



Penningpolitisk rapport

2008:3

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 detta i form av ett särskilt underlag för utvärdering av penningpolitiken. Under hösten utgörs redogörelsen av den penningpolitiska rapporten.

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska rapporten den 22 oktober 2008. 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". 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 et cetera).
- 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 till exempel 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 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 **18**
- KAPITEL 2 – Alternativa scenarier och risker **21**
- KAPITEL 3 – Nuläget i ekonomin **27**
- Fördjupningar
 - Den finansiella krisens utveckling under september och oktober **42**
 - Finanspolitik: antaganden och prognoser **47**
 - Riksbankens företagsundersökning:
snabb avmattning och utbredd pessimism **51**
- Appendix **55**
 - Tabeller **56**
 - Översikt över fördjupningar 2006-2008 **60**
 - Tidigare räntebeslut **61**
 - Ordlista **62**

■ Penningpolitiska överväganden – en sammanfattning

Riksbankens direktion har beslutat att sänka reporäntan med 0,5 procentenheter till 3,75 procent. Under det närmaste halvåret bedöms reporäntan behöva sänkas med ytterligare 0,5 procentenheter. Räntesänkningarna syftar till att mildra effekterna på realekonomin av den finansiella krisen och samtidigt klara inflationsmålet på 2 procent.

Sedan mitten av september har den globala finansiella krisen förvärrats och påverkar nu tydligt utvecklingen i Sverige. Krisen på de finansiella marknaderna har bland annat lett till högre lånekostnader för företag och hushåll, lägre förmögenheter och en allmänt ökad osäkerhet. Tillgången på krediter har minskat. Bedömningen är att den finansiella krisen fördjupar den pågående konjunkturedgången med en svagare arbetsmarknad och en lägre inflation som följd.

För att mildra effekterna av den finansiella krisen på den svenska ekonomin behöver reporäntan sänkas relativt mycket under en kort period. Reporäntan har under de två senaste veckorna sänkts med en procentenhet och bedömningen är att den behöver sänkas ytterligare med 0,5 procentenheter till 3,25 procent under det närmaste halvåret. Men effekterna av den lägre reporäntan kommer troligtvis att bli mindre än vanligt. Skälet är att förtroendekrisen i det finansiella systemet lett till höga riskpremier så att korta marknadsräntor kopplats loss från sin normala relation till reporäntan. För att förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt vidtar Riksbanken löpande andra åtgärder.

Resursutnyttjandet är fortfarande något högre än normalt men sjunker snabbt under nästa år och blir sedan något lägre än normalt. Inflationen är i dagsläget hög men väntas falla tillbaka snabbt under det kommande året. Inflationen stiger sedan något för att under 2011 vara på målet på 2 procent.

Osäkerheten i bedömningen är denna gång ovanligt stor. Om den finansiella krisen förvärras eller om effekterna på realekonomin blir mer omfattande kan det bli nödvändigt att sänka reporäntan mer än vad som ligger i den nuvarande bedömningen. Om däremot växelkursen blir fortsatt svag eller om inflationen förblir hög så kan det vara motiverat med en högre reporänta. Hur penningpolitiken kommer att utformas beror på hur ny information om den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige påverkar de svenska inflations- och konjunkturutsikterna.

Protokollet från direktionens penningpolitiska diskussion publiceras den 5 november. Nästa penningpolitiska sammanträde hålls den 16 december. Nästa penningpolitiska rapport publiceras den 11 februari 2009.

Riksbankens direktion

Sedan mitten av september har den globala finansiella oron övergått till en finansiell kris som nu tydligt påverkar utvecklingen också i Sverige. Detta har bland annat lett till högre lånekostnader för företag och hushåll, lägre förmögenheter och en allmänt ökad osäkerhet. Dessutom har tillgången på krediter minskat. Bedömningen är att den globala finansiella krisen fördjupar den pågående konjunkturedgången med bland annat ett lägre inflationstryck som följd. För att mildra de ekonomiska effekterna av krisen behöver reporäntan sänkas relativt mycket under en förhållandevis kort period. Effekterna av den lägre reporäntan på hushållens och företagens upplåningskostnader kommer dock troligtvis att bli mindre än vanligt. Skälet är att förtroendekrisen i det finansiella systemet lett till höga riskpremier. Detta har lett till att korta marknadsräntor kopplats loss från sin normala relation till reporäntan. Därutöver vidtas löpande andra åtgärder för att förbättra de finansiella marknadernas funktions sätt.

Reporäntan bedöms vara cirka 3,25 procent i mitten av nästa år. Detta är 1,5 procentenheter lägre än reporäntans nivå i början av oktober i år. Resursutnyttjandet är fortfarande något högre än normalt men sjunker snabbt under nästa år och blir sedan under en tid något lägre än normalt. Inflationen är i dagsläget hög men väntas falla tillbaka snabbt under det kommande året. Den stiger sedan något för att under 2011 vara på målet på 2 procent.

Osäkerheten i bedömningen är denna gång ovanligt stor. Om den finansiella krisen förvärras eller om effekterna på realekonomin blir mer omfattande kan det bli nödvändigt att sänka reporäntan mer än vad som ligger i den nuvarande bedömningen. Fortsatt svag växelkurs och högt inflationstryck skulle kunna leda till högre reporänta än i huvudscenariot.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

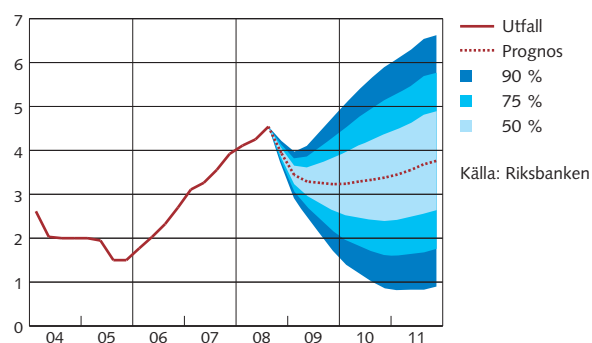


Diagram 2. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

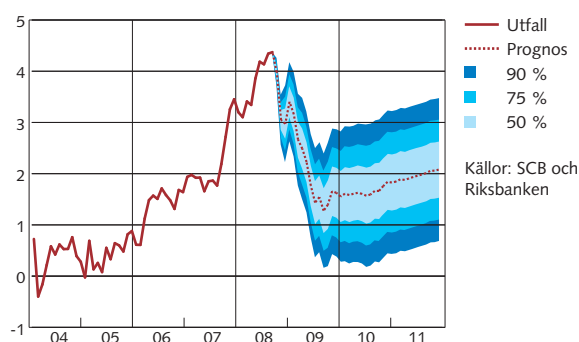
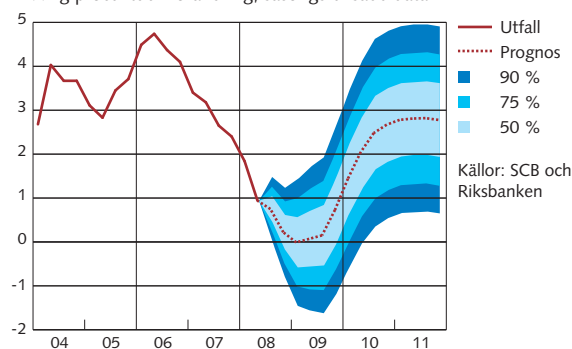


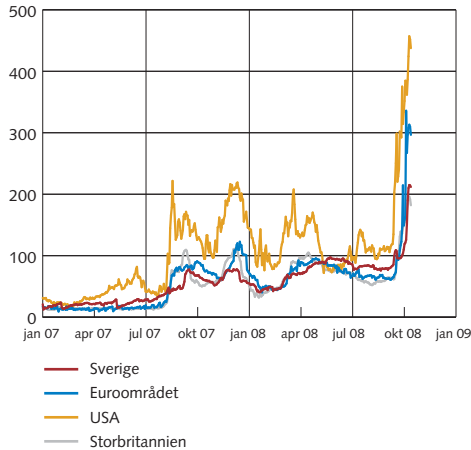
Diagram 3. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



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

Osäkerhetsintervallet för reporäntan är nu bredare. Intervallet baseras på marknadsräntornas förmåga att prognostisera den framtida reporäntan. En justering måste dock göras för riskpremier. Förut antogs riskpremien utgöra hela det genomsnittliga prognosfelet. Nu skattas riskpremien med hjälp av en finansiell modell för avkastningskurvan. Detta medför att riskpremien blir mindre.

