken

Diagram 35. BNP, scenario med högre inflation i omvärlden
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



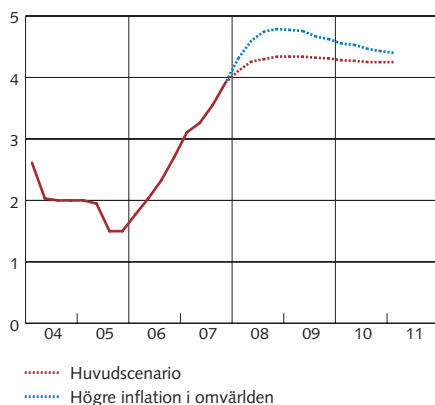
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 36. KPIX, scenario med högre inflation i omvärlden
Årlig procentuell förändring



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

Diagram 37. Reporänta, scenario med högre inflation i omvärlden
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

■ ■ Högre inflation i omvärlden kan bidra till högre svensk inflation

I huvudscenariot antas inflationen i omvärlden fortsätta uppåt i början av 2008 för att sedan falla tillbaka. Uppgången i inflationen är till stor del en följd av kraftigt ökande olje- och livsmedelspriser. Prisökningstakten på dessa produkter väntas falla eller stabiliseras under prognosperioden. Med tanke på att inflationen i omvärlden den senaste tiden har varit överraskande hög, så är det möjligt att den underskattas även framöver. Till exempel skulle oföväntat höga löneökningstakter i Europa eller oföväntat höga globala prisökningar på livsmedel eller energi kunna ge en annan inflationsutveckling än i huvudscenariot, alternativt kan de indirekta effekterna av tidigare prisökningar bli mer långvariga.

Det andra alternativscenariot belyser därför en utveckling där inflationen i omvärlden i genomsnitt blir cirka 0,7 procentenheter högre än i huvudscenariot under prognosperioden, samtidigt som omvärldens BNP antas utvecklas ungefär som i huvudscenariot (se tabell A14). Centralbankerna i omvärlden reagerar och höjer räntan så att den i genomsnitt är cirka 0,5 procentenheter högre under de kommande tre åren.

Den svenska BNP-tillväxten påverkas inte så mycket i detta scenario (se diagram 35). Det beror på att olika effekter motverkar varandra. Inflationen i Sverige blir i genomsnitt 0,1 procentenheter högre under de tre kommande åren (se diagram 36). Inflationen stiger mer i omvärlden än i Sverige, vilket innebär att svenska produkter blir billigare relativt utländska. Denna relativpriseffekt gör att efterfrågan på svensk export ökar samtidigt som importen till Sverige minskar, och BNP-tillväxten påverkas positivt. Riksbanken höjer räntan med upp till 0,5 procentenheter mer än i huvudscenariot under andra halvåret i år. Reporäntan blir i genomsnitt 0,3 procentenheter högre under de kommande tre åren (se diagram 37). Den högre räntan leder till att både konsumtions- och investeringsefterfrågan minskar och därmed att BNP-tillväxten dämpas.

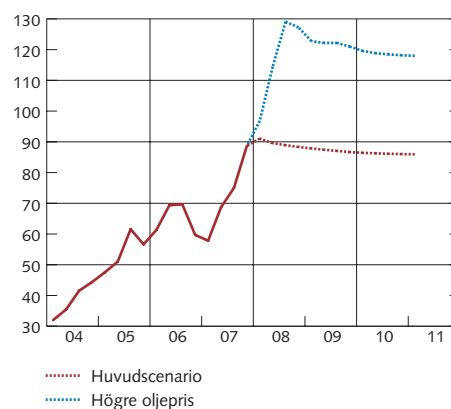
■ ■ Oljeprisutvecklingen är en osäkerhetsfaktor för inflationen i Sverige och omvärlden

I det sista scenariot beräknas vad som händer i Sverige om oljepriset stiger med ytterligare 40 dollar per fat under de kommande tre kvartalen (se diagram 38 och tabell A15). Den relativa prisökningen i detta alternativscenario är ungefär lika stor som den som inträffade under de sista tre kvartalen i fjol. Alternativscenariot ger därmed också en bild av de tänkbara effekterna av den uppgång som faktiskt inträffade under 2007. Oljepriset fluktuerar kraftigt och utvecklingen framöver är osäker. Det kan inte uteslutas att oljepriset istället blir lägre än prognosen i huvudscenariot. Resonemangen och effekterna nedan blir i så fall de omvända.

Effekterna på Sverige och omvärlden analyseras i en vektor auto-regressiv (VAR) modell.¹⁰ Det högre oljepriset har enligt denna modell små effekter på omvärldens BNP.¹¹ Inflationen i omvärlden blir i genomsnitt 0,2 procentenheter högre och räntan blir som mest 0,6 procentenheter högre i slutet av 2008 och är i genomsnitt 0,4 procentenheter högre under prognosperioden (se tabell A15).

Den svenska BNP-tillväxten påverkas lite mer än omvärldens. Den blir ungefär 0,4 och 0,3 procentenheter lägre under 2009 respektive 2010. Sverige är en liten öppen ekonomi och BNP-tillväxten är mer känslig för yttre störningar än stora ekonomier eller sammanvägningar av ekonomier som till exempel TCW-vägd BNP. Det gäller särskilt som några länder i TCW-aggregatet är oljeproducenter. Det faktum att Riksbanken höjer räntan något mer än omvärlden medverkar också till att BNP-tillväxten blir lägre. Räntan är som mest nästan 1 procentenhet högre i slutet av 2008 jämfört med huvudscenariot och i genomsnitt 0,6 procentenheter högre under prognosperioden. Inflationen blir ändå i genomsnitt 0,3 procentenheter högre än i huvudscenariot under samma period.

Diagram 38. Oljepris, scenario med högre oljepris
USD per fat



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

¹⁰ Det går inte att analysera vad oljeprisförändringar har för implikationer på omvärlden och Sverige med Ramses, eftersom oljepriset inte ingår explicit i modellen.

¹¹ Eftersom detta scenario är gjort i en VAR-modell är det relativt sett svårare att identifiera en oljeprisstörning exogent för omvärlden än för Sverige. Detta beror på att omvärldens samlade efterfrågan påverkar oljepriset mer än svensk efterfrågan påverkar oljepriset.

Inflationen har blivit högre än väntat jämfört med prognosen i oktoberrapporten. Det är främst oväntat höga energipriser som ligger bakom detta. Inflationsutfallet i december blev dock något lägre än väntat jämfört med de bedömningar som gjordes i samband med det penningpolitiska mötet i samma månad.

Ett stigande kostnadstryck i företagen har bidragit till den stigande inflationen under den senaste tiden. Samtidigt som inflationen stigit har också inflationsförväntningarna enligt enkätundersökningar justerats upp.

Tillväxten i världen har hittills varit relativt god vilket framförallt hänger samman med den starka utvecklingen i delar av Asien. BNP-tillväxten både i Europa och i USA blev under det tredje kvartalet i fjol starkare än vad som förväntades i den penningpolitiska rapporten i oktober. Men utsikterna har

försämrats i både USA och euroområdet sedan dess. Utvecklingen på de finansiella marknaderna har präglats av oro för en recession i den amerikanska ekonomin och dess eventuella spridningseffekter på resten av världsekonomin. De internationella aktie- marknaderna har utvecklats svagt och uppvisat hög volatilitet.

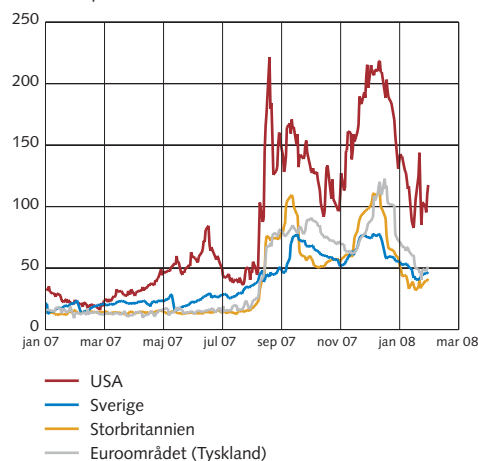
Den svenska ekonomin växer långsammare än vad som var förväntat i den penningpolitiska rapporten i oktober. Nyinkomna indikatorer, till exempel Konjunkturbarometern, stödjer ändå överlag bilden av en fortsatt relativt god tillväxt och ett fortsatt starkt arbetsmarknadsläge. Det samlade resurs- utnyttjandet i ekonomin bedöms i nuläget vara högre än normalt men stiger inte längre. Terminsräntorna i Sverige har sjunkit sedan uppföljningen i december, vilket avspeglar att marknadsförväntningarna på repo- räntan har justerats ned.

■ Oro på de finansiella marknaderna

Oron för den amerikanska konjunkturen och dess spridningseffekter har varit tongivande för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan den penningpolitiska uppföljningen i december. En viktig faktor bakom detta har varit marknadsaktörernas osäkerhet om bolåne- problemens konsekvenser. Oron har bland annat skapat misstro mellan marknadsaktörer gällande motpartens kreditvärdighet. Det har inneburit att det blivit dyrare att låna på marknaderna och till exempel har räntedifferensen mellan amerikanska företagsobligationer och statsobligationer stigit märkbart. Oron har också resulterat i kraftigt stigande differenser mellan interbankräntor och statspappersräntor (se diagram 39). Under november och december var korta inter- bankräntor för krediter som sträckte sig över årsskiftet särskilt höga. Framförallt är det interbankmarknaderna i USA, euroområdet och Storbritannien som drabbats. De stigande räntedifferenserna med- förde att flera centralbanker, till exempel Federal Reserve, ECB och Bank of England, erbjöd bankerna likviditet med speciella villkor över årsskiftet. Från mitten av december och efter årsskiftet har dock inter- bankräntorna sjunkit tillbaka, men differensen mellan interbankräntor och statspappersräntor är fortfarande stor. Det var särskilt interbank- räntor med löptider som sträckte sig över årsskiftet som steg (se dia- gram 40).

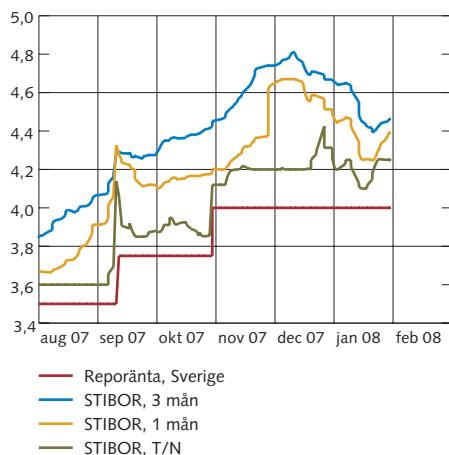
Differensen mellan interbankräntor och motsvarande löptider i statskuldväxlar på den svenska marknaden var tillfälligt tillbaka på samma nivåer under november-december som den var i samband med att den finansiella oron tilltog i augusti-september. Högre inter- bankräntor på grund av ökad riskaversion kan ses som en åtstra-

Diagram 39. Skillnaden mellan interbankräntor och statspappersräntor (TED-spread) Räntepunkter



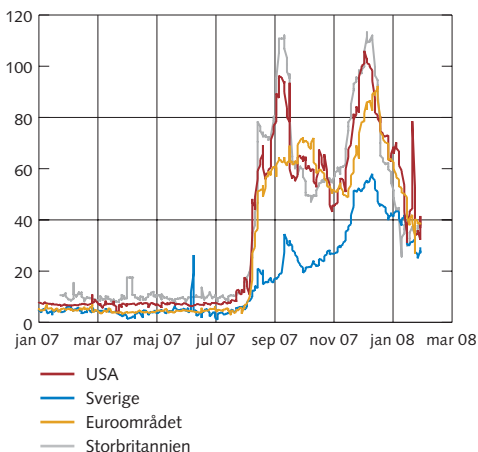
Anm. Differensen är beräknad som skillnaden mellan tre månaders interbankräntor och tre månaders statskuldväxel.

Källa: Riksbanken

Diagram 40. Interbankräntor i Sverige
Procent

Anm. STIBOR T/N avser dagslåneräntan från i morgon till i övermorgon.

Källa: Riksbanken

Diagram 41. Skillnad mellan interbankräntor och förväntad penningpolitik
Räntepunkter

Anm. Differensen är beräknad som skillnaden mellan tre månaders interbankränta och tre månaders overnight index swap.

Källa: Riksbanken

mande räntehöjning utöver penningpolitiken. En beräkning av hur mycket tre månaders interbankräntor har stigit utöver vad som kan motiveras av förväntningar om penningpolitikens inriktning visar på en uppgång i Sverige på som mest drygt 50 räntepunkter (se diagram 41). Differensen har sjunkit tillbaka något sedan mitten av december. Åtstramningen har även slagit igenom i korta bolåneräntor då interbankräntorna påverkar bolåneinstitutens kortsiktiga finansieringskostnader (se diagram 42).

■ ■ Försämrade tillväxtförutsättningar internationellt

BNP-tillväxten i OECD-området dämpades under 2007 (se diagram 43), men under det tredje kvartalet i följ blev tillväxten både i Europa och i USA starkare än vad som förväntades i den penningpolitiska rapporten i oktober. Detta har medfört att BNP-prognosen för OECD-området har reviderats upp något för 2007 jämfört med bedömningen i oktober. Men i dagsläget finns det många tecken på att tillväxtförutsättningarna för den internationella ekonomin framöver har försämrats. Osäkerheten om följdverkningarna av problemen på den amerikanska bostads- och bolånemarknaden kvarstår. Hushållens och företagens tillförsikt har minskat. Läget på den amerikanska arbetsmarknaden har försämrats. Det höga oljepriset innebär att hushållens konsumtionsutrymme minskat. Det finns tecken på att hushållens konsumtionsefterfrågan minskar både i USA och i euroområdet.

■ ■ Svagt fjärde kvartal och försämrade tillväxtutsikter i USA

BNP-tillväxten i USA mattades avsevärt det fjärde kvartalet. Det var också något som förväntades i den penningpolitiska rapporten i oktober. Inbromsningen av tillväxten blev dock något större än förväntat. BNP växte enligt preliminär statistik med 0,6 procent uppräknat till årstakt, vilket kan jämföras med prognosen i oktober på 1,3 procent. Lagren föll oväntat vilket bidrog till att reducera efterfrågetillväxten med drygt 1 procentenhet. Däremot steg hushållens konsumtionsutgifter något mer än förväntat. Försäljningen av varaktiga varor var hög. Utfallet av övriga delar av försörjningsbalansen ligger väl i linje med prognosen från oktober. Investeringarna fortsatte att falla under det fjärde kvartalet, främst till följd av att bostadsbyggandet sjönk med hela 24 procent i uppräknad årstakt. Exporttillväxten dämpades, men så även importen.

Orderingången för företagen har sjunkit i synnerhet i tillverkningsindustrin, men även i tjänstesektorn. Vinsterna i företagen ökade endast svagt under det tredje kvartalet jämfört med samma kvartal året innan. En förklaring är att vinsterna inom banksektorn minskat till följd av problemen med bolånen.

Hushållens optimism har minskat vilket kan komma att påverka konsumtionsefterfrågan negativt. Samtidigt har konsumtionsutrymmet för hushållen minskat till följd av de höga olje- och bensinpriserna. Trenden för konsumtionsökningen har därför dämpats. Konsumtionen minskade något i december.

■ ■ Försvagad arbetsmarknad i USA och fortsatt svag bostadsmarknad

Läget på den amerikanska arbetsmarknaden har fortsatt att försämrans. Arbetslösheten har sedan bottenläget i mars förra året stigit med 0,5 procentenheter till 4,9 procent i januari i år. Sysselsättnings-tillväxten var i januari 0,7 procent jämfört med januari 2007 (se diagram 44). Den svaga arbetsmarknadsutvecklingen är kopplad till såväl fallande bostadsbyggande som den försämrade konjunkturen i tillverkningsindustrin.

Korrigeringen nedåt på bostadsmarknaden har fortsatt.

Försäljningen av nya bostäder var i december förra året knappt hälften av vad den var hösten 2005 och försäljningen av existerande bostäder har sjunkit med drygt 30 procent. Som reaktion på den minskade efterfrågan har även bostadsbyggandet sjunkit kraftigt. Bostadspriserna faller enligt de flesta prisindex och antalet månader det tar att sälja bostäderna är på en mycket hög nivå i ett historiskt perspektiv. Detta är ett tecken på att huspriserna och bostadsbyggandet kommer att sjunka ytterligare. Byggandet av kommersiella fastigheter var dock överraskande högt det fjärde kvartalet förra året.

I december var KPI-inflationen 4,1 procent jämfört med samma månad 2006. Inflationen sjönk dock från 4,3 procent i november. Den underliggande inflationen (rensad för energi och livsmedel) var i december 2,4 procent jämfört med samma månad 2006.

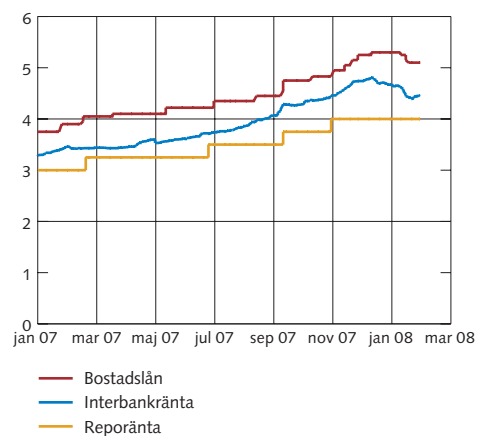
■ ■ Starkt tredje kvartal men viss dämpning väntas i euroområdet

I euroområdet ökade BNP med 3,1 procent i uppräknad årstakt under tredje kvartalet 2007. Ökningen, som följde på en uppgång med endast 1,2 procent kvartalet innan, var något större än väntat. Samtliga komponenter i slutlig efterfrågan ökade från kvartalet innan och tillväxten i både exporten och importen var stark.

Tillväxten i BNP tredje kvartalet var ganska jämnt fördelad mellan de stora länderna inom euroområdet. Den tyska, den franska och den spanska ekonomin uppvisade alla ungefär samma ökning som euroområdet i genomsnitt. I Nederländerna ökade dock BNP med hela 7,5 procent i uppräknad årstakt. I Finland har tillväxten i BNP avtagit under de tre första kvartalen 2007. Under tredje kvartalet blev tillväxten ändå 3,0 procent uppräknat till årstakt. Hushållens konsumtion fortsatte att öka i relativt hög takt medan de fasta bruttoinvesteringarna föll under det tredje kvartalet.

I euroområdet som helhet uppvisade samtliga efterfrågekomponenter ökning under tredje kvartalet 2007. Hushållens konsumtion, som sedan början av 2006 har ökat i en genomsnittlig årstakt av ca 1,0 procent, ökade med 1,2 procent i uppräknad årstakt. Även den offentliga konsumtionen och de fasta bruttoinvesteringarna fortsatte att öka i måttlig takt. Sett över flera kvartal är trenden för investerings-tillväxten avtagande. Lagerförändringarna gav ett positivt bidrag till tillväxten under det tredje kvartalet efter att ha gett ett negativt bidrag kvartalet innan.