Diagram 4. Skillnad mellan interbankräntor och statspappersräntor (TED-spread)
Räntepunkter



Anm. Differensen är beräknad som skillnaden mellan tre månaders interbankränta och tre månaders statsskuldväxel.

Källor: Reuters Ecowin och Riksbanken

■ ■ Krisen i det globala finansiella systemet når Sverige

Många länder befinner sig just nu mitt i en finansiell kris. Problemen, som delvis har sina rötter i USA, har byggts upp under en längre tid men blev riktigt allvarliga först under hösten 2007. Europa och Sverige såg ett tag ut att kunna bli förhållandevis förskonade. Problemen på bostads- och kreditmarknaderna i USA gav visserligen skäl att tro på svagare ekonomisk tillväxt i hela världsekonomin och att detta skulle ha konsekvenser även för den svenska konjunkturen. Sverige är en liten öppen ekonomi som givetvis påverkas när de globala ekonomiska förhållandena försämras och detta gäller förstas även de svenska bankerna. De svenska bankerna har inte drabbats av stora nedskrivningar till följd av förluster och är solida. Däremot har de drabbats av finansieringsproblem i kölvattnet av den finansiella krisen. De åtgärder Riksbanken satt in den senaste tiden har syftat till att öka tillgången på krediter och få marknaden att fungera bättre.

Kring mitten av september övergick vad som tidigare har betecknats som en "oro" på de internationella finansiella marknaderna till något som potentiellt kan vara en av de största ekonomiska kriser vi har skådat i modern tid. Den utlösande faktorn var att den amerikanska investeringsbanken Lehman Brothers gick omkull.³ Osäkerheten om vilka låntagare som är kreditvärda ökade i ett slag. Tillgången på krediter har minskat på de finansiella marknaderna världen över och många delar av de finansiella marknaderna har mer eller mindre upphört att fungera. Även svenska företag har till följd av detta fått problem med finansiering och allt högre finansieringskostnader, alldeles oavsett om deras ekonomiska ställning varit god eller inte.

■ ■ Stigande lånekostnader

Ett mått på graden av osäkerhet på de finansiella marknaderna är den så kallade TED-spreaden (se diagram 4 och 48). Den visar skillnaden mellan räntan som banker tar på lån mellan varandra på den så kallade interbankmarknaden och räntan på riskfria statspapper. TED-spreaden steg kraftigt förra hösten, främst i USA. Spreaden har ökat även i andra länder, exempelvis euroområdet, Storbritannien och Sverige, men inte alls lika kraftigt som i USA. Av diagram 4 framgår också hur drastiskt situationen har förändrats under den senaste månaden. Till exempel var denna spread lite över 100 räntepunkter, det vill säga 1 procentenhet, i USA i somras. I början av oktober var den cirka 450 räntepunkter.

Den ökade osäkerheten har medfört att bankerna fått högre finansieringskostnader. Därutöver har bankerna höjt sina låneräntor ytterligare, det vill säga mer än vad deras upplåningskostnader har stigit. Detta har sammantaget lett till stigande lånekostnader för hushåll och företag.

³ För en detaljerad beskrivning av krisens utveckling de senaste två månaderna, se fördjupningen "Den finansiella krisens utveckling under september och oktober".

■ ■ Kreditåtstramning

Förändringar av Riksbankens reporänta löser inte problemen på de finansiella marknaderna. Detta illustreras i diagram 5. Där framgår bland annat att Riksbankens sänkning av reporäntan i början av oktober inte ledde till en motsvarande sänkning av interbankräntan. Man kan också jämföra situationen i USA och i Sverige. Centralbanken i USA, Federal Reserve, har sänkt sin styrränta till 1,5 procent. Men interbankräntan på tre månaders sikt är nästan lika hög i USA som i Sverige, trots att Federal Reserves styrränta ligger nästan 3 procentenheter under Riksbankens, (se diagram 5). Detta illustrerar att problemen på kreditmarknaden inte i första hand har att göra med nivåerna på centralbankernas styrräntor.

Ett annat problem är att många företag och hushåll upplever att det har blivit betydligt svårare att få krediter, oavsett räntenivå. Det vill säga, det finns tydliga tecken på kreditransonering. Mot denna bakgrund har såväl Federal Reserve som Riksbanken och andra centralbanker samt regeringar världen över vidtagit en rad olika åtgärder för att förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt och underlätta kreditförsörjningen (se fördjupningen "Den finansiella krisens utveckling under september och oktober").

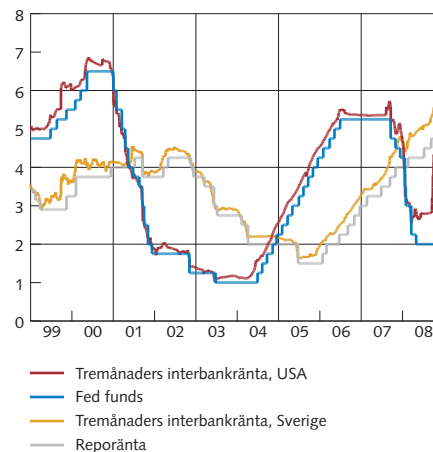
■ ■ Negativa realekonomiska konsekvenser av finanskrisen

Det har ännu inte inkommit så mycket ny makrostatistik sedan den finansiella oron förvärrades i mitten av september. Den statistik som har inkommit har pekat i negativ riktning (se kapitel 3). Mycket talar för att den realekonomiska utvecklingen det närmaste året kommer att bli mycket svag i Sverige och i omvärlden. För att mildra konsekvenserna av den pågående finansiella krisen sänkte därför ett antal centralbanker, inklusive Riksbanken, sina styrräntor med 0,50 procentenheter den 8 oktober i en gemensam aktion.

Kreditåtstramningen, bland annat i form av högre räntor, påverkar omedelbart hushåll som har rörliga lån. Det gör att deras konsumtions efterfrågan dämpas. Dessutom blir hushåll som funderar på att köpa en bostad mer avvaktande då kostnaden för att finansiera bostaden har stigit. Det kan göra att bostadsefterfrågan och därmed bostadsinvesteringar faller. För företag innebär de högre räntorna ökade kostnader vilket dämpar deras vilja att investera. Förutom att finansieringskostnaderna för företag och hushåll har stigit, kan det även vara svårt att över huvudtaget få lån eftersom bankerna har svårt att finansiera sig, särskilt på längre löptider.

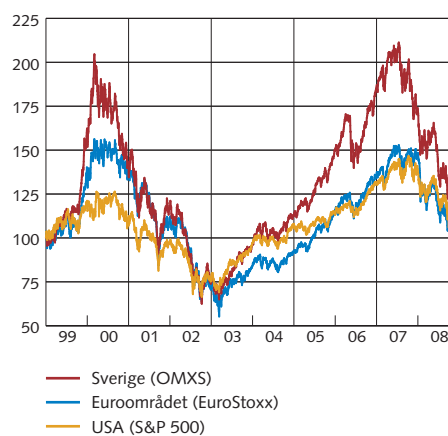
Finanskrisen har minskat förmögenheten hos hushåll som har tillgångar i aktier. Sedan sommaren 2007, då problemen på "subprime"-marknaden i USA började bli mer tydliga, har börsindex fallit kraftigt i bland annat USA, Europa och Sverige (se diagram 6). I USA har det dessutom skett en betydande korrigerings på bostadsmarknaden och huspriserna har fallit i två år. Huspriserna faller även kraftigt i flera europeiska länder, till exempel Irland, Spanien och Storbritannien.

Diagram 5. Styrräntor och tre månaders interbankräntor i USA och Sverige
Procent



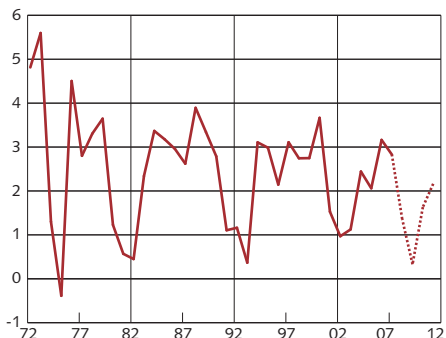
Källor: Reuters Ecowin och Riksbanken

Diagram 6. Börsutveckling
Index, 1999-01-04 = 100



Källa: Reuters Ecowin

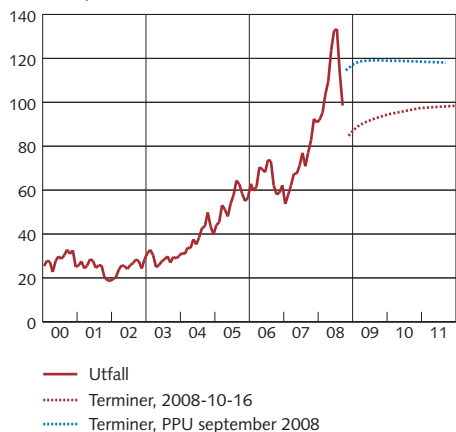
Diagram 7. BNP i omvärlden
TCW-vägd, årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Nationella källor och Riksbanken

Diagram 8. Oljepris, Brentolja
USD per fat



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

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

Det här innebär att hushållens förmögenhet har minskat. Tillsammans med den inbromsning som sker på arbetsmarknaden bidrar detta till att dämpa konsumtionen.

Den finansiella krisen påverkar även det allmänna stämningläget. Osäkerheten är större än normalt vilket gör att reaktioner på ny information blir uppförstorade. Det kan till exempel synas i stora upp- och nedgångar i börskurserna. Under andra veckan i oktober sjönk till exempel Stockholmsbörsen med ungefär 21 procent för att i början av veckan därefter stiga med 11 procent. Denna osäkerhet har en återhållande inverkan på bland annat hushållens konsumtionsvilja. Trots en god inkomstutveckling kan hushållen välja att hålla igen på sin konsumtion och i stället öka sitt sparande om de känner en stor oro och osäkerhet för den framtida utvecklingen. Detsamma gäller företagen som kan välja att skjuta upp investeringar och nyanställningar. Enkätundersökningar både i USA och i euroområdet tyder dessutom på att bankerna har blivit mer restriktiva med att ge lån.

■ ■ Krisen förvärrar konjunkturedgången

I den penningpolitiska uppföljningen i september var bedömningen att den finansiella oron skulle bidra till nedgången i konjunkturen i många länder. Nu när oron på de finansiella marknaderna förvärrats avsevärt är bedömningen att konjunkturedgången blir betydligt djupare än bedömningen i september. En jämförelse med tidigare lågkonjunkturer visar att nedgången i omvärlden nästa år – i termer av BNP-tillväxt – kan förväntas bli minst lika djup som under kriserna i början av både 1980- och 90-talen (se diagram 7). Nedgången dämpas dock något av att olje- och andra råvarupriser fallit markant. Sedan september har till exempel terminspriserna på olja fallit med cirka 20 procent (se diagram 8). Det gör att kostnaderna för hushåll och företag har minskat. Dessutom har penningpolitiken i många länder blivit mer expansiv, vilket bör dämpa nedgången i den ekonomiska aktiviteten.

Riksbankens bedömning i dagsläget är att de åtgärder som vidtas gör att den mest akuta krisen avtar i början av 2009 och att det sker en viss återhämtning mot slutet av nästa år. Osäkerheten är dock mycket stor när det gäller att avgöra när återhämtningen kommer. Men erfarenheterna från tidigare djupa lågkonjunkturer visar att uppgången kan bli kraftig när den väl inträffar (se diagram 7). Det finns å andra sidan också en risk att effekterna av den finansiella krisen blir än mer långvariga och djupgående än vad som förväntas i huvudscenariot. Kapitel 2 redovisar ett alternativt scenario där den internationella tillväxten antas bli knappt 1 procentenhet lägre under 2009 och 0,5 procentenheter lägre 2010 än i huvudscenariot. Det skulle innebära att centralbankerna i omvärlden sänker sina styrräntor med drygt 0,5 procentenheter mer än i huvudscenariot. I Sverige sänks då styrräntan cirka 1 procentenhet mer än i huvudscenariot (se tabell A8).

■ ■ Fördjupad nedgång i USA

Den amerikanska ekonomin har tre år av låg tillväxt bakom sig. Nästa år bedöms tillväxten bli ännu lägre än den har varit under de senaste åren. Hushållens konsumtion kommer troligtvis att minska det tredje kvartalet i år, vilket är första gången sedan 1991. Konsumtionen väntas dessutom fortsätta att minska ytterligare två kvartal. Under 2009 blir uppgången i de amerikanska hushållens konsumtion obetydlig. Investeringarna fortsätter att sjunka och bidrar inte positivt till tillväxten förrän i slutet av nästa år. Under 2009 förväntas sysselsättningen fortsätta falla och arbetslösheten fortsätta stiga.

Osäkerheten om den kommande utvecklingen är som sagt osedvanligt stor, men det finns argument för en återhämtning framöver. Styrrentan är mycket låg i utgångsläget och bedöms förbli så 2008 och 2009 enligt de penningpolitiska förväntningarna (se diagram 9). På grund av krisen i det finansiella systemet är räntorna till framförallt företag betydligt uppressade i dagsläget och det är svårt att få lån. Den amerikanska regeringen har vidtagit ett antal åtgärder för att förbättra marknadens funktionssätt vilket bör göra att situationen på de finansiella marknaderna normaliseras. Det blir då lättare att ta lån och räntorna faller. Det bidrar bland annat till att arbetsmarknaden återhämtar sig vilket medför stigande disponibla inkomster och stärkt konsumentförtroende. Mot slutet av 2009 väntas även situationen på bostadsmarknaden ha normaliserats och investeringarna i bostäder öka.

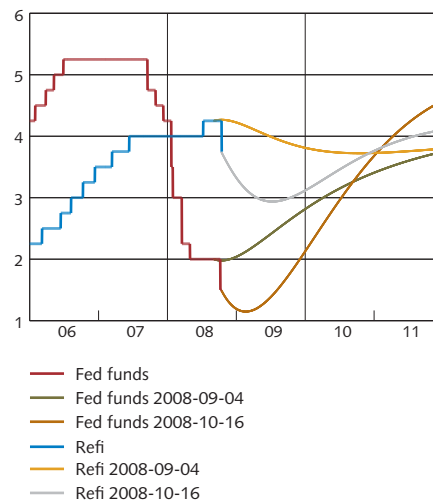
Sammantaget innebär detta att BNP-tillväxten i USA bedöms bli 1,5 procent 2008, 0,3 procent 2009 och 2,3 procent 2010 (se diagram 10 och tabell A4). Till följd av sjunkande olje- och energipriser och låg aktivitet i ekonomin bedöms inflationen sjunka betydligt. KPI-inflationen förväntas minska från 4,4 procent i år till cirka 2 procent 2009 och 2010 (se tabell A4).

■ ■ Europa drabbas av finanskrisen

Den finansiella krisen har den senaste tiden drabbat även Europa med full kraft. Statliga ingripanden har skett för att stödja flera europeiska banker. I euroområdet har tillväxten i BNP varit relativt stark under några år, men i september syntes tecken på en snabb inbromsning. BNP-utfallet för andra kvartalet visade nämligen en kraftig rekyl nedåt efter en tillfälligt stark inledning på året. Det mesta tyder nu på att även tredje kvartalet kommer att bli svagt. Mycket talar för en svag utveckling även under 2009 och större delen av 2010, bland annat stigande räntekostnader och striktare lånevillkor för hushåll och företag. Utvecklingen i Storbritannien är likartad.

Tillväxten i euroområdet bedöms bli omkring 2 procent i uppräknad årstakt från och med andra halvåret 2010 (se diagram 10). En viktig förutsättning för återhämtningen i euroområdet är att den finansiella oron avtar under nästa år, som en följd av åtgärdspaketet både i Europa och USA. Vändningen av konjunkturen i USA stimulerar

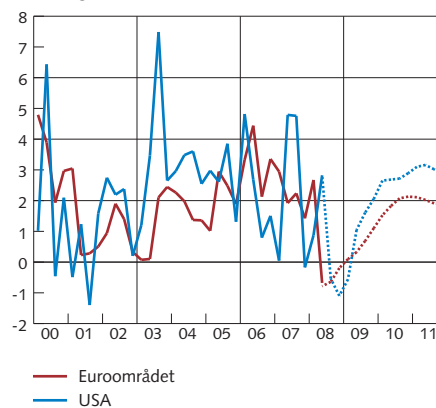
Diagram 9. Penningpolitiska förväntningar i euroområdet och USA
Procent



Anm. Terminräntorna har justerats för riskpremier och beskriver då förväntad dagslåneränta.