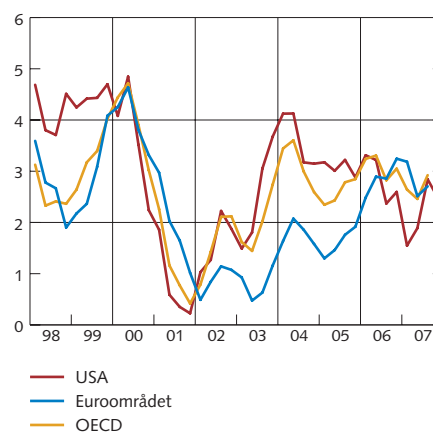
Diagram 42. Räntor i Sverige
Procent



Anm. Avser tre månaders boränta från SBAB samt tre månaders interbankränta.

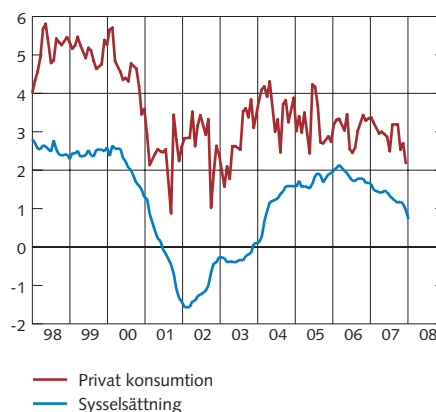
Källor: SBAB och Riksbanken

Diagram 43. BNP
Årlig procentuell förändring



Källor: Eurostat, Bureau of Economic Analysis och OECD

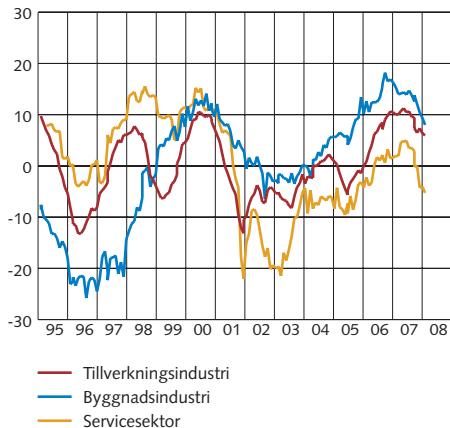
Diagram 44. Sysselsättning och privat konsumtion i USA
Årlig procentuell förändring



Anm. Sysselsättning enligt arbetsgivarenkät (non-farm payrolls).

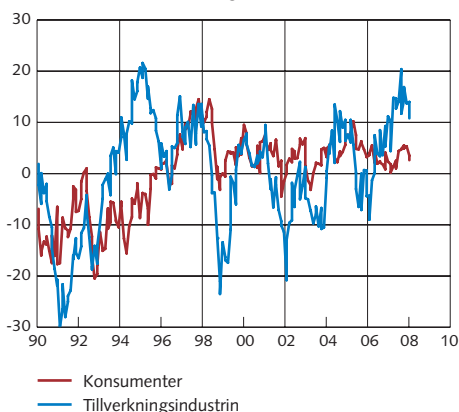
Källor: Bureau of Labour Statistics och US Department of Commerce

Diagram 45. Konfidensindikatorer i euroområdet
Nettotal, avvikelse från genomsnitt 1995-2007



Källa: EU-kommissionen

Diagram 46. Konfidensindikatorer för hushåll och tillverkningsföretag i Storbritannien
Nettotal, avvikelse från genomsnitt 1990-2007



Källa: EU-kommissionen

Under tredje kvartalet ökade sysselsättningen med 1,1 procent i uppräknad årstakt samtidigt som BNP ökade med 3,1 procent. Det innebär en relativt god produktivitetstillväxt, men kvartalet innan ökade sysselsättningen mer än produktionen och sammantaget under de tre första kvartalen 2007 ökade BNP per sysselsatt med endast omkring en halv procent jämfört med motsvarande period föregående år. Arbetslösheten var i oktober och november 7,2 procent, vilket kan jämföras med 8,0 procent respektive 7,9 procent motsvarande månader ett år tidigare. Kapacitetsutnyttjandet i euroområdets tillverkningsindustri är fortfarande historiskt sett högt, även om det har fallit tillbaka något sedan i våras.

Under fjärde kvartalet 2007 bedöms tillväxten i euroområdet dämpas till omkring 1,5 procent i uppräknad årstakt. Utfallen i form av månadsdata avseende fjärde kvartalet pekar mot en dämpning av tillväxten. Exempelvis minskade detaljhandelsomsättningen något under oktober till december. De flesta indikatorer för euroområdet i form av enkätdata för olika delar av näringslivet samt för hushållssektorn pekar också mot en försvagning av tillväxten, även om konfidensindikatorerna i flertalet branscher ännu i januari låg över sina historiska genomsnitt för perioden (se diagram 45).

■ ■ Svagare BNP-utvecklingen även i övriga Europa

I Storbritannien ökade BNP med 2,7 procent i uppräknad årstakt under tredje kvartalet och preliminärt med 2,4 procent under fjärde kvartalet. Den stadiga tillväxten i hushållens konsumtion fortsatte under tredje kvartalet. Även investeringarna uppvisade en stark tillväxt under det tredje kvartalet, men trenden sett över flera kvartal är ändå vikande för investeringstillväxten. För det fjärde kvartalet finns det ännu inga uppgifter om utvecklingen för efterfrågekomponenterna i BNP, men tillväxten i tjänstesektorn har mattats av enligt de preliminära uppgifterna. Liksom i euroområdet pekar enkätdata mot en försvagning av konjunkturen. Inköpschefsindex för tjänstesektorn, som varit den del av näringslivet som svarat för en stor del av tillväxten i den brittiska ekonomin under senare år, har försämrats påtagligt. Detaljhandels omsättning, som utvecklades ganska stabilt till och med november, ökade endast svagt i december jämfört med motsvarande månad året innan. Hushållens framtidstro tycks också ha försämrats de senaste månaderna (se diagram 46).

De norska nationalräkenskaperna för tredje kvartalet uppvisar en mycket stark tillväxt i fastlandsekonomin. BNP i fastlands-Norge ökade med 7,7 procent i uppräknad årstakt efter en nästan lika stor ökning kvartalet innan. Däremot minskade produktionen i oljeverksamhet och utrikes sjöfart under andra och tredje kvartalet. Konsumtionstillväxten i den norska ekonomin har varit mycket stark under 2007 och trots att ökningstakten i hushållens konsumtion har dämpats under året uppskattas den ha varit omkring 7 procent under

helåret 2007. Investeringsstillväxten har också varit stark i såväl fastlandsekonomin som i oljeutvinningssektorn.

I Danmark ökade BNP med 3,3 procent i uppräknad årstakt under det tredje kvartalet. Kvartalstillväxten i Danmarks BNP har dock varierat starkt och jämfört med motsvarande kvartal föregående år är tillväxten svag. Under helåret 2007 väntas BNP öka med mindre än 2 procent.

■ ■ Högre inflation än väntat i Europa

Konsumentpriserna i euroområdet steg med 3,1 procent i både november och december jämfört med samma månader föregående år (se diagram 47). Det preliminära utfallet för januari är 3,2 procent, vilket är i linje med bedömningen i den penningpolitiska uppföljningen i december. Utfallen under månaderna oktober-december har dock varit betydligt högre än vad som förväntades i den senaste penningpolitiska rapporten. Det är stigande priser på energi och livsmedel som har bidragit till den högre inflationen i euroområdet de senaste månaderna. Om energi, livsmedel, alkohol och tobak exkluderas var inflationen 1,9 procent i december. Om endast energi exkluderas var inflationen 2,4 procent.

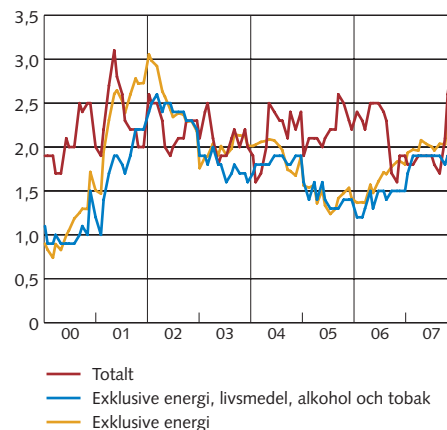
Även i Storbritannien har inflationen stigit, men mer måttligt. I september var inflationen 1,8 procent. Under oktober till december steg konsumentpriserna med 2,1 procent jämfört med motsvarande månader året innan. Prisökningarna på motorbränsle har bidragit till att öka konsumentpriserna. Samtidigt har sjunkande el- och gaspriser varit en dämpande faktor.

■ ■ God men avtagande tillväxt i övriga världen

I Japan ökade BNP med 1,5 procent i uppräknad årstakt under tredje kvartalet. Ökningen följde på en minskning med 1,8 procent i uppräknad årstakt under andra kvartalet. Investeringarna har minskat tre kvartal i följd. Hushållens konsumtion har ökat, men tillväxttakten har varit mycket måttlig de senaste två kvartalen. Exporten, som har stigit i god men något varierande takt de senaste åren, ökade ganska starkt under tredje kvartalet.

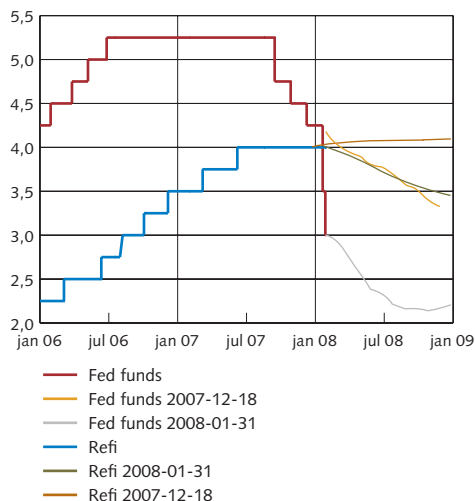
I utvecklingsekonomierna har tillväxten varit stark under 2007. Det finns emellertid tecken på att tillväxten i den kinesiska ekonomin dämpades något i slutet av året. Det var exporten och industriproduktionen som svarade för dämpningen medan hushållens konsumtion tycks ha fortsatt att öka starkt. Tillväxten i de öst- och centraleuropeiska ekonomierna var hög under fjolåret och i många länder har hushållens konsumtion ökat starkt. Uppgången i inflationstakt under 2007 har varit markant i flertalet utvecklingsekonomier.

Diagram 47. HIKP i euroområdet
Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat

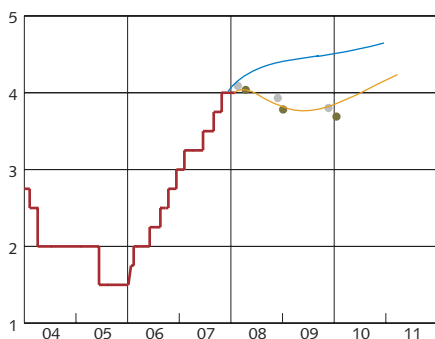
Diagram 48. Penningpolitiska förväntningar i euroområdet och USA
Procent



Anm. Förväntningar beräknade enligt implicita terminräntor för euroområdet och Fed funds futures kontrakt för USA. Beräkningsmetoden för terminräntorna i euroområdet har uppdaterats sedan PPR 2007:3.

Källa: Riksbanken

Diagram 49. Penningpolitiska förväntningar i Sverige enligt penningmarknadens aktörer
Procent



Anm. Terminräntor är nedjusterade med 10 räntepunkter med anledning av att de kortaste bankpapperna (over night räntan) noteras till 10 räntepunkter över reporäntan. Dessa 10 räntepunkter avspeglar inte förväntningar. Notera att beräkningsmetoden för implicita terminräntekurvan har uppdaterats sedan PPR 2007:3 och baseras nu bland annat på noteringar för STINA-swappar.

Källor: Prospera Research AB och Riksbanken

■ ■ Nedreviderade penningpolitiska förväntningar i USA och euroområdet

Federal Reserve har sänkt styrräntan i fyra steg med totalt 1,75 procentenheter sedan den förra penningpolitiska rapporten. De två första sänkningarna på 0,25 procentenheter vardera var i stort sett väntade av marknadsaktörerna, även om det fanns en viss förväntan om en större sänkning i december. Sänkningarna motiverades utifrån svagare utsikter för den amerikanska ekonomin. Den 22 januari sänktes styrräntan med 0,75 procentenheter vid ett extrainsatt möte. Vid detta tillfälle var motivet en försvagning av de ekonomiska utsikterna och ökade nedåtrisker för tillväxten. Detta var första gången sedan september 2001 som Federal Reserve agerade mellan sina ordinarie möten. Vid det ordinarie mötet en vecka senare sänktes räntan med ytterligare 0,50 procentenheter. Marknadens förväntningar på styrräntan är nu betydligt lägre jämfört med den förväntade banan i samband med den penningpolitiska uppföljningen i december. Prissättningen på de finansiella marknaderna tyder i dagsläget på att den amerikanska styrräntan kommer att sänkas ytterligare under 2008 (se diagram 48).

För euroområdet är styrräntan fortfarande oförändrad på 4,0 procent. Den förväntade banan för styrräntan är lägre än vid den penningpolitiska uppföljningen i december och indikerar nu sänkningar framöver. Att utläsa penningpolitiska förväntningar från marknadspriser är dock svårt eftersom riskpremierna i de finansiella instrumenten som används i analysen är högre än normalt på grund av den finansiella turbulensen. Det är därför komplicerat att särskilja vad som är riskpremier och vad som är penningpolitiska förväntningar, speciellt för de närmaste månaderna. Enkäter stöder dock bilden av att marknadsaktörerna tror på en sänkning av styrräntan i euroområdet under andra halvåret av 2008.

■ ■ Nedreviderade penningpolitiska förväntningar även i Sverige

Terminräntorna i Sverige har också sjunkit sedan den penningpolitiska uppföljningen i december, vilket tyder på att marknadsförväntningarna på reporäntan har justerats ned (se diagram 49). Förväntningarna på penningpolitiken har fluktuerat en hel del under perioden, vilket kan ses i terminräntorna. Även för Sverige medför osäkerhetsrelaterade riskpremier svårigheter att beräkna de penningpolitiska förväntningarna. Enkätundersökningar bekräftar dock bilden av att marknadsförväntningarna på reporäntan justerats ned på ett till två års sikt sedan den penningpolitiska uppföljningen i december. Fluktuationerna i terminräntorna tyder på att det råder stor osäkerhet om hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Den svenska situationen innebär en penningpolitisk avvägning mellan ett starkt inhemskt kostnadstryck, höga inflationsutfall och en dämpad internationell konjunktur. Den finansiella turbulensen och dess realekonomiska konsekvenser bidrar förmodligen också till de volatila marknadsförväntningarna på senare tid.

■ ■ Lägre långa räntor

De långa räntorna i Sverige, USA och Europa har fallit sedan den penningpolitiska uppföljningen i december (se diagram 50). Den främsta orsaken har varit svagare ekonomisk statistik än väntat framförallt om utvecklingen i USA. De långa svenska och europeiska räntorna påverkas dels av nedåttendensen från den finansiella turbulensen, och dels av uppåttendensen från inflationstrycket och har därför inte sjunkit så mycket. De amerikanska långräntorna har däremot sjunkit kraftigt (cirka 0,4 procentenheter) sedan december. Statsobligationsräntor har också sjunkit på grund av att marknadsaktörer söker sig till säkra placeringar under tider av oro.

■ ■ Kronan svagare än väntat

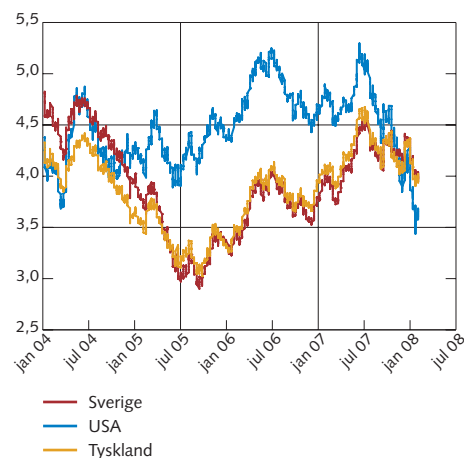
Dollarns trendmässiga försvagning gentemot euron har fortsatt, trots en tillfällig period av förstärkning under slutet av november och början av december. De senaste två åren har dollarn försvagats med 20 procent mot euron, och sedan slutet av år 2000 är försvagningen nästan 50 procent. Mellan den penningpolitiska rapporten i oktober och den penningpolitiska uppföljningen i december försvagades kronan relativt kraftigt, såväl mot dollarn som euron (se diagram 51). Sedan den penningpolitiska uppföljningen i december har kronan förstärkts gentemot dollarn och varit i princip oförändrad mot euron. Även om kronan i TCW-termer har stärkts med knappt 1 procent sedan december, är det genomsnittliga utfallet under det första kvartalet hitills svagare än väntat (se diagram 52). Utvecklingen under inledningen av första kvartalet i år medför sammantaget en TCW-prognos för första kvartalet som är cirka 1,5 procent svagare än bedömningen i oktober.

■ ■ Fallande börskurser

Utvecklingen på de internationella aktiemarknaderna sedan den penningpolitiska rapporten i oktober har kännetecknats av ökad riskaversion och fallande börskurser (se diagram 53). En del kvartalsrapporter har också redovisat lägre vinster än väntat, vilket har bidragit till lägre aktiepriser under perioden. Den svenska aktieutvecklingen sedan föregående penningpolitiska rapport har varit relativt svag jämfört med de utländska aktiemarknaderna. Den svagare utvecklingen inleddes efter att det svenska telekomföretaget Ericsson publicerade en varning om lägre vinst i mitten av oktober.

En branschgenomgång visar att det är värdet på aktiebolag inom finanssektorn och tillverkningsindustrin som sjunkit mest i USA, Europa och Sverige. Den relativt svaga börsutvecklingen i Sverige har förmodligen flera orsaker, men en viktig anledning är att den svenska börsen domineras av företag inom just dessa branscher. Dämpade tillväxtutsikter i USA och försvagad dollar har ökat osäkerheten om den framtida orderingången och vinstutvecklingen för de konjunktur känsliga svenska exportföretagen. Den finansiella turbulensen kan också ha bidragit till en svag börsutveckling för finanssektorn (se även

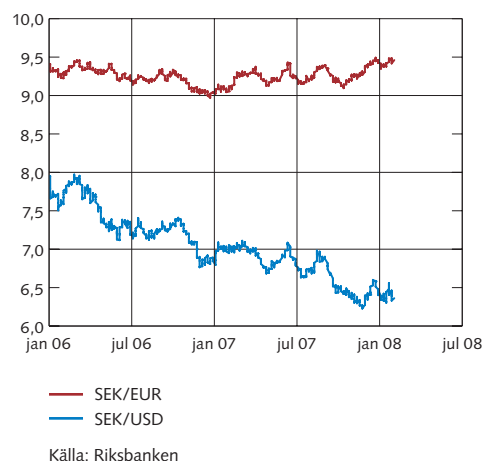
Diagram 50. Långa räntor
Procent



Anm. Statsobligationer med cirka 10 års återstående löptid.

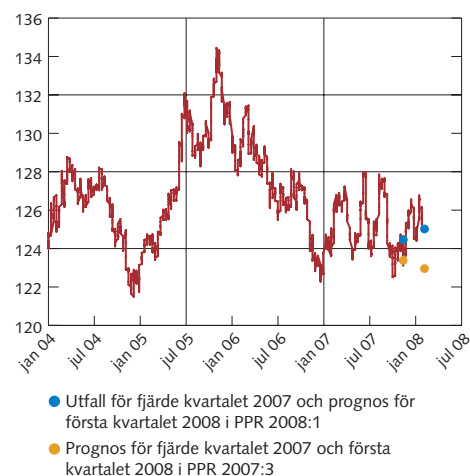
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 51. Växelkursutveckling
SEK/EUR och SEK/USD

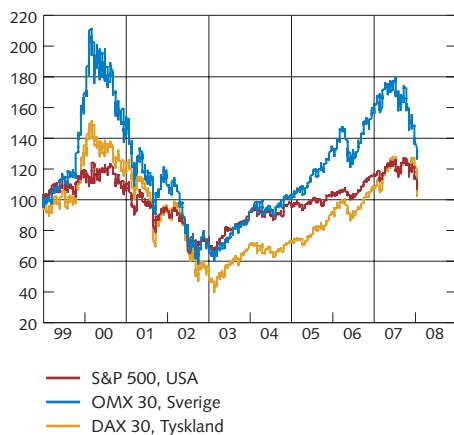


Källa: Riksbanken

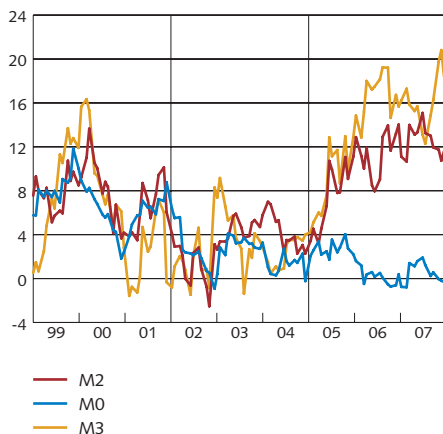
Diagram 52. Konkurrensvägd växelkurs, TCW
Index, 1992-11-18 = 100



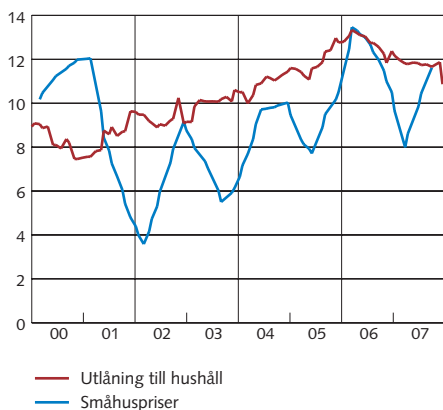
Källa: Riksbanken

Diagram 53. Börsutveckling
Index, 1999-01-01 = 100

Källa: Reuters EcoWin

Diagram 54. Penningmängd
Årlig procentuell förändring

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 55. Småhuspriser och total utlåning till svenska hushåll
Årlig procentuell förändring

Anm. Kvartalsvisa observationer av småhuspriser och månatliga för utlåning till hushåll.

Källor: SCB och Riksbanken

analysen av den svenska banksektorn i Riksbankens finansiella stabilitetsrapport från december 2007).

■ ■ Tillväxten i penningmängden fortsatt hög

Tillväxten i penningmängden definierad som M0 har minskat sedan juli 2007 (se diagram 54).¹² Den årliga tillväxttakten var negativ i december. Penningmängden mätt som M2 (som även inkluderar hushållens och företagens bankinlåning) har dock ökat sedan 2005 med en genomsnittlig tillväxttakt över 10 procent per år. Den främsta förklaringen till denna utveckling är att företagen och hushållen har ökat sin korta bankinlåning. Den senaste tiden har även hushållens inlåning med vissa villkor ökat. Penningmängden mätt som M3 inkluderar också allmänhetens innehav av repor, andelar i penningmarknadsfonder och räntebärande värdepapper med en löptid upp till två år utgivna av svenska banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag. Allmänhetens ökade innehav av räntebärande värdepapper med en löptid upp till två år svarar för en stor del av den stigande ökningstakten i M3 sedan andra halvåret 2005. Ökningstakten i M3 dämpades dock något i december. Finansräkenskaperna för tredje kvartalet 2007 visar att hushållen har nettosålt aktier och aktiefonder de sex senaste kvartalen. Hushållen har istället placerat om i säkrare tillgångslag. Även innehavet i aktieindexobligationer har ökat trendmässigt sedan 2004. Hushållen har under de senaste månaderna i större utsträckning omplacerat i säkrare tillgångslag, troligen till följd av den finansiella turbulensen.

■ ■ Ökningstakten i huspriser och utlåning dämpas

Prisökningstakten för småhus under tredje kvartalet 2007 jämfört med motsvarande period föregående år var 11,5 procent (se diagram 55). Enligt småhusbarometern dämpades ökningstakten något till cirka 10 procent under fjärde kvartalet. Samtidigt visar mäklarstatistik på en annan utveckling på bostadsrättsmarknaden med fallande priser för bostadsrätter i storstäderna. Utlåningen till hushåll från banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag har varit relativt hög under en längre tid. Den årliga ökningstakten i utlåningen till hushållen dämpades dock från 11,9 procent i november till 10,9 procent i december. Däremot ökade tillväxten i utlåningen till företag i december.

■ ■ Lägre svensk BNP-tillväxt

Vid den penningpolitiska uppföljningen i december var nationalräkenskaper för tredje kvartalet och vissa indikatorer för fjärde kvartalet tillgängliga. Under tredje kvartalet 2007 uppgick den säsongsrensade

¹² M0 definieras som allmänhetens innehav av sedlar och mynt. Allmänheten som innehavarsektor innefattar övriga sektorer, det vill säga staten utom Riksgäldskontoret, kommuner och landsting, icke-monetära värdepappersfonder, finansiella serviceföretag, finansiella företags icke-vinstdrivande organisationer, investmentbolag, icke-monetära kreditmarknadsföretag, övriga finansinstitut, hushåll inklusive hushållens ideella organisationer (HIO) och icke-finansiell företagssektor.

BNP-tillväxten till 2,4 procent uppräknat till årstakt (se diagram 56). Detta var lägre än väntat jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober. Jämfört med samma period föregående år var BNP-tillväxten 2,5 procent (kalenderkorrigerat), vilket var nästan en procentenhet lägre än väntat. Till detta bidrog förutom ett svagare tredje kvartal också att utfallen för första halvåret 2007 reviderats ned betydligt enligt nationalräkenskaperna. Revideringen rör främst fasta bruttoinvesteringar, export samt offentlig konsumtion och gjordes från 1993 och framåt. Indikatorer visade i december på en fortsatt inbromsning av BNP-tillväxten i Sverige. Främst var det konsumentförtroendet i hushållsbarometern och statistik över detaljhandelsomsättning som bidrog till att dämpningen nu antas bli något mer markerad för fjärde kvartalet 2007 och första kvartalet 2008 jämfört med prognoserna i den penningpolitiska rapporten i oktober.

Tabell 5. Indikatorer för BNP på kort sikt

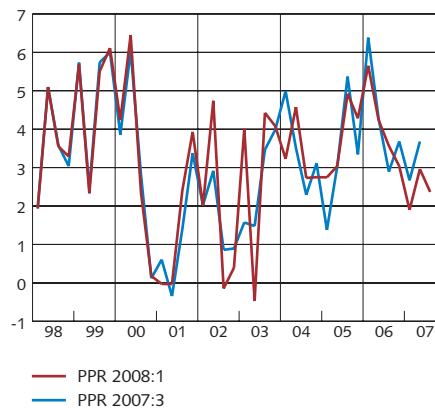
Indikator	Senaste utfall	Tendens
Varuexport	dec -07	+/-
Varuimport	dec -07	-
Detaljhandel	dec -07	-
Industriproduktion	nov -07	-
Företagsbarometer	jan -08	+/-
Hushållsbarometer	jan -08	-
Inköpschefsindex	jan -08	+/-

Anm. += starkare/högre än väntat, -= svagare/lägre än väntat och +/- = i linje med förväntan.
Källor: Konjunkturinstitutet, SCB, Swedbank och Riksbanken

Sedan den penningpolitiska uppföljningen i december har det kommit barometerinformation för december-januari och en del data över utfall till och med december (se tabell 5). Konfidensindikatorerna i konjunkturbarometern stödjer bilden av en fortsatt relativt god konjunktur med ett starkare läge än normalt i de flesta branscher inom industrin, även om en viss dämpning skett under de senaste månaderna (se diagram 57). Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin tyder också på att det har skett en dämpning, även om industrin enligt detta index alltså befinner sig i en tillväxtfas (se även fördjupningen om företagsundersökningarna i denna rapport). Industriproduktion och ordergång för de första månaderna under fjärde kvartalet 2007 tyder på en inbromsning jämfört med den exceptionellt starka utvecklingen under motsvarande period föregående år. Varuexporten var ungefär som väntat i november och december samtidigt som detaljhandelsstatistiken var svagare än väntat.

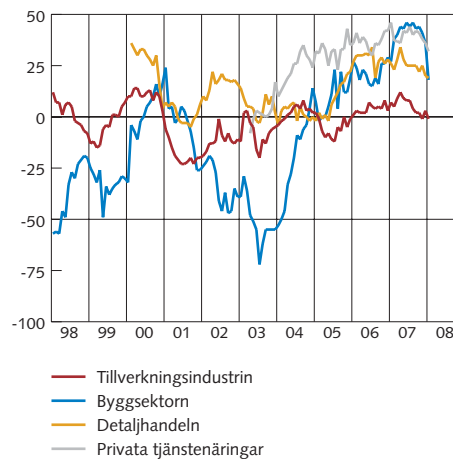
Med beaktande av all ny information är BNP-prognosen för fjärde kvartalet 2007 oförändrad jämfört med prognosen från den penningpolitiska uppföljningen i december. Samtidigt revideras prognosen för BNP-tillväxten under första kvartalet 2008 ned något.

Diagram 56. BNP
Kvartalsförändring i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



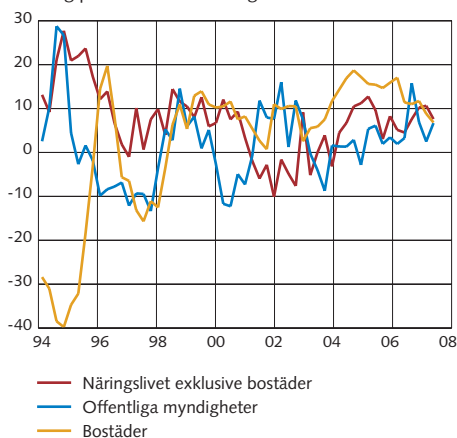
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 57. Konfidensindikatorer i näringslivet
Säsongrensade netttotal



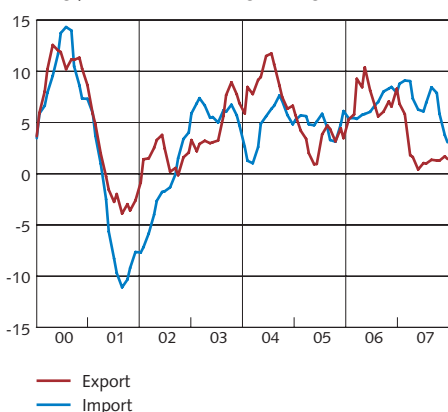
Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 58. Fasta bruttoinvesteringar
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB

Diagram 59. Utrikeshandel med varor i fasta priser
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. Tre månaders glidande medelvärden.

Källor: SCB och Riksbanken

■ ■ Något lägre investeringstillväxt

Sammanlagt ökade fasta bruttoinvesteringar med knappt 8 procent under 2007 års tre första kvartal jämfört med samma period föregående år (se diagram 58). Ökningstakten för investeringar i bostäder har dock gått ned sedan 2005. Tillväxten i näringslivets investeringar exklusive bostäder dämpades också under tredje kvartalet 2007, medan offentliga myndigheters investeringar utvecklades starkt. Data för de offentliga investeringarna bör dock tolkas med viss försiktighet eftersom den kvartalsvisa statistiken är volatil och brukar revideras kraftigt. Prognosen för investeringstillväxten helåret 2007 har med hänsyn taget till tredje kvartalets utfall och investeringsenkäten från november reviderats ned med en dryg procentenhet jämfört med föregående penningpolitiska rapport.

■ ■ Marknadstillväxten bromsades upp 2007

Marknadstillväxten för Sveriges export, det vill säga omvärldens import av varor sammanvägd med svenska exportvikter, bromsades upp under 2007 efter att ha varit mycket stark året innan. Under de tre första kvartalen, jämfört med motsvarande period året innan, växte exportmarknaden med 3,3 procent, vilket kan jämföras med 9,4 procent under helåret 2006. Importtillväxten har dämpats i flertalet länder som är viktiga mottagarländer för svensk export. Mest markant var vändningen i Storbritannien, där varuimporten föll under de två första kvartalen 2007 jämfört med motsvarande period året innan. Under tredje kvartalet uppvisade emellertid även den brittiska varuimporten en ökning. Under helåret 2007 bedöms marknadstillväxten för svensk export ha varit drygt 4 procent.

■ ■ Viss återhämtning i exporten de senaste månaderna

Under årets tredje kvartal utvecklades exporten något svagare än väntat, medan importen var starkare. Det är främst export av varor som dämpats, medan tjänsteexporten fortsatt utvecklas starkt. Tjänsteexportens andel av exportvärdet har under de senaste 10 åren ökat från 22 procent till 28 procent. Fortfarande är dock varuexporten dominerande och svarade tredje kvartalet 2007 för drygt två tredjedelar av det totala exportvärdet. Importen har under de senaste åren överlag haft en stark utveckling, vilket delvis kan förklaras med den höga inhemska efterfrågan i Sverige. Under tredje kvartalet 2007 ökade både varuimporten och tjänsteimporten starkt.

Sedan den penningpolitiska uppföljningen i december har det kommit ny information i form av månadsstatistik över utrikeshandeln med varor för november och december 2007. Utvecklingen för varuexporten har under hösten stabiliserats efter att ha fallit kraftigt tidigare under fjolåret (se diagram 59). Ökningstakten i importen har dämpats avsevärt under de senaste månaderna. Importen väntas utvecklas svagt under det fjärde kvartalet 2007. Det finns flera orsa-

ker till detta. Den lageruppbyggnad som skedde inom industrin och handeln under tredje kvartalet antas komma att minska, vilket innebär att företagens lager minskar på bekostnad av importen. Detaljhandeln utvecklades också svagare än väntat under det fjärde kvartalet vilket bedöms bidra till en mer dämpad import. Jämfört med den penningpolitiska uppföljningen i december har det skett en viss upprevidering av nettoexporten under fjärde kvartalet 2007 och första kvartalet 2008.

■ ■ Stark konsumtionstillväxt men indikatorer ser svaga ut

Generalrevideringen av nationalräkenskaperna från 1993 som publicerades i november 2007 visar att den privata konsumtionen växte snabbare än vad tidigare siffror indikerade. Sammantaget för perioden 1994 till och med andra kvartalet 2007 reviderades årstillväxten upp med 0,2 procentenheter i genomsnitt. Störst var upprevideringen under 2002, då den årliga tillväxten reviderades upp med hela 1,1 procentenheter.

Hushållens konsumtion var 3,5 procent högre tredje kvartalet 2007 jämfört med motsvarande period föregående år (se diagram 60). Första och andra kvartalet reviderades upp. Kvartalsförändringen i konsumtionen var däremot något svagare under tredje kvartalet jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober.

Ny information sedan den penningpolitiska uppföljningen i december är hushållsbarometern för december och januari samt detaljhandels omsättning för november och december. Hushållsbarometern visar en dämpning av stämningläget, både beträffande synen på arbetslösheten och mätt med den sammanvägda konfidensindikatorn, CCI (se diagram 61). Under fjärde kvartalet var den årliga ökningstakten i detaljhandels omsättning cirka 6 procent och den säsongrensade kvartalsförändringen var endast 0,4 procent i uppräknad årstakt.

Mot bakgrund av de förhållandevis svaga utfallen för omsättningen i detaljhandeln och konfidensindikatorn revideras prognosen för privat konsumtion ned på kort sikt. För fjärde kvartalet 2007 och första kvartalet 2008 revideras prognosen ned jämfört med den förra penningpolitiska rapporten med cirka 1 procentenhet i uppräknad årstakt.

■ ■ Svagare tillväxt i offentlig konsumtion

Volymtillväxten för den offentliga sektorns konsumtion är nedjusterad 2007 till följd av svagare utfall än väntat. Det är främst kommunal konsumtion som är nedreviderad vilket i huvudsak är en följd av de nya mätmetoder i nationalräkenskaperna som introducerades i generalrevideringen. Prognosen för tillväxten i den offentliga konsumtionen 2007 är av detta skäl nedreviderad från 1,5 procent till 0,3 procent jämfört med den förra penningpolitiska rapporten.