Källor: Reuters, Ecowin och Riksbanken

Diagram 10. BNP för USA och euroområdet
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

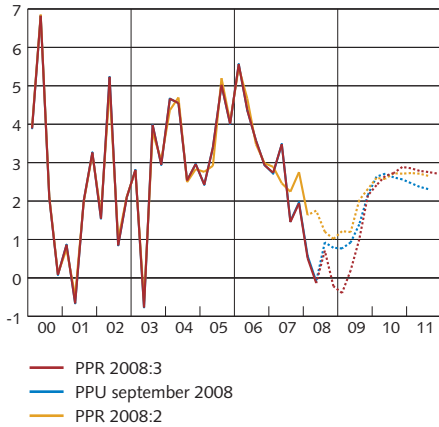


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken

Diagram 11. BNP

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

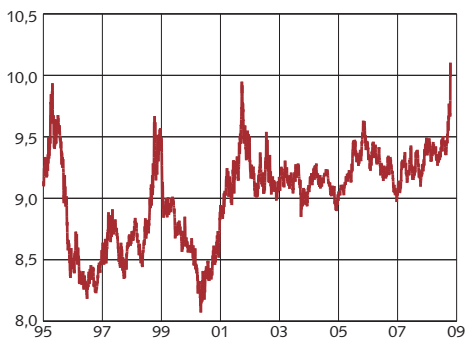


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 12. Växelkurs, SEK/EUR

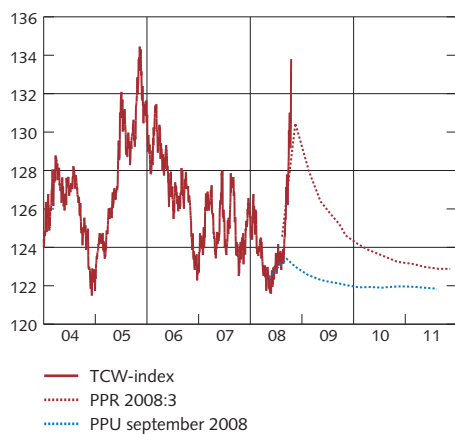
Kronor per euro



Källa: Reuters Ecowin

Diagram 13. Konkurrensvägd växelkurs, TCW

Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser t.o.m. 2008-10-16 och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

dessutom exporten. Till det kommer att tillväxtutsikterna i bland annat Kina och Indien alltjämt är förhållandevis goda. Dessutom påverkas inte konsumtionen i lika stor utsträckning som i USA av nedgången på bostadsmarknaden. Huspriserna i euroområdet som helhet har hittills inte fallit lika markant som i USA. Hushållen är heller inte lika högt belånade i euroområdet. Därutöver förväntas penningpolitiken bli mer expansiv framöver och det kommer att dämpa nedgången i konjunkturen (se diagram 9). BNP-prognoserna för 2009 och 2010 är 0,1 respektive 1,4 procents tillväxt (se tabell A4).

Inflationen i euroområdet var 3,6 procent i september. Inflationen väntas falla tillbaka framöver i takt med att effekterna av den tidigare energiprisuppgången avtar samtidigt som resursutnyttjandet dämpas. Hushållens inflationsförväntningar har också fallit tillbaka sedan i juli. Prognosen för inflationen 2008 och 2009 är 3,4 procent respektive 2 procent. Inflationen ligger kvar på ungefär den nivån under resten av prognosperioden (se tabell A4).

■ ■ Tillväxten fortfarande stark i Kina men avmattning i Japan

Tillväxten har hittills hållits uppe relativt väl i de asiatiska tillväxtländerna trots avmattningen i omvärlden. Nu syns dock tecken på en avmattning även i Asien, men det är från höga tillväxtnivåer i utgångsläget. I Kina sjönk tillväxten från 12 procent 2007 till strax över 10 procent under första halvåret i år. Under andra halvåret fortsätter tillväxten att avta och blir drygt 9 procent per år 2008 och 2009. Dämpningen beror främst på lägre exporttillväxt. Den kinesiska regeringen har också reagerat snabbt på den svagare efterfrågan från omvärlden och aviserat åtgärder för att stimulera den inhemska efterfrågan med till exempel offentliga investeringar (infrastrukturprojekt) och skattelättnader.

I Japan mattades tillväxten markant under andra kvartalet då BNP sjönk med 3 procent i uppräknad årstakt. Indikatorer pekar på fortsatt svag utveckling framöver. Japan förväntas växa med 0,3 procent 2009 och cirka 1,5 procent per år de följande åren. En fortsatt god ekonomisk utveckling i tillväxtländerna i regionen väntas hålla uppe exporten. Privat konsumtion beräknas fortsätta utvecklas svagt.

■ ■ Den finansiella krisen förvärrar konjunkturedgången i Sverige

Aktiviteten i den svenska ekonomin dämpas i år och framförallt nästa år i och med finanskrisens effekter på den internationella och inhemska konjunkturen. Under 2009 blir det i stort sett ingen tillväxt alls. Efter 2009 sker en återhämtning av tillväxten internationellt vilket gör att BNP-tillväxten vänder uppåt även i Sverige (se diagram 11).

■ ■ Kronan markant svagare

Sedan september har kronan försvagats mot i stort sett alla större valutor. Exakt vad denna försvagning beror på är oklart, men i tider av stor oro brukar små länders valutor anses osäkra och försvagas.

Kronan försvagades bland annat efter kriserna 1997-98 och efter terrordåden i september 2001. Det framgår till exempel av kronans ställning mot euron (se diagram 12). Försvagningen av den handelsvägda kronkursen (TCW-index), som till största delen antas bero på den nuvarande krisen, förväntas bestå resten av året tills det mest akuta skedet är över (se diagram 13). Därefter återgår kronan till mer normala nivåer. Från slutet av detta år till slutet av 2009 beräknas kronan mätt med TCW-index förstärkas med cirka 5 procent. Därefter beräknas en ytterligare förstärkning med cirka 1 procent ske till slutet av 2010.

En försvagning av växelkursen brukar ha en positiv inverkan på exporten i Sverige. Det var till exempel försvagningen som följde efter beslutet att släppa den fasta växelkursen som inledde konjunkturuppgången efter krisen i början av 1990-talet. Då var kronförsvagningen betydligt kraftigare (cirka 25 procent) och mer varaktig än den bedöms bli nu. När omvärldens ekonomier samtidigt drabbas av ett stort efterfrågefall utblir en del av de positiva tillväxteffekterna från den svagare växelkursen. Men den svagare växelkursen kommer att göra importerade varor dyrare och inflationen blir därför högre. Det finns en risk att den svaga kronkursen blir mer bestående än vad som är antaget i huvudscenariot. Effekterna av en sådan utveckling redovisas i ett alternativt scenario i kapitel 2. I det alternativa scenariot ökar inflationstrycket och reporäntan blir 0,2 procentenheter högre än i huvudscenariot under 2009 (se tabell A9).

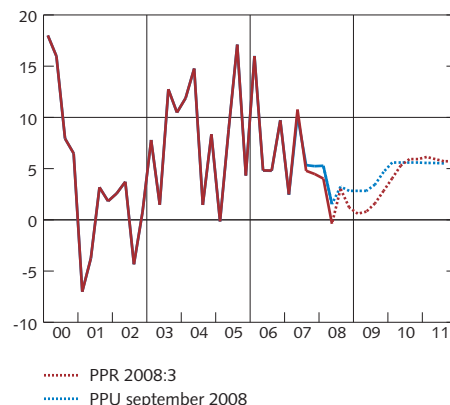
■ ■ Utrikeshandeln bromsar in

Utvecklingen av exporten dämpas betydligt nästa år men stiger igen under 2010 och driver då uppgången i Sverige (se diagram 14). Den försvagade kronkursen och den svagare utvecklingen av efterfrågan bidrar till att utvecklingen av importen dämpas framöver. Efter att ha ökat med knappt 10 procent 2007 beräknas importen utvecklas betydligt svagare i år och 2009. Därefter sker en återhämtning av den inhemska efterfrågan i takt med att konjunkturen återhämtar sig vilket även påverkar importen (se tabell A5).