Diagram 60. Detaljhandels omsättning och hushållens konsumtion
Årlig procentuell förändring

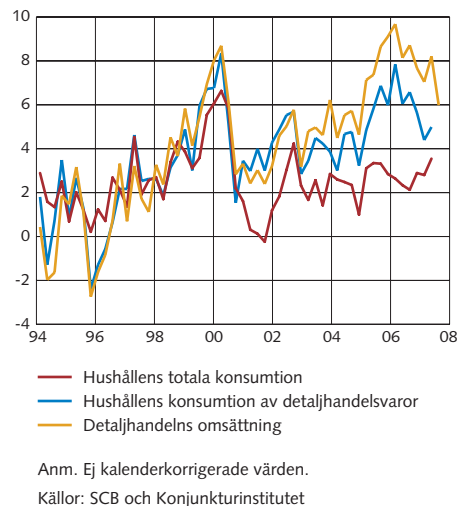
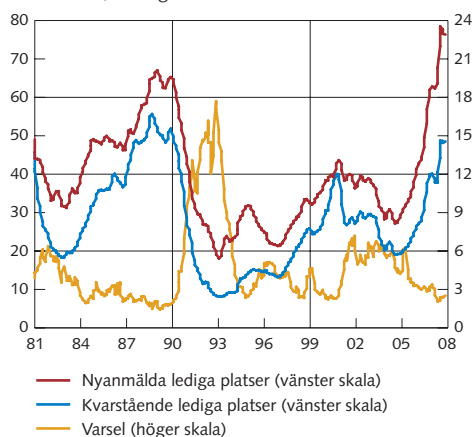


Diagram 61. Hushållens förväntningar om framtiden
Nettotal



Diagram 62. Nyanmälda och kvarstående lediga platser samt varsel
1000-tal, säsongsrensade data



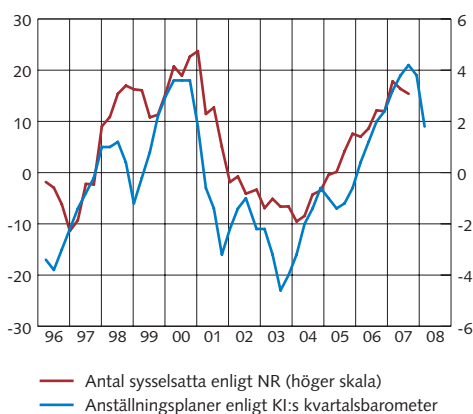
Anm. Tre månaders glidande medelvärde.
Källa: Arbetsförmedlingen

Diagram 63. Lediga jobb och vakanser
1000-tal, säsongsrensade data



Källa: SCB

Diagram 64. Anställningsplaner och sysselsatta i näringslivet
Nettototal respektive årlig procentuell förändring



Anm. Nettotalet definieras som skillnaden mellan andelen företag som uppgett en önskad ökning av antalet anställda och andelen företag som uppgett en önskad minskning.
Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

Delar av offentlig konsumtion i fasta priser beräknas nu utifrån prestation istället för summering av kostnader. Ett exempel är utbildning där konsumtionsvolymen mäts med antalet elever. Under 2007 har antalet elever i grundskolan minskat vilket alltså resulterar i fallande konsumtion. Men antalet lärare har inte minskat i motsvarande grad. Enligt den gamla beräkningsmetoden hade inte konsumtionen fallit. Denna utveckling ger alltså en ökad lärartäthet i skolan och beräkningsmässigt en lägre produktivitet. Offentlig konsumtion i löpande priser 2007 revideras ned, främst som en följd av lägre löneutfall i den offentliga sektorn.

■ ■ Starka offentliga finanser

Den offentliga sektorns finansiella sparande är fortsatt starkt. Ny information sedan förra penningpolitiska rapporten är nationalräkenskaper från november och prognoser från Ekonomistyrningsverket och Riksgälden. Det finansiella sparandet för 2006 reviderades ned något. Ny information tyder på att sparandet var högt 2007. Det finansiella sparandet är därför uppreviderat med 0,5 procentenheter som andel av BNP för 2007 jämfört med prognosen i föregående penningpolitiska rapport. En stark konjunktur och ett starkt arbetsmarknadsläge bidrar till att hålla uppe inkomsterna och hålla nere de offentliga utgifterna. Sedan den förra penningpolitiska rapporten har BNP-tillväxten reviderats ned, men det främst produktiviteten som reviderats ned och detta påverkar endast det finansiella sparandet marginellt. Andra positiva effekter på det finansiella sparandet kommer från tillfälligt högre skatteinkomster. Dessutom har utgifterna för bland annat ohälsa och arbetsmarknad utvecklats svagt under 2007.

■ ■ Något dämpad sysselsättningsstillväxt¹³

Nyinkommen statistik över nyanmälda lediga platser och varsel till och med december bekräftar bilden av ett fortsatt starkt arbetsmarknadsläge. Arbetsmarknadsindikatorer pekar dock på att efterfrågan på arbetskraft planar ut. Statistik från Arbetsförmedlingen (före detta AMS) visar att antalet lediga platser har ökat något långsammare under de senaste månaderna (se diagram 62). SCB:s statistik för vakanser som under det senaste året visat på en stigande trend planade ut under tredje kvartalet 2007 (se diagram 63). Även anställningsplanerna i senaste konjunkturbarometern från januari pekar på att sysselsättningsstillväxten kommer att dämpas under det första kvartalet 2008 (se diagram 64).

Under tredje kvartalet ökade antalet arbetade timmar i linje med prognosen. Från fjärde kvartalet 2006 till fjärde kvartalet 2007 ökade antalet sysselsatta enligt AKU med 97 000 personer eller 2,2 procent, vilket är omkring 20 000 personer färre än prognostiserat i

¹³ Från och med denna rapport kommer prognoser på arbetsmarknadsstatistiken endast att redovisas enligt internationella rekommendationer, det vill säga statistiken omfattar åldersgruppen 15-74 år samt att heltidsstuderande som sökt och kunnat arbeta klassificeras som arbetslösa i statistiken.

den senaste bedömningen från december (se diagram 23). Andelen arbetslösa var dock i linje med den föregående prognosen eftersom även arbetskraften ökade mindre än väntat. På kort sikt tyder AKU-utfall för december och arbetsmarknadsindikatorer på en något lägre sysselsättningstillväxt. Arbetslösheten tycks dock vara i linje med den penningpolitiska uppföljningen i december. Prognoserna för antalet arbetade timmar och antalet sysselsatta är mot denna bakgrund något nedreviderade för det närmaste halvåret. Prognosen för andelen arbetslösa är i det närmaste oförändrad.

■ ■ Produktiviteten har försvagats

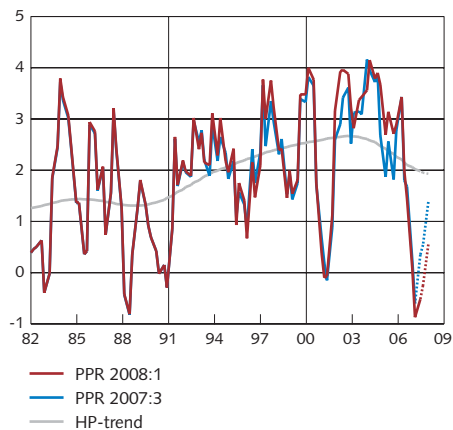
I den föregående penningpolitiska rapporten väntades produktivitetstillväxten avta under 2007 i takt med att konjunkturuppgången fortsatte och sysselsättningen steg, men dämpningen blev större än väntat. Produktiviteten minskade tredje kvartalet med 0,5 procent jämfört med samma period föregående år, vilket var 0,9 procentenheter lägre än förväntat (se diagram 65). Samtidigt reviderades första halvårets negativa produktivitetstveckling ner ytterligare i de senaste nationalräkenskaperna. Indikatorer för BNP och sysselsättning pekar dock på att produktivitetstillväxten blir starkare under fjärde kvartalet 2007 än kvartalet innan. Sammantaget betyder detta att prognosen för 2007 revideras ned med 0,5 procentenheter till -0,4 procent.

Skälen till produktivetsdämpningen är inte helt kartlagda. En viktig orsak är att BNP-tillväxten har mattats av samtidigt som sysselsättningstillväxten har varit fortsatt hög, ett vanligt mönster i denna senare del av konjunkturuppgången. Det kan även handla om att effekten av investeringarna i informationsteknologi, som under flera år bidragit till högre produktivitetstillväxt, minskat något. En annan förklaring kan vara att när sysselsättningen har ökat kraftigt har nya grupper av mer oerfaren arbetskraft kommit in på arbetsmarknaden. Det är rimligt att anta att det tar en viss tid att lära sig ett nytt arbete vilket i sin tur bidrar till att sänka den genomsnittliga produktivitetstillväxten i ekonomin, vilket stöds av vår egen företagsundersökning (se fördjupningen "Riksbankens företagsundersökning: viss avmattning under hösten och ökad konjunkturoro" i denna rapport). Dessutom ökar administration och andra kringtjänster i takt med att företagen expanderar, vilket drar ned tillväxttakten i produktiviteten under en period. Med inläring kommer produktiviteten gradvis att höjas för nyanställda grupper och med tiden kommer de att bidra till en högre produktivitetstillväxt i ekonomin. Dessutom är industrin utsatt för ett starkt internationellt konkurrenstryck vilket tvingar företagen att ständigt bli mer produktiva. Den låga produktivitetstillväxten bedöms till övervägande del vara av tillfällig natur.

■ ■ Resursutnyttjandet har planat ut på en relativt hög nivå

Det finns olika sätt att mäta resursutnyttjandet i ekonomin. Synen på resursutnyttjandet kan därför variera beroende på vilken metod som

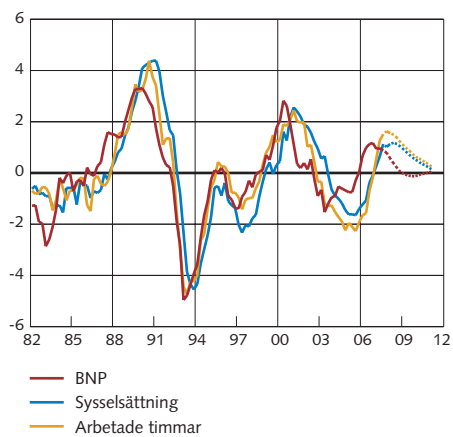
Diagram 65. Faktisk och trendmässig arbetsproduktivitet i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring, säsongsrensad data



Anm. Trend beräknad med Hodrick-Prescott-filtret.
Streckad linje avser Riksbankens prognos.

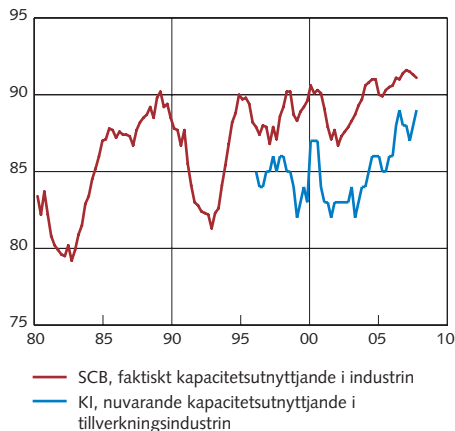
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 66. Skattade gap
Procentuell avvikelse från HP-trend



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

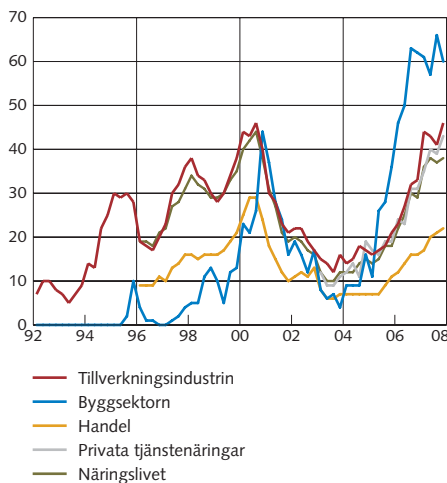
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 67. Industrins kapacitetsutnyttjande
Procent, säsongrensade data

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

Diagram 68. Andel företag med brist på arbetskraft

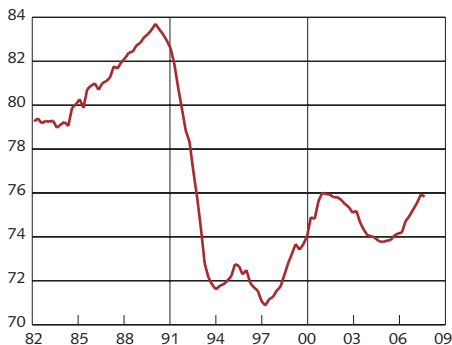
Procent, säsongrensade data



Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 69. Sysselsättningsgrad

Sysselsättning i procent av befolkningen, 16-64 år



Anm. Data före 1993 är länkade bakåt av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

används men även beroende på vilken del av ekonomin som studeras. Men samtliga mått som studerats indikerar att resursutnyttjandet har stigit relativt snabbt under 2006 och 2007. Vissa mått indikerar dock att användandet av resurser i ekonomin eller i delar av den inte ökar längre.

Ett sätt att bedöma resursutnyttjandet är att studera hur mycket olika mått på produktion och resursåtgång avviker från sina respektive långsiktiga trender. Storleken på avvikelserna eller "gapen" påverkas av vilken metod som används för att beräkna trenden. Därför bör utvecklingen av dessa gap tolkas med försiktighet. Gap för BNP, arbetade timmar och antalet sysselsatta, där trenderna är framtagna med hjälp av ett så kallat HP-filter, visar alla att resursutnyttjandet har stigit sedan i början av 2005 och nu är högre än normalt men inte riktigt lika högt som i den förra konjunkturtoppen kring årsskiftet 2000/2001 (se diagram 66). BNP-gapet har fallit under senare tid medan tim- och sysselsättningsgapen har fortsatt att växa.

De olika måtten på kapacitetsutnyttjandet inom industrin har stigit sedan 2002 och är på historiskt höga nivåer (se diagram 67). Bristen på arbetskraft i näringslivet som helhet har stigit relativt kraftigt sedan 2004 (se diagram 68). Bristen har dock under 2007 planat ut på en något lägre nivå än vad den var under 2000. Bristen på arbetskraft inom industrin har fortsatt att stiga under det fjärde kvartalet efter en viss dämpning under det andra och tredje kvartalet i fjol. Det gäller även bristen på arbetskraft inom privata tjänstebanscher som sjönk tillbaka något under det tredje kvartalet i fjol men därefter har stigit igen. Bristen på arbetskraft inom handeln har gradvis ökat under senare år. Däremot har bristen på arbetskraft inom byggsektorn sjunkit under det fjärde kvartalet jämfört med kvartalet innan.

Ett annat mått på resursutnyttjandet är sysselsättningsgraden, det vill säga antalet sysselsatta som andel av befolkningen i arbetsför ålder. Sysselsättningsgraden har stigit sedan 2005 och har nu nått nivån från den senaste konjunkturtoppen i början av 2000-talet (se diagram 69).

Riksbankens samlade bedömning är att resursutnyttjandet har stabiliserats under senare tid och för närvarande är högre än normalt.

■ ■ Låga löneökningstakter under 2007

Enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har lönerna under 2007 till och med november, stigit preliminärt med 3,1 procent i hela ekonomin. Som jämförelse steg lönerna med knappt 3,1 procent under 2006 (där elva månader är definitiva utfall). Till löneutbetalningarna för 2007 kommer det att komma retroaktiva utbetalningar. Ett år när många nya avtal slutits kan dess väntas bli ovanligt stora.

Löneökningstakten har under 2007 varit högst för tjänstemän och arbetare inom sektorn handel, hotell och restauranger (4,4 procent respektive 4,2 procent). Detta är i linje med Riksbankens tidigare bedömningar. Arbetare inom denna sektor har fått högre avtalade

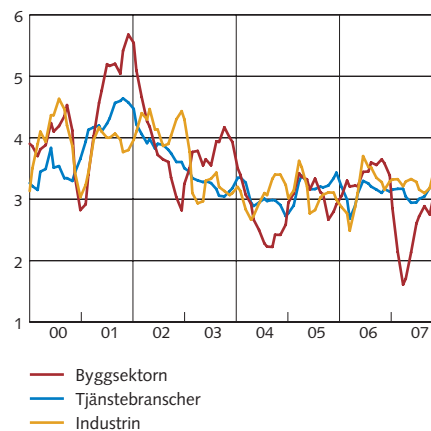
nivåer än det övriga näringslivet. Löneökningstakten har också varit relativt hög, cirka 3,6 procent, för arbetare inom industrin och transportsektorn. Även detta är i linje med tidigare bedömningar. För anställda inom byggsektorn har däremot den preliminära löneökningstakten under 2007 varit låg, cirka 2,6 procent, trots hög arbetskraftsbrist inom sektorn (se diagram 70). Riksbankens företagsundersökningar tyder på att den låga löneglidningen inom sektorn delvis skulle kunna bero på den ökade användningen av utländsk arbetskraft i många byggföretag. Även för anställda inom kommuner och landsting har löneutfallen varit låga trots att engångsbelopp har utbetalats i juni 2007 och också kommit med i statistiken. Utfallen är dock preliminära och kommer att revideras upp. Prognosen för löneökningstakten för anställda inom den kommunala sektorn har reviderats ned jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober.

■ ■ Nya grupper kan hålla tillbaka löneökningstakten

En anledning till den måttliga löneökningstakten under 2007 kan vara att nya grupper på arbetsmarknaden blir sysselsatta. För de nyanställda (låga) ingångslöner kommer den genomsnittliga löneökningstakten inom sektorn och i hela ekonomin att dämpas. Sådana sammansättningseffekter har synts tidigare i statistiken. Exempelvis blev löneutfallen för de anställda inom handel, hotell och restauranger knappt 0,2 procentenheter lägre 1999 än nivån på de avtalade löneökningarna. Under 1999 ökade också sysselsättningen starkt. För de sektorer på arbetsmarknaden som har hög omsättning av arbetskraft kan storleken på sammansättningseffekterna på genomsnittslönerna vara betydande.

I samband med SCB:s utskick till företagen i konjunkturlönestatistikens urvalsundersökning i oktober medskickades en enkät med bland annat frågor om företagen har genomfört lönerrevision till följd av nytt avtal under 2007. Resultaten indikerar att 82 procent av tjänstemännen i näringslivet och 88 procent av arbetarna har fått nya avtalade löner utbetalda i oktober månad.¹⁴ Det fanns enligt Medlingsinstitutet ingen skevhet i branschfördelningen i undersökningen, det vill säga det är inte bara i vissa branscher som de nya avtalen har betalats ut. I november blev de preliminära utfallen 4,0 procent för arbetarna och 3,0 procent för tjänstemännen. I oktober var de preliminära utfallen 3,8 procent för arbetarna och 3,2 procent för tjänstemännen. Detta tyder på att den definitiva löneökningstakten i näringslivet från april 2007 kan komma att hamna på i genomsnitt 3,5-3,6 procent. En tolkning av resultaten är att företagen betalar ut de centralt överenskomna nivåerna men att de lokalt avtalade löneökningarna är låga. Men det kan också bero på att sammansättningseffekter påverkar löneutfallen. Lönerna i hela ekonomin enligt Medlingsinstitutets statistik förväntas nu öka med 3,6 procent under 2007, vilket är en

Diagram 70. Löner i näringslivet
Årlig procentuell förändring

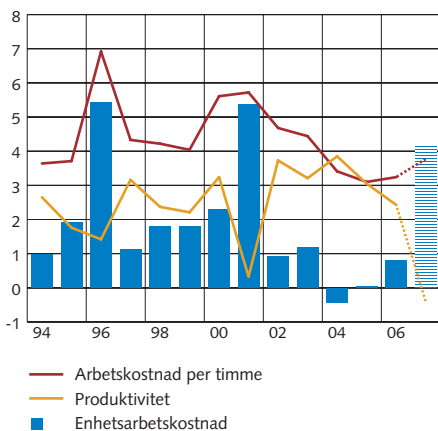


Anm. Tre månaders glidande medelvärde. Preliminära utfall, som kommer att revideras upp, de senaste 12 månaderna.

Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken

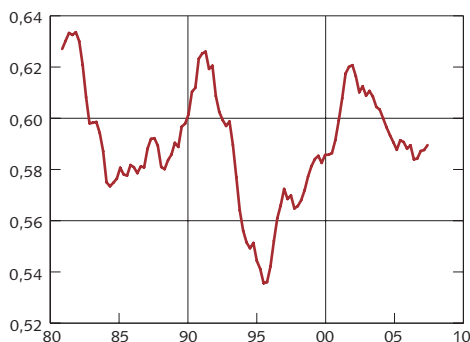
¹⁴ Se Medlingsinstitutet (2008), "Preliminära resultat. Medlingsinstitutets undersökning av tidpunkten för lokal lönerrevision pga nya avtal för 2007", www.mi.se.

Diagram 71. Enhetsarbetskostnader i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



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

Diagram 72. Löneandel i näringslivet
Arbetskostnadernas andel av förädlingsvärdet till baspris



Anm. Fyra kvartals glidande medelvärde.
Källor: SCB och Riksbanken

nedrevidering med cirka 0,3 procentenheter jämfört med föregående penningpolitiska rapport.

■ ■ Låga timlöneökningar enligt nationalräkenskaperna

Lönesummestatistik enligt nationalräkenskaperna (NR) har publicerats för tredje kvartalet 2007. Utfallen för lönesummorna var relativt låga under det andra och tredje kvartalet, vilket tillsammans med de relativt höga utfallen för arbetade timmar, innebär att timlönerna enligt NR blev relativt låga under dessa kvartal. Däremot förväntas tillväxten i timlönerna bli hög under det fjärde kvartalet i år. Detta beror på att retroaktiva löneutbetalningar, i enlighet med de nya avtalen, väntas komma in i statistiken under fjärde kvartalet 2007 och i början av 2008. Sammantaget innebär prognosen för fjärde kvartalet att timlönerna enligt NR bedöms öka med 3,8 procent 2007. Sedan december har löneutfall för oktober och november enligt Medlingsinstitutets statistik samt resultaten från Medlingsinstitutets enkät publicerats, vilket bidragit till en marginellt lägre prognos för timlöneutvecklingen.

■ ■ Enhetsarbetskostnaderna ökade snabbt under 2007

Tillväxten i enhetsarbetskostnaderna i hela ekonomin var under de tre första kvartalen i fjol i genomsnitt 3,6 procent. Under 2007 bedöms tillväxten bli 4,2 procent (se diagram 71). Detta är något lägre än vad som prognostiserades i föregående penningpolitiska rapport. Det beror dels på den oväntat låga ökningstakten av timlöner enligt NR men också på att kostnadsbidraget från förändrade arbetsgivaravgifter har blivit lägre än väntat under 2007.¹⁵

■ ■ Löneandelen i näringslivet är normal

Arbetskostnadernas andel av förädlingsvärdet, den så kallade löneandelen, har stabiliserats på en historiskt sett normal nivå (se diagram 72). Den fallande trenden sedan 2002 har brutits till följd av den svagare produktivitetstillväxten det senaste året. Men eftersom även lönerna har ökat svagt och prisutvecklingen på export och import har varit gynnsam för det svenska näringslivet har löneandelen ändå inte stigit mer än marginellt. Framöver väntas löneökningstakten stiga, men eftersom även produktivitetstillväxten bedöms stiga, behöver företagen inte öka priserna särskilt mycket snabbare för att undvika lägre vinstandel. Enligt detta mått kan alltså lönsamheten i näringslivet bibehållas, eller åtminstone inte försämrats kraftigt, även utan kraftigt höjda priser.

¹⁵ År 2006 fick företagen en tillfällig rabatt på pensionspremier vilket bidrog till att sänka de avtalade arbetsgivaravgifterna. Eftersom rabatten till stora delar togs bort 2007 borde detta ge ett högre kostnadsbidrag från arbetsgivaravgifterna under detta år. I nationalräkenskaperna från november 2007 syns dock inte någon sådan effekt.

■ ■ Högre inflationsförväntningar

Inflationsförväntningarna på ett års sikt enligt Prosperas undersökning som publicerades i januari var 3,0 procent. Förväntningarna justerades upp med 0,4 procentenheter i förhållande till undersökningen i december. Samtliga kategorier av de tillfrågade justerade upp sina inflationsförväntningar jämfört med den tidigare undersökningen. Hushållens inflationsförväntningar på 12 månaders sikt enligt Konjunkturinstitutets barometer i januari 2008 justerades ned från 2,7 procent i december 2007 till 2,5 procent. Inflationsförväntningarna enligt undersökningarna är på kort sikt ungefär i linje med Riksbankens KPI-prognos. De senaste 12 månaderna har inflationen blivit högre än vad hushållen och företagen förväntade sig (se diagram 73).

De genomsnittliga inflationsförväntningarna på två års sikt enligt Prosperas undersökning justerades upp med 0,3 procentenheter jämfört med undersökningen i december till 2,8 procent. Samtliga kategorier av de tillfrågade justerade upp sina inflationsförväntningar jämfört med den tidigare undersökningen (se diagram 74). Inflationsförväntningarna är på denna tidshorisont i genomsnitt högre än Riksbankens KPI-prognos.

Ett grovt mått på räntemarknadens långsiktiga inflationsförväntningar är skillnaden mellan en nominell och en real marknadsränta med samma löptid (så kallad break-even inflation). Detta mått indikerar i stort sett oförändrade inflationsförväntningar sedan den penningpolitiska rapporten i oktober (se diagram 75).

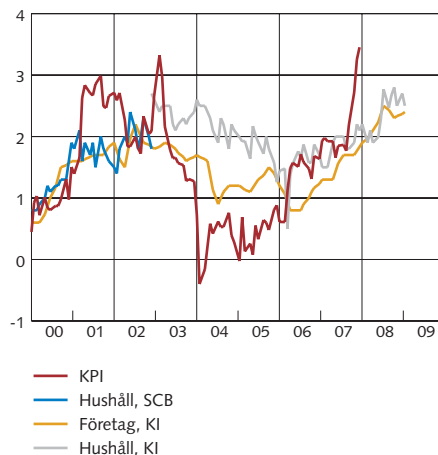
■ ■ Stigande energipriser

Under det senaste året har energipriserna varierat kraftigt. Elpriserna, som utgör drygt 4 procent av KPI, steg under slutet av 2007. Men konsumentpriserna på el var ändå drygt 5 procent lägre i december 2007 jämfört med samma månad 2006. Under de närmaste månaderna väntas elpriserna i konsumentledet stiga som en följd av prisutvecklingen på den nordiska elbörsen Nordpool (se även fördjupningen "Energipriser och svensk inflation" i denna rapport).

Oljepriserna har stigit kraftigt på världsmarknaden sedan den förra penningpolitiska rapporten. I januari 2008 uppgick oljepriset till i genomsnitt drygt 90 dollar per fat, vilket är mer än 10 dollar högre än vad terminspriseringen indikerade i oktober. Politisk osäkerhet och fortsatt hög efterfrågan är viktiga orsaker till det stigande oljepriset. Terminspriserna på olja ligger nu cirka 15 dollar högre per fat på lite längre sikt jämfört med i oktober, men på ungefär samma nivå som i december. Terminspriserna talar för en svagt fallande nivå på oljepriset under prognosperioden.

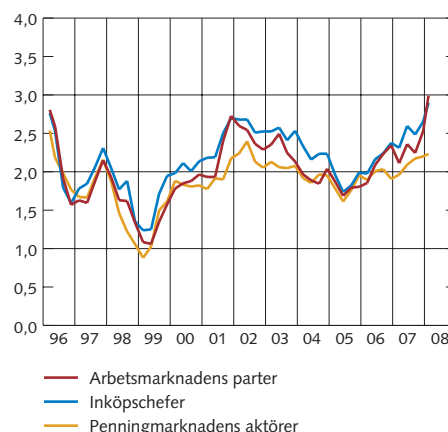
Priserna på oljeprodukter som ingår i KPI (drivmedel och villaolja, som utgör cirka 5 procent av KPI), har ökat snabbt under de senaste månaderna. I december 2007 uppgick den årliga ökningstakten till

Diagram 73. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och företagens inflationsförväntningar på ett års sikt
Årlig procentuell förändring



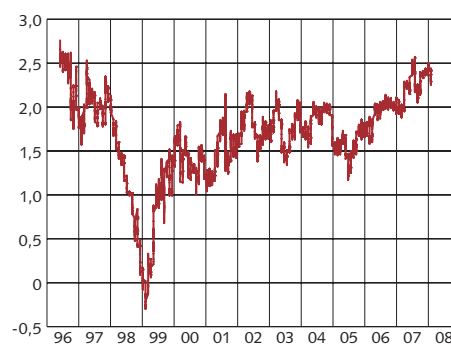
Anm. Kurvorna har förskjutits framåt 12 månader för att motsvara den tidpunkt som inflationsförväntningarna avser.
Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

Diagram 74. Olika aktörers inflationsförväntningar på två års sikt
Årlig procentuell förändring



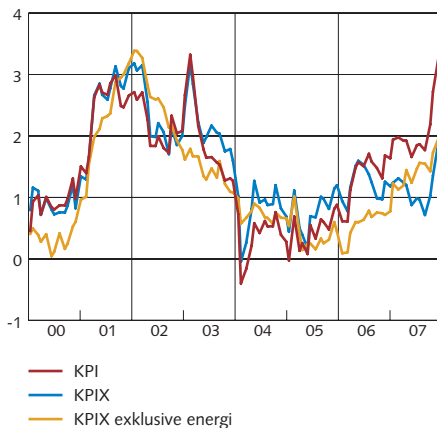
Källa: Prospera Research AB

Diagram 75. Skillnaden mellan nominella och reala 5-årsräntor (break-even inflation)
Procentenheter



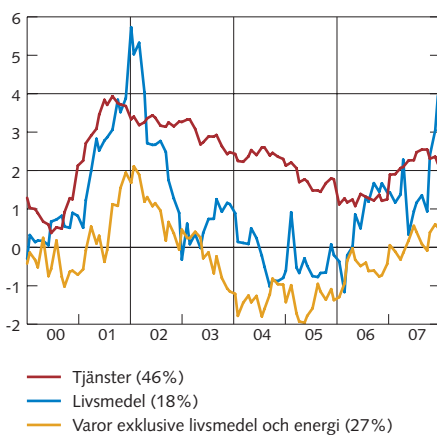
Källa: Riksbanken

Diagram 76. KPI, KPIX och KPIX exklusive energi
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

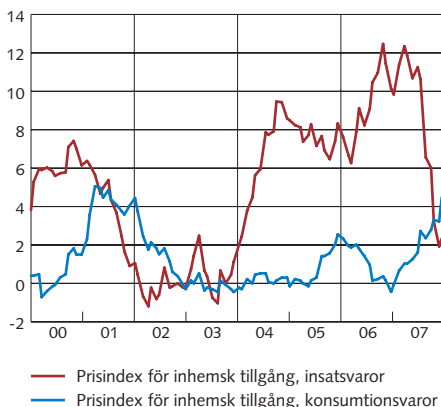
Diagram 77. KPIX exklusive energi uppdelat i varor, tjänster och livsmedel
Årlig procentuell förändring



Anm. Inom parentes anges respektive komponents vikt i KPIX.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 78. Priser i producentled
Årlig procentuell förändring



Anm. Prisindex för inhemsk tillgång avser en sammanvägning av importprisindex och hemmamarknadsprisindex inom systemet för producentprisindex.

Källa: SCB

cirka 10 procent. Prisökningstakten väntas vara fortsatt hög under de närmaste månaderna. Sammantaget väntas energipriserna öka med cirka 5 procent i årlig ökningstakt under de närmaste månaderna och bidra till att hålla uppe inflationen. Detta är en upprevidering jämfört med i oktober och är den viktigaste anledningen till att inflationen mätt som KPI och KPIX nu väntas bli högre under 2008.

■■ Inflationen stiger även bortsett från högre energipriser

KPI och KPIX ökade med 3,5 procent respektive 2,0 procent i årlig ökningstakt i december 2007 (se diagram 76). Jämfört med prognosen i den penningpolitiska uppföljningen i december var utfallet av KPI och KPIX 0,1 procentenheter respektive 0,2 procentenheter lägre än väntat. Rensat från energipriserna uppgick ökningstakten av KPIX till 2,0 procent, vilket var 0,2 procentenheter lägre än väntat. Det var främst priserna på livsmedel och el som ökade oväntat långsamt i december.

Jämfört med prognosen i den senaste penningpolitiska rapporten blev däremot KPI- och KPIX-inflationen 0,7 procentenheter respektive 0,5 procentenheter högre än väntat. Det berodde främst på att energi- och livsmedelspriserna ökade oväntat snabbt under oktober och november i förhållande till oktoberprognosen.

Det senaste året har produktivitetstillväxten avtagit samtidigt som löneökningstakten har börjat tillta. Detta har medfört stigande kostnader för företagen. Detta är troligen en viktig orsak till att inflationen rensat för energipriser har börjat stiga. KPIX-inflationen rensat för energipriser ökade med i genomsnitt 1,5 procent under 2007, vilket kan jämföras med en genomsnittlig årlig ökningstakt på 0,6 procent under 2006.

Varupriserna (exklusive energi och livsmedel) har börjat stiga efter att ha ökat mycket långsamt eller till och med fallit under åren 2004 till 2006 (se diagram 77). Även tjänstepriserna ökar snabbare. De senaste månaderna har dock ökningstakten dämpats och ligger nu strax över 2 procent. Ökningstakten i livsmedelspriserna har stigit betydligt under hösten. Förutom stigande inhemska kostnadstryck har stigande världsmarknadspriser på livsmedelsprodukter bidragit till detta (se även fördjupningen "Stigande livsmedelspriser" i denna rapport). Livsmedelspriserna antas fortsätta att stiga under de närmaste månaderna, vilket bland annat stöds av dagligvaruhandelns egna

förväntningar om framtida priser i Konjunkturinstitutets företagsbarometer. Samtal med företrädare för livsmedelshandeln inom ramen för Riksbankens företagsundersökningar ger också stöd för antagandet att livsmedelspriserna kommer att fortsätta stiga (se fördjupningen om företagsundersökningarna i denna rapport).

Ökningstakten för priserna på insatsvaror i producentledet har dämpats efter att ha stigit snabbt under senare år (se diagram 78). Däremot har prisökningstakten på konsumtionsvaror fortsatt att stiga, vilket främst beror på högre livsmedelspriser. Råvarupriserna på metaller har fallit den senaste tiden efter att ha stigit snabbt från 2006 (se diagram 79).

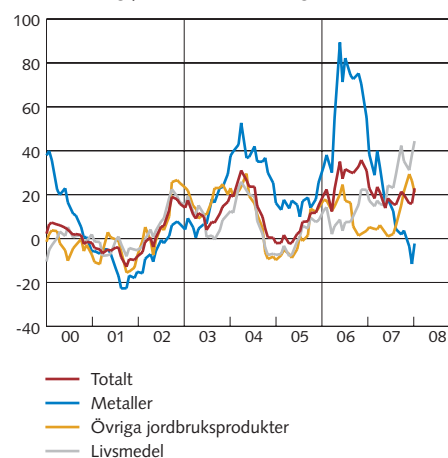
■ ■ KPI ökar snabbare än KPIX

KPI ökar för närvarande betydligt snabbare än KPIX eftersom KPI påverkas av de senaste årens stigande räntor och höjda indirekta skatter. Vid beräkningen av KPIX exkluderas räntekostnader för egnahemsboende samt effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. Skillnaden mellan KPI och KPIX var i december 1,5 procentenheter. KPI påverkas också av att värdet på den stock av fastigheter som bolånen finansierar förändras. I december ökade räntekostnaderna i KPI med cirka 27 procent i årlig ökningstakt och bidrog med cirka 1,2 procentenheter till ökningstakten av det totala KPI på 3,5 procent. Av dessa 1,2 procentenheter bidrog höjda räntesatser med 0,9 procentenheter och ett stigande värde på fastighetsstocken med 0,3 procentenheter. KPI väntas fortsätta att öka snabbare än KPIX även under prognosperioden.

■ ■ Den underliggande inflationen har stigit

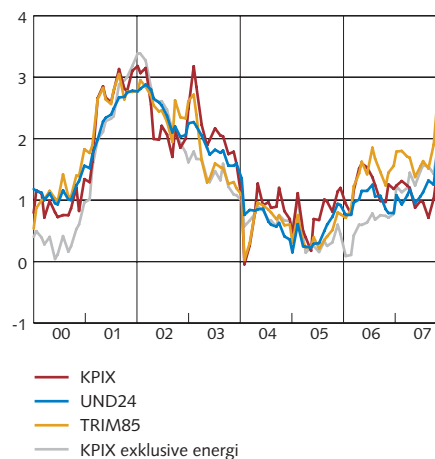
För att analysera hur inflationen har utvecklats rensat för olika tillfälliga faktorer följer Riksbanken ett antal mått på den så kallade underliggande inflationen. Syftet med de olika måtten är att försöka urskilja den gemensamma trendmässiga förändringen av den allmänna prisnivån. En vanlig metod är att rensa bort en del varor och tjänster från KPI vars priser varierar kraftigt på grund av tillfälliga faktorer, såsom oljeprodukter, el och grönsaker. Det är också vanligt att beräkna mått på underliggande inflation genom att använda olika statistiska metoder som tar bort eller minskar betydelsen av de produkter vars priser varierar mest. I diagram 80 visas några olika mått på underliggande inflation. Trenden i dessa är uppåtgående sedan mitten av 2005. Detta sammanfaller med den allmänna förstärkningen av konjunkturen enligt de mått på resursutnyttjandet som redovisas ovan.

Diagram 79. Råvarupriser
USD, årlig procentuell förändring



Källa: The Economist

Diagram 80. Olika mått på underliggande inflation
Årlig procentuell förändring



Anm. De alternativa måtten är beräknade utifrån KPI uppdelat på cirka 70 undergrupper. UND24 är sammanvägd med vikter justerade för den historiska standardavvikelsen. I TRIM85 har de 7,5 procent högsta och de 7,5 procent lägsta årliga prisförändringarna under varje månad exkluderats.

Källor: SCB och Riksbanken

■ Energipriser och svensk inflation

Energipriserna har stigit kraftigt i producent- och konsumentledet under senare år. Stigande energipriser påverkar inflationen direkt via stigande priser på drivmedel, villaolja och el i KPI. Inflationen påverkas även indirekt via stigande kostnader för företagen. När energipriserna stiger under en lång period blir den indirekta effekten betydelsefull.

Varför stiger energipriserna?

Sedan den föregående penningpolitiska rapporten har energipriserna stigit kraftigt. Oljepriserna på världsmarknaden var cirka 70 procent högre i januari i år jämfört med samma månad förra året. I början av fjolåret uppgick oljepriset till cirka 50 dollar per fat för att överstiga 90 dollar per fat i januari i år (se diagram 19). Uppgången i svenska kronor har dock inte varit lika kraftig eftersom den amerikanska dollarn har försvagats under samma period. Uttryckt i svenska kronor steg oljepriset med cirka 55 procent under samma period. Faktorer både på efterfråge- och utbudssidan har bidragit till prisuppgången. Den politiska osäkerheten i mellanöstern är hög samtidigt som efterfrågan på olja varit fortsatt hög, särskilt från tillväxtländer som till exempel Kina. Hög tillväxt i bland annat Kina, Indien och mellanöstern väger upp avmattningen i USA, som är det land som förbrukar mest olja i världen. Även det faktum att dollarn har försvagats har troligen bidragit till den höga oljeprisnivån. Olja prissätts i dollar och när denna försvagas kräver oljeproducenterna ofta ett högre pris i dollar för att få lika mycket betalt för oljan i den egna valutan.