■ ■ Hushållens sparande ökar

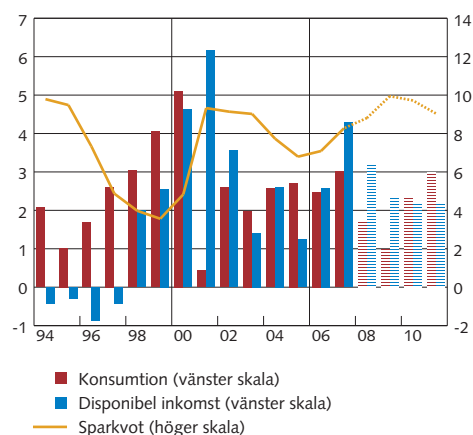
Högre räntor och en ökad osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen bidrar till att hushållens sparande väntas stiga i år och nästa år (se diagram 15). Kraftigt sjunkande förmögenhetsvärden i spåren av börsnedgången påverkar också konsumtionen negativt den närmaste tiden. Krisen på de finansiella marknaderna påverkar hushållen direkt via minskande förmögenhetsvärden och högre bostadsräntor, men också indirekt via en försämring av arbetsmarknadsläget med minskande sysselsättning som följd. Till detta kommer att möjligheterna att lånefinansiera konsumtion minskat. När läget på de finansiella marknaderna så småningom stabiliseras leder det till att konsumtionen utvecklas starkare under 2010 och 2011 (se tabell A5).

Diagram 14. Export
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



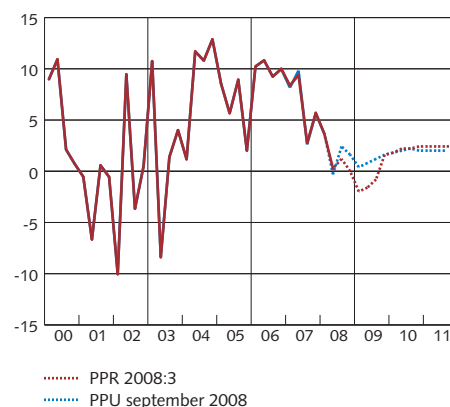
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Säsongrensad av Riksbanken.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 15. Hushållens disponibla inkomst, konsumtion och sparkvot
Årlig procentuell förändring, fasta priser respektive procent av disponibel inkomst



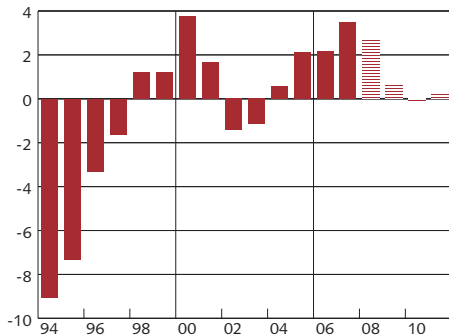
Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 16. Totala fasta bruttoinvesteringar
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



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

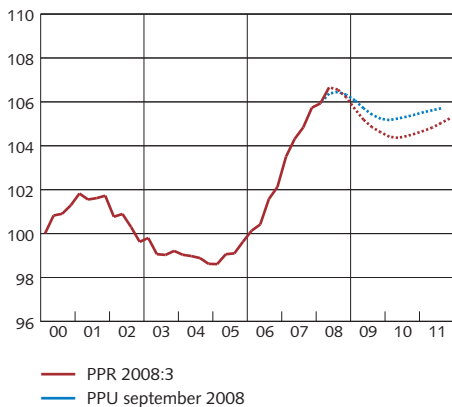
Diagram 17. Offentligt finansiellt sparande
Procent av BNP



Anm. Streckad stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

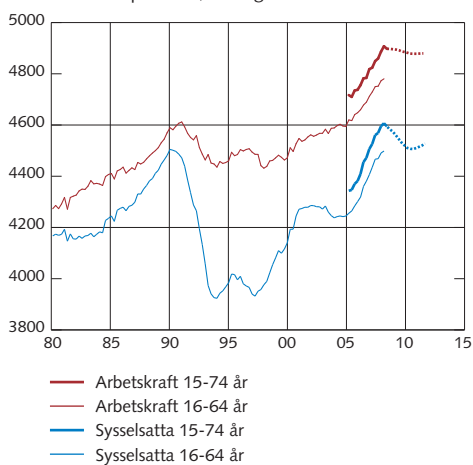
Diagram 18. Arbetade timmar
Index, 2000 kvartal 1=100, säsongsrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 19. Arbetskraft och sysselsatta
1000-tals personer, säsongsrensade data



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

Källor: SCB och Riksbanken

■ ■ Ökningstakten i investeringarna faller kraftigt

Även utvecklingen av investeringarna påverkas av kreditkrisen. Både näringslivets investeringar och bostadsinvesteringarna drabbas av högre räntor och hårdare låneklimat. Även den vikande exportmarknaden påverkar utvecklingen och under 2009 väntas de totala investeringarna falla (se diagram 16). De offentliga investeringarna förväntas däremot öka relativt mycket under prognosperioden, vilket till en del kompenserar den svaga utvecklingen i näringslivets investeringar. Bland annat innebär redan påbörjade statliga infrastrukturinvesteringar att de offentliga investeringarna ökar med över 6 procent per år de kommande tre åren. Under 2010 och 2011 återhämtar sig de totala investeringarna något, men det rör sig fortfarande om låga ökningstakter jämfört med de senaste åren (se tabell A5).

■ ■ Finanspolitiken dämpar fallet i efterfrågan

Den offentliga sektorns finansiella sparande, det vill säga den offentliga sektorns inkomster minus utgifter, är högt i dagsläget. Historiskt sett brukar finanspolitiken bli mer expansiv i en konjunkturavmattning (se fördjupningen "Finanspolitik: antaganden och prognoser"). Det innebär att det finansiella sparandet kommer att minska under prognosperioden då konjunkturen bromsar in (se diagram 17). Det kan betraktas som normalt givet överskotts målet om 1 procent offentligt finansiellt sparande i genomsnitt under en konjunkturcykel.

■ ■ Svagare arbetsmarknad

Trots inbromsningen i BNP-tillväxten utvecklades arbetsmarknaden förhållandevis starkt under första halvåret 2008. Både sysselsättning och arbetade timmar ökade. Men arbetsmarknadsindikatorer och utfall tyder på att toppen nu är passerad. Det tredje kvartalet började antalet sysselsatta minska och arbetslösheten har stigit sedan i våras. Finanskrisens effekter förstärker den förväntade konjunkturförsvagningen och därmed också nedgången på arbetsmarknaden. Arbetade timmar och antal sysselsatta bedöms falla de närmaste åren. Arbetsmarknadsläget förbättras 2011 när BNP-tillväxten tilltar (se diagram 18 och 19).

Konjunkturedgången och den försämrade arbetsmarknaden bidrar till att också utbudet av arbetskraft minskar något de kommande åren (se diagram 19). Att utbudet trots nedgången utvecklas relativt stabilt under prognosperioden förklaras bland annat av den demografiska utvecklingen och de utbudsstimulerande åtgärder regeringen genomfört.

Eftersom antalet sysselsatta förväntas falla snabbare än antalet personer i arbetskraften under de kommande åren fortsätter andelen arbetslösa att stiga till 2010 då den bedöms uppgå till 7,6 procent (se diagram 20). Därefter minskar arbetslösheten åter i takt med att konjunkturen återhämtar sig och efterfrågan på arbetskraft ökar.

■ ■ Låg arbetsproduktivitet men sjunkande kostnadstryck nästa år

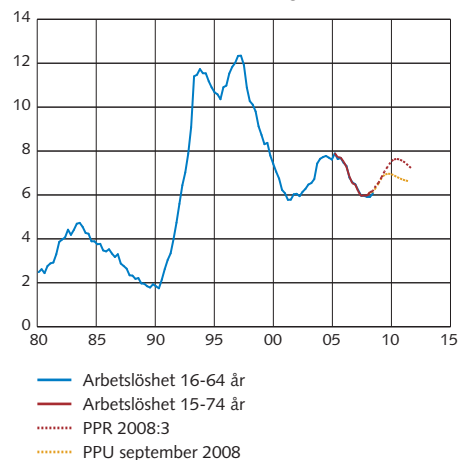
Arbetsproduktiviteten har sjunkit under fem kvartal i rad och bedöms minska med knappt 1 procent i år (se diagram 21). Det är inte vanligt att produktiviteten faktiskt faller. Däremot är det normalt att ökningen i arbetsproduktiviteten avtar i en konjunkturavmattning. Då efterfrågan på företagens produkter minskar anpassas först produktionen vilket leder till att tillväxten i produktiviteten avtar. Om nedgången i efterfrågan består kommer företaget därefter även att anpassa sin arbetsstyrka. Det innebär att arbetade timmar anpassas senare än produktionen till förändringar i konjunkturläget. Då konjunkturedgången fortsätter är det därför sannolikt att arbetsproduktiviteten återhämtar sig. Under 2009 bedöms produktiviteten öka svagt. Den fortsätter att stiga under 2010 och mot slutet av prognosperioden är ökningstakten mer normal och något över 2 procent (se tabell A7).