Även elpriserna har stigit och uppgick i januari 2008 till drygt 40 öre per kWh på den nordiska elbörsen Nordpool, vilket är en fördubbling av priset sedan i början av 2007. En viktig orsak är stigande priser på utsläppsrättigheter på koldioxid, vilket påverkar svenska elpriser trots att en relativt stor del av den elkraft som produceras i Sverige kommer från förnyelsebara källor. Elproduktionen i Norden består till drygt hälften av vattenkraft, cirka en fjärdedel kärnkraft, en femtedel värmekraft och cirka 2 procent vindkraft. Tillgången på vatten har därför stor betydelse för prisutvecklingen på el då detta är avgörande för i vilken utsträckning dyrare elproduktion är nödvändig för att tillgodose ett ökat behov av el. Men marknadspriset på el bestäms av kostnaden för att producera den sista enheten elkraft (så kallad marginalkostnadsprissättning) och ofta bestäms priset därför utifrån produktionskostnaden för annan, och dyrare, elproduktion än vattenkraft. Denna kostnad beror i sin tur på bränslepriser samt priset på utsläppsrättigheter av koldioxid. Ett stigande oljepris på världsmarknaden kan därför medföra att även priserna på i huvudsak vattenkraftsproducerad el i Sverige stiger.

Hur påverkas inflationen av förändrade energipriser?

En förändring i energipriserna påverkar den svenska inflationen på flera sätt. Det är vanligt att skilja på de direkta och de indirekta, eller

fördröjda, effekterna på inflationen. De direkta effekterna avser effekten på konsumentpriserna på el och oljeprodukter (se diagram R1). Ett exempel på en direkt effekt är att priserna på drivmedel stiger när oljepriset stiger.

Eftersom inflationen oftast mäts som den årliga ökningstakten av prisnivån kommer den direkta effekten på inflationen av en ökning av energipriserna att bestå främst under 12 månader. En permanent ökning av nivån på energipriserna höjer dock den allmänna prisnivån permanent.

Storleken på de direkta effekterna är ofta relativt enkla att uppskatta. Exempelvis utgör priset på drivmedel cirka 5 procent av KPI och består, förutom själva produktpriset på oljeprodukter, av skatter och handelsmarginaler. Skatterna minskar genomslaget av en prisförändring på råolja eftersom skatterna till stor del är kvantitetsskatter, uttryckta som ett visst antal kronor per liter, och alltså inte påverkas av en förändring av råoljepriset. Beräkningar av den direkta effekten visar att ungefär 30 procent av en förändring i oljepriset i svenska kronor slår igenom som en förändring av priset på oljeprodukterna i KPI. En tioprocentig permanent ökning av oljepriset uttryckt i svenska kronor kommer då att höja inflationen mätt med KPI med cirka 0,15 procentenheter ($=10 \cdot 0,05 \cdot 0,3$) under ett år framåt.

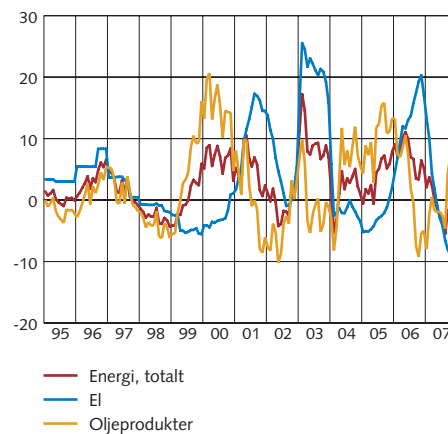
Det går att resonera på ett liknande sätt för att komma fram till den direkta effekten av ett förändrat elpris. Men beräkningarna kompliceras av att den direkta genomslaget på KPI av ett förändrat elpris sker med fördröjning eftersom en stor del av index för elpriser i KPI består av nättariffer, tillsvidarepriser och kontrakt med bundet elpris under ett år, vilka inte direkt påverkas av en förändring av elpriset på elbörsen Nordpool. En förändring av priset på ett kontrakt med bundet elpris under ett år påverkar KPI-beräkningarna som ett glidande genomsnitt över de senaste 12 månadernas bundna elpriskontrakt. Därför kommer en förändring av elpriset att ha effekter på den årliga ökningstakten av KPI under en längre period än tolv månader. Vikten för el i KPI är drygt 4 procent. Enligt Riksbankens beräkningar kommer en tioprocentig ökning av elpriset på elbörsen Nordpool att öka KPI-inflationen direkt via ökande elpriser med cirka 0,15 procentenheter i genomsnitt under första året efter ökningen och med cirka 0,05 procentenheter under andra året.

Den direkta effekten på inflationen av en energiprisökning kommer därmed att bestå under cirka 24 månader framåt, där den största effekten syns under de första 12 månaderna. Därefter påverkar inte längre energiprisökningen tolv månadersjämförelserna.

Indirekta effekter är svåra att mäta

Storleken på de indirekta effekterna är betydligt svårare att kvantifiera. Dessa effekter uppstår när företagens kostnader förändras som en följd av de ändrade energipriserna. Ett exempel på en indirekt

Diagram R1. Energipriser i KPI rensat för effekter av förändrade indirekta skatter
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

effekt är stigande priser på bussbiljetter som uppstår då bussbolaget höjer priserna som en följd av stigande bränslepriser. Stigande energipriser kan även påverka inflationsförväntningarna och därmed påverka inflationen via till exempel högre lönekrav. Riksbanken har försökt uppskatta storleken på de indirekta effekterna av ett förändrat oljepris med hjälp av ekonometriska analysverktyg som tar hänsyn till historiska samband mellan variablerna.¹⁶ Denna analys tyder på att en förändring av oljepriset påverkar den allmänna prisnivån ungefär lika mycket indirekt som direkt, men fördelat över en längre period (se tabell R1).

Motsvarande skattning har gjorts för effekten av en tioprocentig ökning av elpriserna i producentledet. Dessa skattningar tyder på en nästan lika stor indirekt effekt av en förändring av elpriserna som en förändring av oljepriserna (se tabell R1). Studier av så kallade input-output tabeller från nationalräkenskaperna tyder på att användningen av el i insatsproduktionen är nästan lika stor som användningen av olja. Det är därför rimligt att anta att den indirekta effekten av en förändring av elpriset är nästan lika stor som den indirekta effekten av en förändring av oljepriset. I tabell R1 visas resultaten från en ekonometrisk skattning av det historiska sambandet mellan energipriserna och KPI.

Det bör dock poängteras att denna typ av skattningar är mycket osäkra. Vilka variabler som tas med och valet av skattningsperiod är till exempel ofta avgörande för resultaten. Skattningsresultaten visar dessutom det genomsnittliga genomslaget av en energiprisförändring på KPI, vilket bland annat innebär att resultaten förutsätter en genomsnittlig penningpolitisk respons på energiprisförändringen. Skulle penningpolitiken reagera på annat sätt kan genomslaget på KPI bli något annat än vad resultaten i tabell R1 visar.

Tabell R1. Skattningar av direkt och indirekt effekt på den årliga ökningstakten av KPI av en permanent tioprocentig ökning av energipriserna

	Effekt av förändrat oljepris	Effekt av förändrat elpris	Total effekt
År 1	0,15	0,17	0,32
År 2	0,08	0,10	0,18
År 3	0,14	0,08	0,22
Akkumulerad effekt	0,37	0,35	0,72

Anm. Resultaten avser effekten på KPI av en förändring av oljepriset på världsmarknaden respektive en förändring av elpriset i producentledet i Sverige (se fotnot 16).

Källa: Riksbanken

¹⁶ Modellen som har skattats är en VAR-modell vilket är ett system av ekvationer med tidsförskjutna förklaringsvariabler. De variabler som ingår är konkurrensvägd TCW-BNP i omvärlden, BNP i Sverige, konkurrensvägd växelkurs, oljepriset i dollar, producentpriser på el i Sverige, enhetsarbetskostnader i näringslivet samt KPIX exklusive energi. Alla serier är logaritmerade och uttryckta i första differenser. Tidserierna är kvartalsvis observerade 1985-2007. Serierna över BNP, enhetsarbetskostnader och KPIX exklusive energi är säsongrensade. Den valda maximala tidsförskjutningen i modellen är fyra kvartal. I modellen är BNP i omvärlden och oljepriset blockexogena. Det betyder att omvärldsvariablerna påverkar de svenska variablerna (BNP, växelkurs, enhetsarbetskostnader, elpriser och inflation) men inte det omvända. Effekterna av två olika utvecklingar av energipriserna har simulerats. En utveckling innebär en 10-procentig engångshöjning av energipriserna. Den andra innebär en identisk utveckling med den faktiska utvecklingen av energipriserna 2002-2007. Detta har gjorts genom att lägga in en sekvens störningar till den oförklarade delen av ekvationerna för energipriserna (residualerna).

Hur mycket har inflationen påverkats av energipriserna hittills?

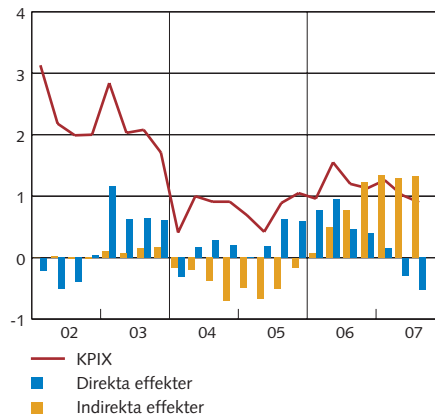
Med hjälp av samma analysverktyg går det även att uppskatta hur mycket av de senaste årens variation i inflationen som kan hänföras till direkta och indirekta effekter av varierande energipriser. Diagram R2 visar hur inflationen mätt med KPIX har utvecklats under perioden 2002 till 2007. I diagrammet visas också hur stora de direkta och indirekta effekterna av varierande energipriser har varit enligt den skattade modellen. Observationen för fjärde kvartalet 2006 kan tjäna som ett exempel. Linjen visar att KPIX-inflationen var ungefär 1,1 procent. Under samma period var de direkta effekterna av förändrade energipriser ungefär 0,4 procentenheter och de indirekta effekterna ca 1,2 procentenheter. Det innebär att inflationstakten, då energiprisets inverkan exkluderas, var ungefär -0,5 procent (=1,1-0,4-1,2). Hade inte energipriserna stigit sedan 2002 så hade KPIX-inflationen alltså varit negativ under fjärde kvartalet 2006, enligt denna analys.

Analysen ger en fingervisning om att de indirekta effekterna på inflationen är ungefär lika stora som de direkta effekterna. Dessutom tyder analysen på att om energipriserna stiger kraftigt under en längre tid, som varit fallet under de senaste åren, blir även de indirekta effekterna betydelsefulla. Det tredje kvartalet 2007 illustrerar detta väl. Den direkta effekten är här negativ på grund av att energipriserna föll jämfört med motsvarande kvartal året tidigare (se diagram R2). Den indirekta effekten är däremot positiv som en följd av tidigare uppgångar i priset på energi. Den positiva indirekta effekten är dessutom större än den negativa direkta effekten vilket innebär att den totala effekten är positiv.

Hur påverkar energipriserna inflationen under prognosperioden?

Under prognosperioden väntas energipriserna falla marginellt från dagens höga nivåer, vilket det finns stöd för i prissättningen på terminkontraktnaden. Detta antagande medför att de direkta effekterna från energipriserna kommer att ge ett positivt bidrag till KPI-inflationen ungefär ett år framåt (prisökningstakten för energikomponenterna i KPI kommer att vara hög). Därefter faller den senaste tidens energiprisökningar ur tolv månadersjämförelserna och påverkar inte längre inflationen direkt. Energiprisökningarna kommer dock att fortsätta påverka inflationen indirekt ett tag till.

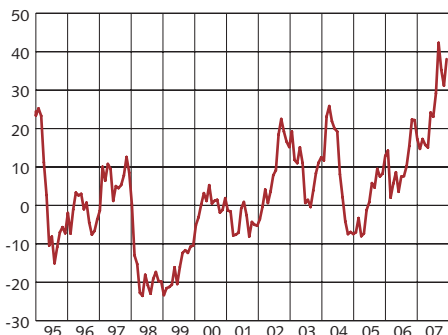
Diagram R2. KPIX-inflationen och direkta och indirekta effekter av förändrade energipriser under perioden 2002-2007
Årlig procentuell förändring och procentenheter



Källor: SCB och Riksbanken

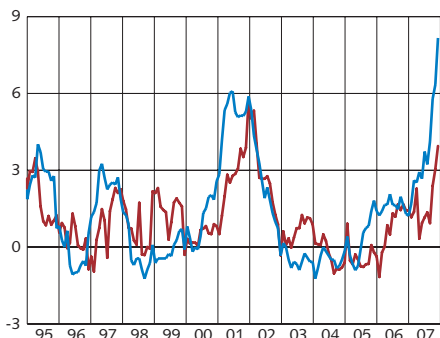
Stigande livsmedelspriser

Diagram R3. The Economists råvaruprisindex för livsmedel
USD, årlig procentuell förändring



Källa: The Economist

Diagram R4. Livsmedelspriser i konsument- och producentled
Årlig procentuell förändring



— Livsmedel i KPI
— Livsmedel i ITPI

Anm. ITPI avser index för inhemsk tillgång vilket är en sammanvägning av importprisindex och hemmamarknadsprisindex inom systemet för producentprisindex. Prisindex för livsmedel i KPI har justerats för effekter av förändrade indirekta skatter.

Källor: SCB och Riksbanken

Livsmedelspriserna har stigit under det senaste året, såväl på världsmarknaden som i Sverige. Detta har varit en bidragande orsak till att inflationen mätt med KPI stigit under det senaste året. Nivån på livsmedelspriserna väntas förbli hög men ökningstakten väntas avta. De stigande livsmedelsprisernas påverkan på KPI-inflationen väntas därmed i huvudsak vara tillfällig.

Livsmedelspriserna har stigit

Den svenska livsmedelsindustrin har under det senaste decenniet genomgått en omfattande strukturomvandling. Ökad konkurrens har lett till effektiviseringar och rationalisering av såväl tillverkning som distribution, vilket bidragit till att konsumentpriserna har kunnat hållas nere. Under det senaste året har dock livsmedelspriserna ökat relativt snabbt, såväl på världsmarknaden som i konsumentledet i Sverige. I december 2007 var livsmedelspriserna på världsmarknaden nästan 40 procent högre jämfört med samma månad året innan (se diagram R3). Livsmedelspriserna (i KPI) i Sverige steg samtidigt med cirka 4 procent jämfört med samma månad året innan.

Livsmedelspriserna har stigit även i producentledet. I december 2007 var de, mätt som en sammanvägning av hemmamarknadsprisindex och importprisindex (ITPI), cirka 8 procent högre jämfört med samma period ett år tidigare (se diagram R4).

Varför ökar livsmedelspriserna?

Flera faktorer har bidragit till de kraftigt stigande livsmedelspriserna på världsmarknaden: högre energi- och gödningsmedelspriser, låga lagernivåer och brist på vissa grödor. Bristen beror delvis på väderförhållanden, framförallt torkan i Australien, men främst på en kraftig ökning av efterfrågan på vissa grödor. Denna kan bland annat förklaras av det ökade välståndet i snabbväxande tillväxtekonomier, såsom Kina och Indien, vilket bidragit till att konsumtionen av kött- och mjölkprodukter i dessa länder har ökat.

Dessutom har satsningen på etanol och biodiesel gjort att efterfrågan på de grödor som används för att producera dessa alternativa bränslen stigit kraftigt. Satsningarna på alternativa bränslen som sker på många håll i världen kan bland annat förklaras av de höga energipriserna och på ökade incitament för sådana satsningar från statligt håll i syfte att minska utsläppen av växthusgaser. Ett exempel är majs som utgör en viktig beståndsdel i etanoltillverkning. I USA steg priset på majs i början av 2007 till det högsta på tio år. Detta bidrog till att amerikanska bönder ökade produktionen av majs på bekostnad av en minskning av produktionen av andra grödor. Detta ledde till att priset även på dessa andra grödor steg på världsmarknaden.

Det är även rimligt att anta att den prispress som de senaste årens ökande konkurrens utövat på livsmedelspriserna i Sverige börjat klinga av. En del företrädare för livsmedelshandeln anser att livsmedelshandeln är överetablerad, och att takten i antalet nyetableringar

troligen kommer att avta under kommande år. Detta har bland annat framkommit i samtal med företrädare för livsmedelshandeln inom ramen för Riksbankens företagsundersökningar. Till detta kommer att även transport- och produktionskostnaderna för livsmedel har ökat på senare tid till följd av stigande energipriser.

Hur mycket har livsmedelspriserna stigit i konsumentledet i andra länder?

Ökningstakten för livsmedelspriserna har tilltagit i många länder (se diagram R5). I Sverige började livsmedelspriserna stiga snabbare i mitten av 2006 efter en period med i stort sett oförändrade priser under åren 2003 till 2005. Ett liknande mönster finns i många andra länder. Priserna på livsmedel har stigit snabbare under 2007 än under tidigare år även i USA, Storbritannien och i euroområdet. Den mest dramatiska stegringen av ökningstakten syns i Kina där livsmedelspriserna ökade med över 15 procent i årstakt i slutet av året.

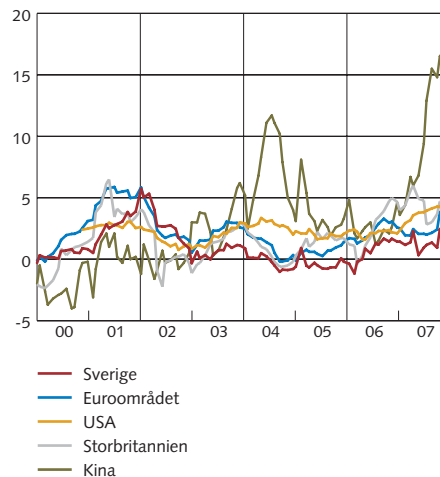
Hur påverkar livsmedelspriserna inflationen i Sverige?

En central fråga är om det vi nu ser är en varaktig uppgång i världsmarknadspriset på livsmedel. Det som talar för att priserna kommer att vara fortsatt höga är att orsaken till de höga priserna inte främst är väderförhållanden eller något annat mer övergående fenomen utan framförallt den stigande globala efterfrågan på jordbruksprodukter. Det finns skäl att tro att denna kommer att bestå under överskådlig framtid. En fortsatt hög tillväxt i världsekonomin och stigande inkomster bidrar till att hålla uppe den höga efterfrågan på livsmedel. Även om den globala efterfrågan blir fortsatt hög framöver, så bedöms dock inte priserna fortsätta att öka lika snabbt som de gjort under det senaste året. De höga livsmedelspriserna kommer rimligen även att medföra ett ökat utbud av livsmedel. Den sammantagna bedömningen är att nivån på livsmedelspriserna kommer att förbli hög men att ökningstakten i priserna väntas avta.

Livsmedelspriserna utgör ungefär 17 procent av KPI, om även alkohol och tobaksprodukter inkluderas. I december 2007 ökade livsmedelspriserna, som nämnts ovan, med cirka 4 procent jämfört med samma månad föregående år och bidrog med cirka 0,7 procentenheter till den årliga ökningstakten av KPI på 3,5 procent. Livsmedelspriserna väntas fortsätta att öka med cirka 5 procent i årstakt under större delen av 2008. Därefter påverkar inte längre den senaste tidens snabba prishöjningar den årliga ökningstakten och den faller därför tillbaka till mer normala nivåer.

De stigande livsmedelsprisernas påverkan på KPI-inflationen väntas därmed i huvudsak vara tillfällig. Det finns dock en risk att de höga livsmedelspriserna påverkar inflationsförväntningarna och därmed ger upphov till indirekta effekter på inflationen till exempel via stigande lönekrav (jämför diskussionen om energipriser i fördjupningen om energipriser och svensk inflation i denna rapport).

Diagram R5. Livsmedelspriser i KPI i några olika länder
Årlig procentuell förändring



Källor: Respektive lands statistikmyndighet

■ Riksbankens företagsundersökning: viss avmattning under hösten och ökad konjunkturoro

Företagen uppger att både produktionen och sysselsättningen har fortsatt att öka det senaste kvartalet jämfört med kvartalet innan. Företagens svar tyder emellertid på att en viss dämpning av aktiviteten har skett under hösten. Förväntningarna inför det kommande kvartalet/året är nedjusterade. Det framgår framförallt i företagens prissättningsplaner för det kommande året. Företagen anger nu att prishöjningarna kommer att bli lägre än vad de angav i föregående undersökning i september. Det finns få tecken på att efterfråge- och utbudsförhållandena på olika marknader skulle ha ändrats på något påtagligt sätt under hösten enligt företagen. I sina svar förefaller företagen vara mer oroad över den allmänna oron för konjunkturutvecklingen än över faktiskt ändrade förhållanden. Höstens finansiella oro har haft liten direkt påverkan på företagens verksamhet så här långt. Liksom i föregående undersökning räknar livsmedelsproducenter och företag inom dagligvaruhandeln med att vissa livsmedelspriser fortsätter att stiga till följd av höjda internationella foder- och spannmålspriser.

Fakta om undersökningen

Riksbanken genomför en undersökning bland företag i näringslivet inför varje penningpolitisk rapport, det vill säga tre gånger per år. Huvudsyftet med undersökningen är att få fördjupad information om hur företagen uppfattar den aktuella situationen i ekonomin och hur man avser att planera och agera utifrån de aktuella förhållandena. Ett annat syfte är att öka Riksbankens kunskap om företags- och branschförhållandena i näringslivet i allmänhet. Resultaten från undersökningen kompletterar således andra statistikkällor och metoder som Riksbanken använder sig av.

Det finns begränsningar för hur resultaten kan generaliseras eftersom antalet intervjuade företag är förhållandevis litet (cirka 60) och urvalet är inte heller gjort för att vara representativt för näringslivet som helhet. Fördelen med att genomföra djupintervjuer ligger istället i att de ger en stor mängd detaljerad information om hur företagen agerar givet omständigheterna i ekonomin. Med hjälp av denna information bör man över tid också kunna urskilja olika handlingsmönster hos företagen som är specifika för vissa ekonomiska förhållanden. En analys av dessa mönster skulle också kunna förbättra tolkningsmöjligheterna av den generella statistiken. Dessa mönster är inte enkla att klassificera men är värdefulla i Riksbankens kunskapsuppbyggnad om företagens situation och beteende.

Ett 60-tal företag intervjuades huvudsakligen under december 2007

Personal från Riksbanken intervjuade cirka 60 företag under vecka 48 till vecka 2. Endast medelstora och stora företag ingår i undersökningen och det var huvudsakligen andra företag än de som ingick i den förra undersökningen som intervjuades den här gången. Tillsammans sysselsätter de intervjuade företagen drygt 300 000 anställda i

Sverige, cirka 11 procent av den totala sysselsättningen i näringslivet. I de flesta fall genomfördes intervjuerna på plats hos företaget med representanter för företagets ledning under ungefär 1 timme. De intervjuade har fått svara på frågor om hur de ser på företagets aktuella situation med avseende på bland annat produktion, sysselsättning och priser. Svaren har sedan markerats på en tregradig skala: ökat, oförändrat eller minskat och i vissa fall som ja respektive nej.

Fortsatt god utveckling i näringslivet men en dämpning under hösten och ökad oro

De centrala frågorna i Riksbankens företagsundersökning berör företagets bedömning av utvecklingen av produktion/försäljning, sysselsättning och priser. Därtill efterfrågas även bedömningar av kapacitetsutnyttjande, konkurrenssituation, brist på arbetskraft, lönsamhet och investeringsplaner. I den undersökning som har genomförts under vintern svarar företagen att en viss dämpning av aktiviteten ägt rum under hösten och att det de är oroliga för konjunkturutvecklingen framöver. Resultaten från Riksbankens undersökning överensstämmer med andra källor, som till exempel Konjunkturbarometern, där det också framgår att det under senare tid skett en dämpning i näringslivets aktivitet. De viktigaste slutsatserna från Riksbankens undersökning kan sammanfattas i följande punkter:

- Produktion, sysselsättning och priser har fortsatt att öka det senaste kvartalet/året men en viss dämpning av aktiviteten jämfört med föregående undersökning i början av hösten har skett. Detta märks tydligast inom industrin och inom handeln.
- Förväntningarna inför nästa kvartal är generellt mer dämpade nu jämfört med undersökningen i september framförallt avseende företagets produktion/försäljning samt industrins och byggföretagens sysselsättningsplaner. De nedjusterade förväntningarna märks också i företagets syn på prisutvecklingen för det kommande året som är lägre än i föregående undersökning.
- Det finns få tecken på att den finansiella oron i världen skulle ha fått en direkt påverkan på företagen. Däremot finns en oro för att en allmän avmattning i ekonomin kan vara förestående.
- Företagen fortsätter att uppge att produktivitetstillväxten har varit god och känner inte igen bilden av avtagande produktivitetstillväxt från nationalräkenskapsstatistiken. De säger sig inte heller ha märkt att kostnaderna skulle ha ökat på något påtagligt sätt.
- Utfallet av förra årets avtalsrörelse betecknas av företagen själva som "högt" och detta väntas leda till ytterligare rationaliseringar i verksamheten och/eller till höjda priser.

- De stigande världsmarknadspriserna på bland annat spannmål har lett till prishöjningar på livsmedel. För vissa produkter som kött och bröd väntas enligt både producenter och handlare ytterligare prishöjningar under 2008.

Produktionen/försäljningen ökar men dämpade förväntningar

Företagen inom industrin, bygg, handel och privata tjänstenärningar uppger att både produktionen/försäljningen och sysselsättningen fortsatt att öka under det senaste kvartalet. Starkast är utvecklingen i byggbranschen där samtliga intervjuade företag uppger ökade byggvolymerna det senaste kvartalet. Även inom tjänstenärningarna uppger en majoritet av företagen att försäljningen eller efterfrågan på företagets tjänster har ökat. Företagen inom dessa sektorer uppger i allmänhet att konjunkturläget är fortsatt mycket bra. Svaren kan exemplifieras på följande sätt: "Det är en så fruktansvärt bra konjunktur", "Kriser läser vi bara om i tidningarna, inget som vi har märkt av".

Inom delar av industrin och handeln finns det tydligare tecken på att en dämpning av aktiviteten har ägt rum under hösten och sättes att beskriva situationen kan till exempel vara av följande karaktär: "Efter sommaren har ökningstakten i efterfrågan dämpats", "Lite trögare i marknaden", "Varulagren har ökat mer än önskvärt i höst, det är en liten avmattning på gång", "Det är inte lika hett som det har varit tidigare".

Inför nästa kvartal är företagens förväntningar nu något mer dämpade jämfört med föregående undersökning. Fortfarande tror majoriteten av företagen att produktionen och försäljningen kommer att öka men andelen har minskat något jämfört med föregående undersökning. Svaren bland byggföretagen och delar av tillverkningsindustrin är dock fortfarande mycket positiva. Istället är det bland tjänsteföretagen och framförallt inom handeln som förväntningarna om ytterligare försäljningsökningar har justerats ned jämfört med föregående undersökning. Inom dagligvaruhandeln är man bland annat orolig för att de högre livsmedelspriserna kan verka dämpande på den övriga försäljningen och därmed minska försäljningsvolymerna.

Det är fler industriföretag nu jämfört med föregående undersökning som anger att de i dagsläget kan klara av att öka produktionen om en oväntad efterfrågeökning inträffar vilket tyder på att företagen har mer ledig kapacitet nu jämfört med föregående undersökning. Några av svaren bland storföretagen antyder att det är hos underleverantörerna som det huvudsakligen finns mer ledig kapacitet. Inom handel och tjänstenärningarna anger företagen att bristen på arbetskraft är något mindre nu än i föregående undersökning. Inom byggbranschen anger alltså företagen att det är brist på arbetskraft. Liksom i föregående undersökning svarar företagen att det framförallt är personer med olika typer av specialistkompetens som det är brist på. Sammantaget är det ändå relativt lite i företagens svar som tyder på att det råder en generell arbetskraftsbrist i den svenska ekono-

min. De flesta företag uppger att de kan få tag på den arbetskraft de behöver.

Sysselsättningsplanerna är nedjusterade

Företagen anger att sysselsättningen har ökat det senaste kvartalet men det är färre företag nu än i föregående undersökning som uppger en ökning av sysselsättningen. Tydligast är det inom industrin där bara ett fåtal av de intervjuade företagen uppger att de har ökat antalet anställda det senaste kvartalet. Bland företagen i byggbranschen och inom handeln och tjänstenäringarna förefaller nyanställningarna ha fortsatt att öka den senaste tiden.

Resultaten tyder på att företagen i allmänhet är mer avvaktande till att öka antalet anställda framöver. Företagen inom byggbranschen som i den tidigare undersökningen entydigt uppgav ökande anställningsplaner är nu mer splittrade i synen inför det kommande kvartalet. Till viss del kan detta vara en säsongseffekt (byggandet minskar vanligtvis under vintern) men det finns exempel på företag som beskriver situationen som att "byggbranschen inte längre har fullt kapacitetsutnyttjande". Även inom industrin är planerna på att öka antalet anställda nu lägre än i föregående undersökning. Inom tjänstebranscherna och handeln är förändringarna små jämfört med september.

Bland bemanningsföretagen är synen på den kommande sysselsättningsutvecklingen inte entydig. Bemanningsföretagen anger att en eventuell avmattning i sysselsättningen först märks i de rekryterande företagens anställningsplaner. En del av de intervjuade bemanningsföretagen uppger att de inte har observerat några förändringar i företagets faktiska efterfrågan på personal eller i deras rekryteringsplaner. Andra uppger däremot att företagen är något mer avvaktande i sina planer på att hyra in personal och att de nu inte heller tecknar lika långa uthyrningskontrakt som tidigare.

Företagen räknar nu med lägre prishöjningar än vad man gjorde i föregående undersökning

En överblick av företagen uppger att priserna det senaste året har ökat mer än vad som brukar vara vanligt. Jämfört med resultaten från föregående undersökning i september är skillnaderna överlag små. Skillnaderna är däremot större när det gäller det kommande årets prisplaner. Byggföretagen uppger att man kommer att höja priserna mindre än vanligt under det kommande året. Som orsak anger man bland annat att prisutvecklingen för bostäder och för kommersiella lokaler redan har stabiliserats. En del företag väntar sig också en avmattning på fastighetsmarknaden och även i den allmänna konjunkturen i år och räknar därför med att prisökningstakten blir lägre. Även i andra branscher finns det tecken på att planerna på att höja priserna är mer dämpade jämfört med undersökningen i september. En del av företagen hänför detta till de osäkrare konjunkturutsikterna. I andra fall finns det branschspecifika anledningar till att prisökningstakten

kan bli lägre. Inom till exempel energiområdet leder de stora investeringarna till en utbyggnad av elproduktionen vilket enligt företagen torde pressa ned priserna på längre sikt. Planer på att höja priserna mer än vanligt finns också. En del av livsmedelsproducenterna har genomfört prishöjningar under hösten och aviserar att ytterligare prishöjningar kommer att ske i år. Liksom i föregående undersökning anger man att detta är en följd av internationellt stigande priser på bland annat foder, kött och spannmål. Livsmedelshandeln anger i sin tur att man kommer att föra vidare prishöjningarna till konsumenterna. Andra skäl som anges för prishöjningarna är högre transport- och lönekostnader inom handeln.

Kostnads- och produktivetsutvecklingen fortsatt kontrollerad

Företagen uppger att utfallet av årets avtalsmässiga löneökningar blev högre än i den föregående avtalsrörelsen. Flera företag betecknar avtalet som "dyrt". De uppger samtidigt att kostnadsökningarna kommer att leda till fortsatta rationaliseringar av verksamheten och även till färre antal anställda men också till höjda priser. Det är framförallt företag inom handeln och tjänstenäringarna som uppger att lönekostnadsökningarna är svåra att klara av med höjd produktivitet varför effekterna på sysselsättning och priser också kan bli större. Företagen i andra branscher i näringslivet - till exempel delar av industrin och byggföretagen - förefaller vara något mindre bekymrade över lönekostnadsutvecklingen. Det kan i sin tur bero på att dessa företag bedömer det vara lättare att parera kostnadsökningarna via högre arbetsproduktivitet och/eller att det är lättare att föra över kostnadsökningarna till kunderna i form av högre priser.

Liksom i föregående undersökning uppger företagen i allmänhet att produktivetsutvecklingen är fortsatt god. Den minskning i produktivitet som nationalräkenskaperna har registrerat för det svenska näringslivet säger sig företagen inte känna igen i den egna verksamheten. Även om det svårt att mäta och jämföra förändringar av produktivitet över tiden förefaller företagen inte ha observerat någon större negativ förändring i vare sig effektiviteten i produktionen eller i kostnaderna under den senaste tiden. I de fall företagen uppger problem med produktivitet har det berott på att det har uppstått flaskhalsar och störningar inom produktionen som tillfälligt sänkt produktivitet. Inom andra branscher har en sjunkande efterfrågan och produktion medfört att den genomsnittliga arbetsproduktiviteten fallit när sysselsättningen inte minskat i motsvarande omfattning. Företagen uppger inte heller att lönsamhetsutvecklingen i allmänhet skulle ha blivit påverkad av en sämre produktivitetstillväxt.

”Vi oroar oss för oron. Det finns en stor nervositet men vi har inte sett någon nedgång.”

I undersökningen tillfrågades företagen om de har märkt av några effekter av höstens finansiella oro i sin verksamhet. Företagen hade i allmänhet få direkta observationer. Några företag uppgav att upplåningen blivit något dyrare och att det också kunde vara något svårare att få korta lån men att det inte var fråga om någon dramatisk utveckling. I mer räntekänslig verksamhet har de höjda korta räntorna medfört ökade kostnader för företagen och/eller för kunderna. Detta kan i sin tur påverka efterfrågan och lönsamheten men inte heller här förefaller det vara fråga om några stora effekter. Ytterligare andra företag uttrycker en viss oro för att bankerna kan komma att minska kreditgivningen framöver men i dagsläget finns det inget som tyder på det. Sammantaget finns det alltså få tecken på att höstens finansiella oro skulle ha haft för företagen själva direkt observerbara effekter.

■ Appendix

- Tabeller
- Översikt, fördjupningar 2004–2007
- Tidigare räntebeslut
- Ordlista

Tabeller

Bedömningen i föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes

Tabell A1. Inflation, tolv månaderstal

Årlig procentuell förändring

	mar-07	mar-08	mar-09	mar-10	mar-11
KPI	1,9	3,4 (2,8)	2,6 (2,5)	2,4 (2,3)	2,2
KPIX	1,2	2,3 (1,8)	2,2 (2,1)	2,1 (2,0)	2,0
KPIX exkl. energi	1,2	2,2 (1,9)	2,2 (2,1)	2,3 (2,2)	2,2

Anm. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.
Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A2. Förändring i KPI jämfört med KPIX

Årlig procentuell förändring och procentenheter

	2006	2007	2008	2009	2010
KPIX exklusive energi	0,6	1,5 (1,4)	2,2 (2,0)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)
KPIX	1,2	1,2 (1,1)	2,5 (2,0)	2,2 (2,0)	2,1 (2,0)
Effekter av förändrade räntekostnader*	0,1	0,9 (0,8)	0,8 (0,8)	0,4 (0,4)	0,3 (0,3)
Effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner*	0,1	0,1 (0,1)	0,1 (0,2)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
KPI	1,4	2,2 (2,1)	3,4 (2,9)	2,5 (2,4)	2,3 (2,2)

* Bidrag till KPI-inflationen, procentenheter.

Anm. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.
Avrundningar kan göra att bidragen inte summerar.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A3. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent, årsgenomsnitt om annat ej anges

	2006	2007	2008	2009	2010
Reporänta	2,2	3,5 (3,5)	4,3 (4,3)	4,3 (4,4)	4,3 (4,3)
10-årsränta	3,7	4,2 (4,2)	4,5 (4,6)	4,8 (4,9)	5,0 (5,1)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-19=100	127,4	125,2 (124,9)	124,1 (122,4)	123,1 (121,5)	122,9 (121,1)
Offentligt finansiellt sparande	2,2	3,1 (2,6)	2,3 (2,6)	1,7 (2,2)	1,6 (1,8)

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A4. Internationella förutsättningar
Årlig procentuell förändring

BNP	2006	2007	2008	2009	2010
USA	2,9	2,2 (2,0)	1,7 (2,0)	2,5 (2,8)	3,0 (3,3)
Japan	2,2	1,9 (1,9)	1,5 (1,7)	1,6 (1,6)	1,5 (1,5)
Euroområdet	2,8	2,7 (2,5)	1,7 (1,9)	2,0 (2,1)	2,1 (2,0)
OECD	3,0	2,7 (2,5)	2,1 (2,3)	2,5 (2,6)	2,7 (2,7)
TCW-vägd	3,1	2,8 (2,7)	1,9 (2,1)	2,1 (2,2)	2,3 (2,3)
Världen*	4,9	4,8 (4,8)	4,1 (4,5)	4,2 (4,3)	4,3 (4,4)
KPI					
USA	3,2	2,9 (2,8)	2,6 (2,2)	1,8 (2,1)	2,2 (2,4)
Japan	0,2	-0,1 (-0,1)	0,2 (0,2)	0,4 (0,6)	0,5 (0,6)
Euroområdet (HIKP)	2,2	2,1 (2,0)	2,5 (2,0)	2,1 (1,9)	1,9 (1,9)
OECD	2,6	2,4 (2,3)	2,4 (2,1)	2,0 (2,1)	2,1 (2,2)
TCW-vägd	2,1	2,0 (1,9)	2,3 (1,9)	1,9 (1,8)	1,9 (1,9)
Råoljepris Brent, USD/fat	65	73 (70)	89 (77)	87 (75)	86 (74)
Svensk exportmarknadsindex	9,4	4,3 (4,1)	5,8 (6,3)	6,2 (6,3)	6,4 (6,3)

* Nya vikter från Världsbanken har använts för sammanvägningen av världstillväxten även för föregående prognos. Dessa värden överensstämmer därför inte med de som publicerades i PPR 2007:3.