Under 2009 bedöms lönerna öka med omkring 3,7 procent vilket är lägre än 2008. Det är dels en följd av att avtalsnivåerna 2009 i genomsnitt är något lägre än i år. Dessutom bedöms löneökningarna utöver avtalen bli måttliga nästa år på grund av det försämrade arbetsmarknadsläget. Under 2010 och 2011 kommer löneökningarna att bero på de löneavtal som sluts under framförallt 2010. Utfallen av dessa bedöms bli något lägre än vad de blev 2007 till följd av en svagare arbetsmarknad. Löneökningarna väntas bli ungefär lika stora under resten av prognosperioden som under 2009 (se tabell A7).

Under 2009 sker en rad förändringar av arbetsgivaravgifterna. Bland annat genomförs en generell sänkning av de lagstadgade arbetsgivaravgifterna med 1 procentenhet, vilket lades fram i höstens budgetproposition. Bidraget till arbetskostnaden per timme från förändrade arbetsgivaravgifter bedöms bli -0,1 procentenhet under 2009.

Arbetskostnaderna per timme bedöms öka med strax under 4 procent under både 2009 och 2010. Trots det kommer ökningstakten för enhetsarbetskostnaderna att gradvis sjunka och vara förhållandevis låga mot slutet av prognosperioden (se diagram 22). Förklaringen är att produktiviteten bedöms öka.

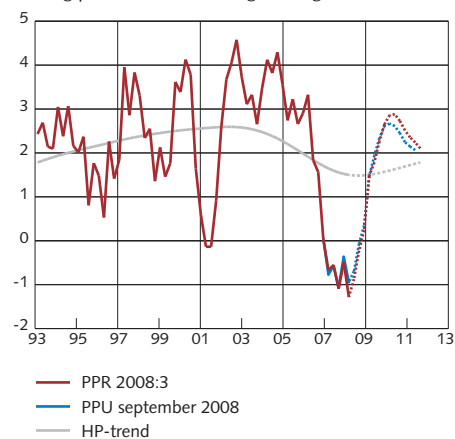
Diagram 20. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



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

Källor: SCB och Riksbanken

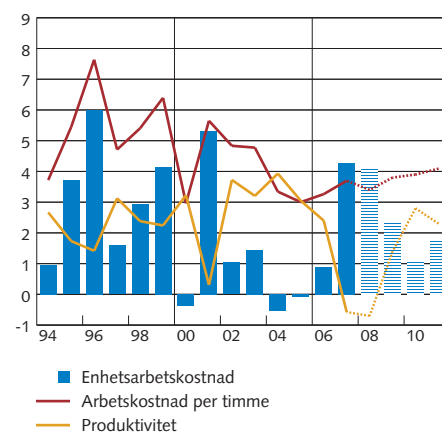
Diagram 21. Faktisk och trendmässig arbetsproduktivitet i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



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

Källor: SCB och Riksbanken

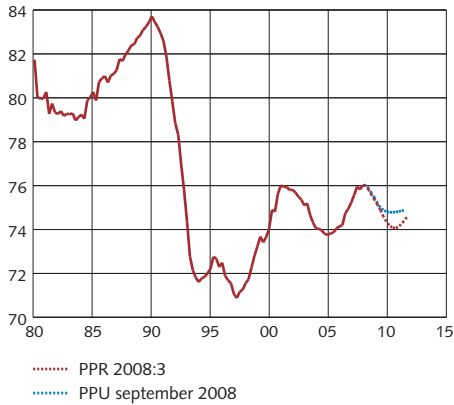
Diagram 22. Enhetsarbetskostnader i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

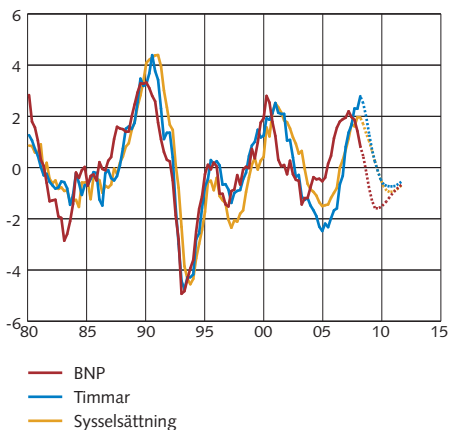
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 23. Sysselsättningsgrad
Sysselsättning i procent av befolkningen, 16-64 år, säsongrensade data



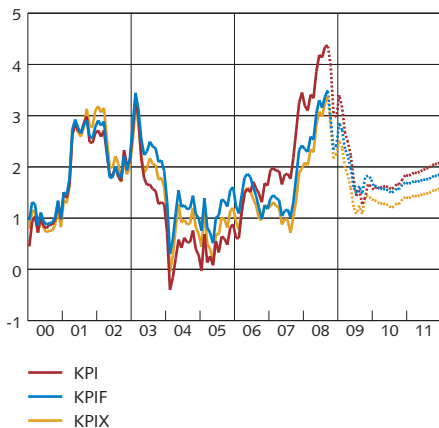
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 24. Skattade gap
Procentuell avvikelse från HP-trend



Anm. Se ordlistan för en definition av HP-filter.
Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 25. KPI, KPIF och KPIX
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIX är KPI exklusive räntekostnader rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

■ ■ Resursutnyttjandet något lägre än normalt framöver

Riksbanken fäster en viss vikt vid att stabilisera resursutnyttjandet, det vill säga den realekonomiska utvecklingen. Dessutom påverkar resursutnyttjandet den framtida inflationen. Men det finns inte något entydigt mått på resursutnyttjandet. Riksbanken använder ett antal olika indikatorer för att bedöma hur resursutnyttjandet kommer att utvecklas framöver mot bakgrund av konjunkturbilden. Utvecklingen av arbetslöshet och sysselsättningsgrad är exempel på indikatorer på resursutnyttjandet på arbetsmarknaden. Arbetslösheten stiger framöver och når sin topp under 2010 för att därefter falla tillbaka något mot slutet av prognosperioden (se diagram 20). Sysselsättningsgraden minskar och ligger på en lägre nivå än de senaste åren även mot slutet av prognosperioden (se diagram 23).

Statistiska mått kan också ge en indikation på resursutnyttjandet. Diagram 24 visar BNP, sysselsättning och arbetade timmar i förhållande till sina långsiktiga trender. Enligt dessa mått sjunker resursutnyttjandet snabbt och blir lägre än normalt de kommande åren, men stiger igen mot slutet av prognosperioden.

Den sammantagna bilden av resursutnyttjandet är att det fortfarande är något högre än normalt men att det sjunker snabbt och kommer att vara något lägre än normalt de kommande åren.

■ ■ Inflationen är hög men dämpas snabbt

Inflationen mätt med KPI har stigit snabbt under det senaste året och var i september 4,4 procent. Senast inflationen var så hög var i början av 1990-talet. Den höga inflationen hänger till stor del samman med stigande energi- och livsmedelspriser. Ett högt kostnadstryck och ett högt resursutnyttjande har också bidragit till den trendmässiga uppgången i inflationen de senaste åren. Hushållens räntekostnader har dessutom ökat allt snabbare. KPI med fast bostadsränta (KPIF) ökar långsammare än KPI för närvarande (se diagram 25).⁴

Den senaste tiden har ökningstakten i energi- och livsmedelspriserna avstannat (se diagram 78). Priserna har fortsatt att falla på världsmarknaden, det gäller bland annat olja, livsmedel och metaller (se diagram 8 och 79). Världsmarknadspriserna på energi och övriga råvaror ligger nu på ungefär samma nivå som för ett år sedan. Inflationen mätt som den årliga procentuella förändringen av KPI kommer att vara hög ytterligare en tid. Men i och med att de snabba prisökningarna på energi och livsmedel har stannat av sedan i somras kommer inflationen att falla tillbaka snabbt under nästa år.

⁴ KPIF är ett inflationsmått som utgår från KPI där räntesatsindex hålls konstant men där hela den förändring av räntekostnadsindex som kommer ifrån förändringen av kapitalstocken fortfarande ingår. Se fördjupningen "Ökningstakten i KPIX understiger KPI under en lång tid" i PPR 2008:2.

En annan viktig orsak till att inflationen faller framöver är en lägre ökningstakt i det inhemska kostnadstrycket. Produktiviteten återhämtar sig vilket är den huvudsakliga anledningen till att ökningstakten i arbetskostnaderna blir lägre. Ytterligare en orsak till att KPI-inflationen faller är att hushållens räntekostnader ökar allt långsammare under prognosperioden.

Inflationen mätt som kvartalsförändringar nådde en topp det andra kvartalet och kommer att bli lägre under de närmaste månaderna jämfört med tidigare under året (se diagram 26). KPI-inflationen bedöms bli 3,7 procent i genomsnitt 2008. Därefter faller inflations-takten snabbt till 2,1 procent i genomsnitt under 2009 och 1,6 procent 2010 för att under 2011 hamna kring målet på 2 procent (se diagram 25 och tabell A1).

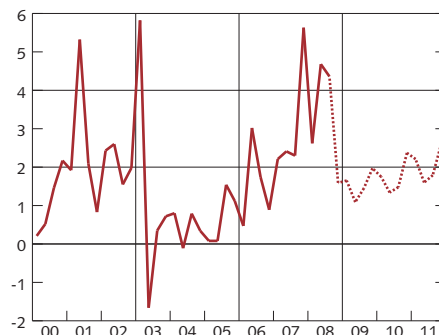
■ ■ Reporäntan sänks för att mildra effekterna av den finansiella krisen

Riksbankens prognoser baseras på att reporäntan totalt sett sänks med 1 procentenhet under oktober: 0,5 procentenheter den 8 oktober och lika mycket till den 22 oktober. Därefter förväntas reporäntan sänkas med ytterligare 0,5 procentenheter. I mitten av 2009 bedöms räntan alltså vara cirka 3,25 procent (se diagram 27). Bedömningen är således att reporäntan behöver sänkas relativt mycket under en jämförelsevis kort period. Syftet är att motverka den åtstramande effekt som den globala finansiella krisen har på den ekonomiska utvecklingen i Sverige. Osäkerheten i bedömningen är självklart stor. Om den finansiella krisen förvärras eller om effekterna på realekonomin blir mer omfattande kan det bli nödvändigt att sänka reporäntan mer än vad som ligger i den nuvarande bedömningen.

En lägre reporänta bidrar normalt till att sänka hushållens och företagans lånekostnader vilket stimulerar efterfrågan. Den finansiella kris som nu har uppstått har emellertid till viss del gjort att den vanliga kopplingen mellan Riksbankens reporänta och de räntor hushåll och företag möter har satts ur spel. Det största problemet på de finansiella marknaderna idag är inte nivån på reporäntan. Att sänka reporäntan kommer därmed inte lösa alla problem. Men sänkningen av reporäntan kommer ändå att kunna bidra till att få ned räntekostnaderna för företag och hushåll jämfört med vad som annars hade blivit fallet.

I takt med att de åtgärder som centralbanker och regeringar nu vidtar får effekt på det finansiella systemet avtar krisen. När ekonomin då återhämtar sig kan reporäntan närma sig en normal nivå igen. I slutet av 2011 väntas reporäntan vara strax under 4 procent. Den reala räntan bedöms då vara omkring 1,5 procent (se diagram 28).

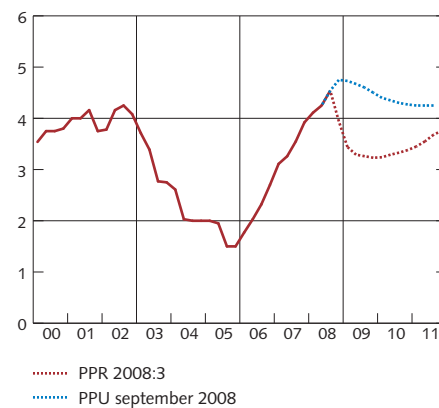
Diagram 26. KPI
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Utfall och prognos säsongrensade av Riksbanken.

Källa: SCB och Riksbanken

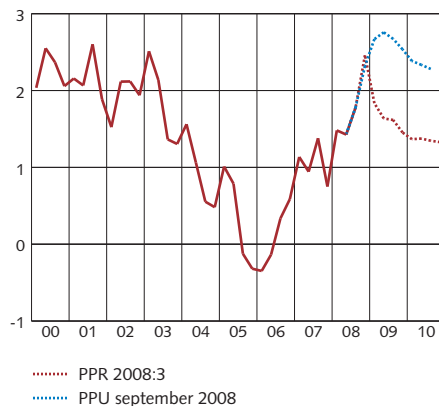
Diagram 27. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

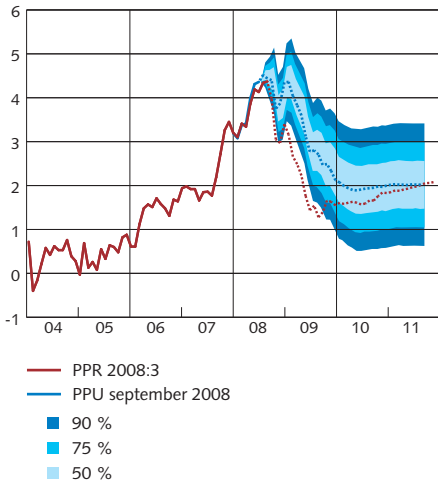
Diagram 28. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Den reala reporäntan är beräknad med Riksbankens ettåriga inflationsprognoser. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

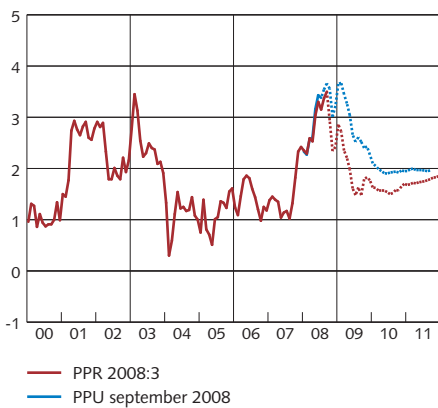
Diagram 29. KPI
Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsbanden avser intervallen från den penningpolitiska uppföljningen i september. Se anmärkning för diagram 1-3. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 30. KPIF
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Prognosen jämfört med föregående prognos

Jämfört med den penningpolitiska uppföljningen i september har de flesta prognoserna reviderats i stor utsträckning, främst prognosen för 2009. Att revideringarna är stora åskådliggörs i diagram 29. Där framgår att den nya inflationsprognosen delvis hamnar utanför det tidigare osäkerhetsintervallet. Revideringarna beror framförallt på att den finansiella krisen har fördjupats och nu bedöms förvärra konjunkturedgången. Storleken på nedrevideringarna av produktion och sysselsättning begränsas något av att olje- och andra råvarupriser fallit markant och att penningpolitiken i många länder förväntas bli mer expansiv än tidigare väntat.

Huvudsakliga prognosrevideringar:

- BNP-tillväxten i omvärlden (TCW-vägt) antas bli 0,3 procent 2009 och 1,6 procent 2010. Detta innebär en nedjustering med cirka 0,9 procentenheter för 2009 och 0,5 procentenheter för 2010 (se tabell A4).
- Oljepriset antas bli cirka 95 USD/fat i genomsnitt under prognosperioden, vilket är en avspeglning av terminspriseringen. Detta innebär att prognosen är nedreviderad med cirka 25 USD/fat under 2009 och 2010 (se tabell 3).
- Den handelsvägda kronkursen (TCW-index) kommer enligt nuvarande prognos att vara cirka 2 procent svagare i genomsnitt under 2009 och 2010 än i föregående prognos (se tabell 3).
- BNP-tillväxten (kalenderkorrigerad) i Sverige bedöms bli 0,2 procent 2009 vilket är en nedjustering med 0,7 procentenheter (se tabell 3).
- Arbetslösheten beräknas bli cirka 7,6 procent 2010. Det är en uppjustering med cirka 0,7 procentenheter (se tabell 3).
- Enhetsarbetskostnaderna ökar med 4,1 procent i år och 2,3 procent nästa år. Det innebär att prognosen för i år är uppjusterad med 0,4 procentenheter vilket främst beror på en lägre produktivitetstillväxt. Prognosen för 2009 är nedjusterad med 0,7 procentenheter. Det är främst en följd av den generella sänkningen av de lagstadgade arbetsgivaravgifterna (se tabell A7).
- KPI-inflationen är nedreviderad under hela prognosperioden. Störst är nedrevideringen 2009 då den väntas bli 2,1 procent i genomsnitt vilket är 1,1 procentenheter lägre än föregående prognos (se diagram 29, diagram 30 och tabell 1).
- Reporäntebanan har reviderats ned med i genomsnitt cirka 1,2 procentenheter under 2009 och 2010. Det innebär att reporäntan bedöms vara i genomsnitt 3,3 procent både 2009 och 2010 (se diagram 27 och tabell A3).