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

Källor: IMF, Intercontinental exchange, OECD och Riksbanken

Tabell A5. Försörjningsbalans
Årlig procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Hushållens konsumtion	2,5	3,1 (2,8)	2,7 (3,4)	2,9 (3,1)	3,2 (3,2)
Offentlig konsumtion	1,5	0,3 (1,5)	1,0 (1,2)	0,4 (0,8)	1,1 (1,0)
Fasta bruttoinvesteringar	7,7	8,0 (9,3)	4,4 (4,7)	1,9 (2,5)	2,4 (2,5)
Lagerinvesteringar*	0,2	0,9 (0,3)	-0,1 (0,0)	0,0 (0,1)	0,1 (0,1)
Export	8,9	5,0 (5,3)	5,5 (5,9)	4,8 (5,4)	5,9 (5,9)
Import	8,2	9,0 (7,5)	6,2 (7,0)	5,1 (6,2)	5,9 (6,3)
BNP	4,1	2,5 (3,1)	2,4 (2,8)	2,0 (2,3)	2,8 (2,6)
BNP, kalenderkorrigerad	4,4	2,8 (3,3)	2,1 (2,7)	2,2 (2,3)	2,5 (2,4)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

Anm. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderjusterade, tillväxttakter, om ej annat anges.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A6. Produktion och sysselsättning
Årlig procentuell förändring om annat ej anges

	2006	2007	2008	2009	2010
Folkmängd 16-64 år	1,0	0,9 (0,9)	0,4 (0,6)	0,5 (0,3)	0,1 (0,1)
BNP, kalenderkorrigerad	4,4	2,8 (3,3)	2,1 (2,7)	2,2 (2,3)	2,5 (2,4)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	2,0	3,2 (3,2)	1,0 (1,2)	0,1 (0,2)	0,1 (0,0)
Sysselsatta (EU-definition)	1,9	2,5 (2,7)	1,1 (1,5)	0,2 (0,2)	0,1 (0,0)
Arbetskraft (EU-definition)	1,1	1,5 (1,7)	0,8 (1,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,0)
Arbetslöshet (EU-definition)*	7,0	6,1 (6,1)	5,9 (5,8)	5,9 (5,7)	5,8 (5,8)
Arbetsmarknadspolitiska program*	2,9	1,8 (1,9)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	1,8 (1,8)

* Procent av arbetskraften

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A7. Löner och enhetsarbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2006	2007	2008	2009	2010
Timplön, KL	3,1	3,6 (3,9)	4,2 (4,5)	4,0 (4,2)	3,8 (3,8)
Timplön, NR	3,4	3,8 (4,3)	4,5 (4,7)	4,3 (4,5)	4,1 (4,1)
Arbetsgivaravgifter*	-0,2	-0,1 (0,6)	0,0 (-0,1)	0,0 (-0,2)	0,1 (0,1)
Arbetskostnad per timme, NR	3,2	3,8 (4,9)	4,5 (4,6)	4,3 (4,3)	4,1 (4,2)
Produktivitet	2,4	-0,4 (0,1)	1,1 (1,5)	2,1 (2,1)	2,4 (2,3)
Enhetsarbetskostnad	0,8	4,2 (4,8)	3,3 (3,1)	2,2 (2,2)	1,6 (1,8)

* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, kollektiva avgifter och löneskatter dividerat med säsongsrensade totalt antal arbetade timmar. Enhetsarbetskostnad definieras som arbetskostnad dividerat med säsongsrensade förädlingsvärde i fast pris. På grund av avrundningar summerar inte posterna.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Tabell A8. Reporänta

Procent, årsgenomsnitt

	2006	2007	2008	2009	2010
Huvudscenario	2,2	3,5	4,3	4,3	4,3
Lägre ränta	2,2	3,5	3,7	3,3	3,6
Högre ränta	2,2	3,5	4,8	5,4	5,0

Källa: Riksbanken

Tabell A9. KPIX

Årlig procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Huvudscenario	1,2	1,2	2,5	2,2	2,1
Lägre ränta	1,2	1,2	2,7	3,2	3,3
Högre ränta	1,2	1,2	2,3	1,2	0,9

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A10. BNP

Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data

	2006	2007	2008	2009	2010
Huvudscenario	4,4	2,8	2,1	2,2	2,5
Lägre ränta	4,4	2,8	2,4	2,9	2,8
Högre ränta	4,4	2,8	1,9	1,5	2,3

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A11. Arbetade timmar

Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data

	2006	2007	2008	2009	2010
Huvudscenario	2,0	3,2	1,0	0,1	0,1
Lägre ränta	2,0	3,2	1,2	0,9	0,3
Högre ränta	2,0	3,2	0,7	-0,7	-0,1

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A12. Andel arbetslösa 16-64 år enligt ILO-definitionen

Procent av arbetskraften, säsongrensade data

	2006	2007	2008	2009	2010
Huvudscenario	7,0	6,2	6,0	5,9	5,9
Lägre ränta	7,0	6,2	5,8	5,2	5,1
Högre ränta	7,0	6,2	6,2	6,7	6,8

Anm. Arbetslösa enligt ILO-definitionen innebär att även heltidsstuderande som söker arbete inkluderas i arbetslöshetsbegreppet.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A13. Alternativscenario med större finansiell oro

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010
BNP	2,8 (2,8)	2,0 (2,1)	2,1 (2,2)	2,3 (2,5)
KPIX	1,2 (1,2)	2,4 (2,5)	1,9 (2,2)	1,5 (2,1)
Reporänta*	3,5 (3,5)	4,1 (4,3)	3,7 (4,3)	3,2 (4,3)
TCW-vägd BNP	2,8 (2,8)	1,9 (1,9)	1,7 (2,1)	1,6 (2,3)
TCW-vägd KPI	2,0 (2,0)	2,3 (2,3)	1,6 (1,9)	1,1 (1,9)
TCW-vägd kortrränta*	4,3 (4,3)	3,7 (3,8)	2,8 (3,5)	2,9 (4,1)

* Procent, årsgenomsnitt

Anm. Huvudscenariots prognos inom parentes. BNP avser säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A14. Alternativscenario med högre inflation i omvärlden

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010
BNP	2,8 (2,8)	2,1 (2,1)	2,2 (2,2)	2,5 (2,5)
KPIX	1,2 (1,2)	2,6 (2,5)	2,4 (2,2)	2,1 (2,1)
Reporänta*	3,5 (3,5)	4,6 (4,3)	4,7 (4,3)	4,5 (4,3)
TCW-vägd BNP	2,8 (2,8)	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)	2,2 (2,3)
TCW-vägd KPI	2,0 (2,0)	2,9 (2,3)	2,7 (1,9)	2,4 (1,9)
TCW-vägd kortrränta*	4,3 (4,3)	4,1 (3,8)	4,1 (3,5)	4,7 (4,1)

* Procent, årsgenomsnitt

Anm. Huvudscenariots prognos inom parentes. BNP avser säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A15. Alternativscenario med högre oljepris

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010
Råoljepris Brent, USD/fat	73 (73)	117 (89)	122 (87)	119 (86)
BNP	2,8 (2,8)	2,1 (2,1)	1,8 (2,2)	2,2 (2,5)
KPIX	1,2 (1,2)	2,7 (2,5)	2,8 (2,2)	2,3 (2,1)
Reporänta*	3,5 (3,5)	4,8 (4,3)	5,0 (4,3)	4,7 (4,3)
TCW-vägd BNP	2,8 (2,8)	1,9 (1,9)	2,0 (2,1)	2,1 (2,3)
TCW-vägd KPI	2,0 (2,0)	2,6 (2,3)	2,2 (1,9)	1,9 (1,9)
TCW-vägd kortrränta*	4,3 (4,3)	4,2 (3,8)	3,9 (3,5)	4,4 (4,1)

* Procent, årsgenomsnitt

Anm. Huvudscenariots prognos inom parentes. BNP avser säsongrensade data.

Källor: Intercontinental Exchange, SCB och Riksbanken

Översikt över fördjupningar 2004-2007¹⁷

Inflation och priser

- 2004:1 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2004:2 Växelkursen och den importerade inflation
- 2004:2 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2004:2 Ändrade beräkningsmetoder för inflationstakten
- 2004:3 Oljepriset och penningpolitiken
- 2004:3 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2004:4 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2005:1 Den senaste tidens inflationsutveckling
- 2005:2 Varför är de svenska importpriserna så låga?
- 2006:1 Kronans utveckling och inflationen
- 2007:2 Den slojade fastighetsskattens effekter på bostadspriserna och inflationen
- 2007:3 Hushållens inflationsförväntningar

Penningpolitik

- 2004:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2001-2003
- 2004:3 Oljepriset och penningpolitiken
- 2004:4 Finanspolitikens betydelse för penningpolitiken
- 2005:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2002-2004
- 2006:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2003-2005
- 2006:1 Osäkerhet om den framtida ränteutvecklingen
- 2006:2 Penningpolitiken i Sverige
- 2006:2 Vad är en normal nivå på reporäntan?
- 2006:3 Penningpolitiken i Sverige
- 2007:1 Riksbanken publicerar egen prognos för reporäntan
- 2007:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2004-2006

Finanspolitik

- 2004:4 Finanspolitikens betydelse för penningpolitiken
- 2005:4 Finanspolitikens inriktning

¹⁷ En förteckning över fördjupningsrutor från och med 1993 och framåt finns på Riksbankens webbplats www.riksbank.se.

Arbetsmarknad, löneavtal, produktivitet, resursutnyttjande

- 2004:1 Kalendereffekter på produktion, timmar och kostnader
- 2004:1 Konjunktoren och arbetsmarknaden
- 2004:1 Hur uthållig är den senaste tidens produktivetsuppgång?
- 2004:2 Indikatorer på resursutnyttjandet
- 2005:2 Arbetsmarknadsutvecklingen framöver – utvecklingen i andra länder och betydelsen av tillväxtens sammansättning
- 2006:2 Resursutnyttjande, kostnader och inflation
- 2006:3 Avtalsrörelsen 2007
- 2006:3 Perspektiv på mängden lediga resurser på arbetsmarknaden
- 2007:2 Avtalsrörelsen tyder på högre löneökningstakter
- 2007:2 Produktivitetens drivkrafter
- 2007:2 Efterfrågan, utbud och matchning på arbetsmarknaden

Prognoser och Riksbankens prognosarbete

- 2004:3 Utvecklingen på längre sikt
- 2005:1 Metodförändringar i Riksbankens prognosarbete
- 2005:1 Prognoser i ett längre tidsperspektiv och under antagande om att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna
- 2005:2 Prognoser på längre sikt under antagande om att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna
- 2005:3 Prognoser till 2007 under antagande om att reporäntan hålls konstant under två år
- 2005:3 BNP-indikatorer
- 2006:3 Inflationsindikatorer
- 2007:1 Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall
- 2007:1 RAMSES – ett verktyg för penningpolitisk analys
- 2007:3 Riksbankens företagsundersökning

BNP och dess komponenter

- 2005:3 Hushållens konsumtion, lån och sparande

Internationellt

- 2007:3 Några lärdomar av tidigare finansiella kriser

Tidigare räntebeslut¹⁸

Mötesdatum	Reporänta (procent)	Beslut (procentenheter)	Penningpolitisk rapport
2003			
6 februari	3,75	0	ingen rapport
17 mars	3,50	-0,25	2003:1
24 april	3,50	0	ingen rapport
4 juni	3,00	-0,50	2003:2
3 juli	2,75	-0,25	ingen rapport
14 augusti	2,75	0	ingen rapport
15 oktober	2,75	0	2003:3
4 december	2,75	0	2003:4
2004			
5 februari	2,50	-0,25	ingen rapport
31 mars	2,00	-0,50	2004:1
28 april	2,00	0	ingen rapport
27 maj	2,00	0	2004:2
23 juni	2,00	0	ingen rapport
19 augusti	2,00	0	ingen rapport
13 oktober	2,00	0	2004:3
8 december	2,00	0	2004:4
2005			
27 januari	2,00	0	ingen rapport
14 mars	2,00	0	2005:1
28 april	2,00	0	ingen rapport
20 juni	1,50	-0,50	2005:2
23 augusti	1,50	0	ingen rapport
19 oktober	1,50	0	2005:3
1 december	1,50	0	2005:4
2006			
19 januari	1,75	+0,25	ingen rapport
22 februari	2,00	+0,25	2006:1
27 april	2,00	0	ingen rapport
19 juni	2,25	+0,25	2006:2
29 augusti	2,50	+0,25	ingen rapport
25 oktober	2,75	+0,25	2006:3
14 december	3,00	+0,25	ingen rapport

18 En förteckning över historiska räntebeslut från och med 1999 och framåt finns på Riksbankens webbplats www.riksbank.se.

2007

14 februari	3,25	+0,25	2007:1
29 mars	3,25	0	ingen rapport
3 maj	3,25	0	ingen rapport
19 juni	3,50	+0,25	2007:2
6 september	3,75	+0,25	ingen rapport
29 oktober	4,00	+0,25	2007:3
18 december	4,00	0	Penningpolitisk uppföljning

Ordlista

AKU: Arbetskraftsundersökningar. Månatlig enkätundersökning som utförs av SCB för att mäta bl.a. arbetskraft, sysselsättning och arbetslöshet.

Arbetskostnad: Total kostnad för arbetskraft per arbetad timme enligt nationalräkenskaperna, dvs. summan av lön, bonus, arbetsgivaravgift, avtalade kollektiva avgifter och löneberoende produktionskatter.

Avkastningskurva: Avkastningskurvan binder samman marknadens räntesatser för olika löptider.

Bristtal: Andelen företag som uppger att de har brist på personal.

ECB: Europeiska Centralbanken.

ESCB: Europeiska centralbankssystemet. Samarbetsorgan mellan EU-ländernas centralbanker.

Ekometrisk skattning: Oftast en statistisk beräkning baserad på historiska data.

Enhetsarbetskostnad: Arbetskostnad per producerad enhet.

Exportmarknadstillväxt: Avser att mäta tillväxten på de marknader (länder) som svenska varor och tjänster exporteras till.

Fed: Den amerikanska centralbanken Federal Reserve.

Finansiella marknader: De finansiella marknaderna består av aktiemarknaden, räntemarknaden och valutamarknaden.

Finansiellt sparande i offentlig sektor: Den offentliga sektorns inkomster minus utgifter.

Hodrick-Prescott (HP) filter: En statistisk metod för att dela upp utvecklingen av en variabel i en trendmässig och i en cyklisk del. Metoden kan beskrivas som ett viktat dubbelsidigt glidande medelvärde där högre vikt läggs på närliggande observationer och successivt fallande vikt för mer avlägset liggande observationer.

ILO: Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation) är FN:s fackorgan för sysselsättnings- och arbetslivsfrågor.

Inflation: Allmänna prishöjningar som innebär att penningvärdet faller. Motsatsen är deflation.

Implicit terminränta: Om det saknas terminräntor för vissa löptider eller horisonter, kan dessa beräknas implicit utifrån befintliga räntepapper.

Kapacitetsutnyttjande: Graden av utnyttjande av produktionskapaciteten, dvs. den maximala produktion som är möjlig med befintlig arbetsstyrka, maskinpark och lokaler.

Konjunkturbarometer: En undersökning där företag besvarar frågor om sin försäljning, produktion, anställningsplaner m.m.

Konkurrensvägd växelkurs: Den svenska kronans kurs mätt mot en korg av valutor där vikterna huvudsakligen bestäms av hur mycket handel vi har med respektive land.

KPI: Konsumentprisindex är ett mått på prisnivån som beräknas månadsvis av SCB. Riksbankens inflationsmål är uttryckt i den årliga procentuella förändringen av KPI.

KPIX: Mått på den underliggande inflationen, tidigare UND1X. Beräknas månadsvis av SCB som KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för de direkta effekterna av förändringar i indirekta skatter och subventioner.

P/E-tal: Är engelska och står för Price/Earning vilket på svenska betyder pris/vinst. Används för att mäta hur billig eller dyr en aktie är i förhållande till vinsten.

Penningmarknad: En marknad bestående av banker och andra finansinstitut som tar emot kortfristig inlåning och ger kortfristig utlåning, från en dag upp till ett år.

Penningmarknadsinstrument: Upplåningsformer på räntemarknaden.

Penningpolitik: Riksbankens åtgärder för att bevara värdet på pengar.

PPR: Penningpolitisk rapport.

PPU: Penningpolitisk uppföljning.

Produktivitet: Hur mycket varor och tjänster som produceras i förhållande till de resurser i form av arbetskraft och kapital som sätts in. Det vanligaste måttet är arbetsproduktivitet som mäter produktionen per arbetad timme.

Reporänta: Riksbankens styrränta. Den ränta bankerna får betala när de lånar pengar av Riksbanken.

Resursutnyttjande: Utnyttjandet av produktionsresurserna arbetskraft och kapital.

Riksbankens direktion: Leder Riksbanken och fattar bl.a. de penningpolitiska besluten.

Riksbankslagen: Lagen där Riksbankens arbetsuppgifter har fastställts.

Riskpremie: En extra avkastning på en riskfylld placering som en investerare vill ha för att anse att en placering med risk och en placering utan risk är likvärdiga.

SCB: Statistiska centralbyrån. Central förvaltningsmyndighet för den statliga statistikproduktionen.

Spotmarknadspris: Priset på en vara för omedelbar leverans.

STIBOR: Stockholm InterBank Offered Rate. STIBOR är en referensränta som används i många lånekontrakt.

TCW-index: Ett index för den svenska kronans kurs baserat på IMF:s konkurrensvikter.

TCW-vägd: En sammanvägning av exempelvis BNP, KPI eller växelkurs i 20 länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden. Vikterna baseras på IMF:s konkurrensvikter.

Terminspriser: Priset för att fullfölja ett köp eller en försäljning av en tillgång vid en framtida tidpunkt.

Terminsränta: Ett terminsräntekontrakt innebär en skyldighet för ingående parter att fullfölja ett köp eller en försäljning av en räntetillgång till en förutbestämd ränta, terminsräntan, och vid en förutbestämd tidpunkt.

Tillgångspriser: Prisutvecklingen på i huvudsak aktier och fastigheter.

Underliggande inflation: Inflationsmått som på något sätt rensar bort eller väger om de varor och tjänster som ingår i KPI. Underliggande inflation kan beräknas genom att man exkluderar prisförändringar på vissa varor och tjänster vars priser brukar fluktuera kraftigt. Underliggande inflation kan också beräknas med hjälp av ekonometriska metoder.

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