Tabell 1. Inflation, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring

	2007	2008	2009	2010	2011
KPI	2,2	3,7 (3,9)	2,1 (3,2)	1,6 (2,0)	2,0
KPIX	1,2	2,6 (2,9)	1,6 (2,6)	1,3 (1,7)	1,5
KPIX exkl. energi	1,5	1,8 (1,9)	1,6 (2,0)	1,5 (1,9)	1,6
KPIF	1,5	2,8 (3,1)	2,0 (2,9)	1,6 (2,0)	1,8

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i september 2008 anges inom parentes. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 2. Inflation, tolv månaderstal

Årlig procentuell förändring

	dec-07	dec-08	dec-09	dec-10	dec-11
KPI	3,5	3,0 (3,9)	1,6 (2,3)	1,8 (2,0)	2,1
KPIX	2,0	2,3 (3,1)	1,4 (2,0)	1,4 (1,7)	1,5
KPIX exkl. energi	2,0	1,6 (1,7)	1,6 (2,0)	1,5 (1,9)	1,6
KPIF	2,4	2,4 (3,2)	1,8 (2,3)	1,7 (2,0)	1,8

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i september 2008 anges inom parentes. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Nyckeltal, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010	2011
BNP, världen	5,0 (4,9)	3,5 (3,9)	2,9 (3,8)	3,6 (4,4)	4,0
Råoljepris Brent, USD/fat	73	105 (114)	92 (119)	96 (119)	98
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18=100	125,2	125,5 (123,4)	126,1 (122,2)	123,7 (121,9)	123,0
Reporänta, procent	3,5	4,2 (4,4)	3,3 (4,6)	3,3 (4,3)	3,6
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	3,5 (3,5)	2,7 (2,9)	0,7 (1,2)	-0,1 (0,6)	0,2
BNP	2,7 (2,7)	1,2 (1,4)	0,1 (0,8)	2,5 (2,6)	2,8
BNP, kalenderkorrigerad	2,9 (2,9)	0,9 (1,1)	0,2 (0,9)	2,2 (2,3)	2,8
Sysselsatta, 15-74 år	2,5 (2,5)	1,2 (1,4)	-0,9 (-0,6)	-0,9 (-0,3)	-0,9
Arbetslöshet*	6,1 (6,1)	6,2 (6,2)	6,9 (6,8)	7,6 (6,9)	7,4
Timplön i hela ekonomin	3,3 (3,3)	4,2 (4,2)	3,7 (3,6)	3,5 (3,7)	3,8

* Procent av arbetskraften

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i september 2008 anges inom parentes.

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

Tabell 4. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	kv 2 -08	kv 3 -08	kv 4 -08	kv 4 -09	kv 4 -10	kv 4 -11
Reporänta	4,25	4,54	3,9 (4,7)	3,2 (4,5)	3,4 (4,3)	3,8

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i september 2008 anges inom parentes.

Källa: Riksbanken

■ KAPITEL 2 – Alternativa scenarier och risker

Osäkerheten om den framtida utvecklingen är denna gång osedvanligt stor. Hur länge den finansiella krisen kommer att bestå och hur den kommer att påverka den globala ekonomin är naturligtvis av avgörande betydelse. Det kan inte uteslutas att de negativa effekterna på de finansiella marknaderna och på konjunkturen blir ännu större än vad som ligger i huvudscenariot. I ett sådant fall kan Riksbanken behöva sänka reporäntan ytterligare.

Om däremot den svenska kronan inte förstärks i den utsträckning som antas i huvudscenariot eller om den internationella och inhemska inflationstakten växlar ned i en långsammare takt än i huvudscenariot så kan det vara motiverat med en högre reporänta. Dessa alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen analyseras i detta kapitel.

Prognoser för den framtida ekonomiska utvecklingen är alltid osäkra. Detta visas med osäkerhetsintervall kring huvudscenariot (se diagram 1-3 i kapitel 1). I detta kapitel redovisar Riksbanken alternativa scenarier som på olika sätt skiljer sig från huvudscenariot. Ett syfte är att lyfta fram några osäkerhetsfaktorer som bedöms vara särskilt viktiga för tillfället. Ett annat syfte är att mer allmänt illustrera samspelet mellan penningpolitiken och den ekonomiska utvecklingen.⁵

De resultat som redovisas i detta kapitel ska ses som belysande exempel och illustrationer. En stor mängd andra alternativa utvecklingsvägar är givetvis också tänkbara, vilka sammantaget ger upphov till den osäkerhet i prognoserna som beskrivs av osäkerhetsintervallen.

I det första scenariot antas problemen på de finansiella marknaderna bli mer långvariga och den internationella tillväxten ännu svagare än i huvudscenariot. I det andra scenariot beskrivs vad som kan tänkas hända om växelkursen utvecklas svagare än i huvudscenariot. I det tredje scenariot diskuteras vad som kan ske om de störningar som ligger bakom det senaste årets kraftiga uppgång i den globala inflationen har mer långvariga effekter än vad som antas i huvudscenariot.

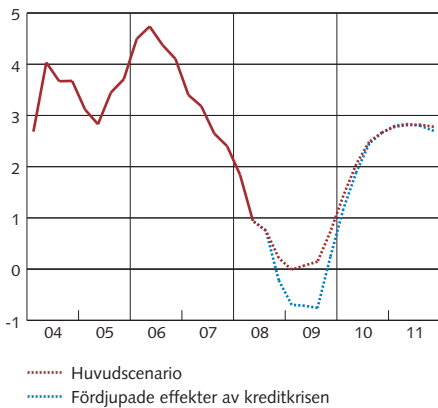
En betydelsefull förutsättning i de alternativa scenarierna är att Riksbanken inte har full information från början om den framtida ekonomiska utveckling som ett visst scenario för med sig, utan i stället efter hand blir varse detta under prognosperioden. Det innebär naturligen att Riksbanken anpassar penningpolitiken mer gradvis än om all information vore tillgänglig omedelbart. Detta kan betraktas som en rimlig beskrivning av penningpolitikens förutsättningar.

I detta sammanhang är det också viktigt att framhålla att de reporäntebanor som redovisas här huvudsakligen bygger på hur reporäntan normalt, det vill säga i genomsnitt, brukar ändras när olika störningar inträffar. Penningpolitikens utformning i sådana scenarier som redovisas nedan skulle dock mycket väl kunna avvika från det historiska handlingsmönstret eftersom Riksbankens avvägningar inte nödvändigtvis följer ett visst genomsnittligt historiskt mönster. När ett penningpolitiskt beslut ska fattas är situationen aldrig exakt lik någon tidigare. Om något som liknar dessa alternativa scenarier verk-

⁵ De alternativa scenarierna är gjorda med hjälp av olika modeller som Riksbanken använder sig av, främst den allmänna jämviktsmodellen Ramses. Se till exempel fördjupningen "RAMSES – ett verktyg för penningpolitisk analys" i PPR 2007:1 för en mer utförlig beskrivning.

Diagram 31. BNP

Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

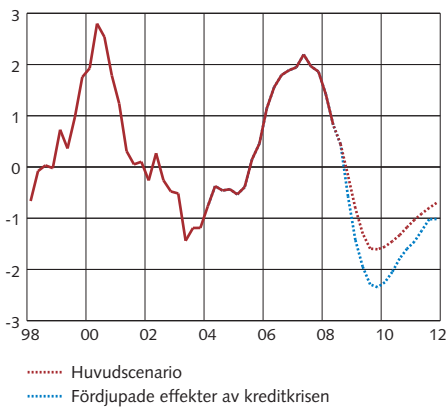


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 32. Produktionsgap (BNP)

Procentuell avvikelse från HP-trend

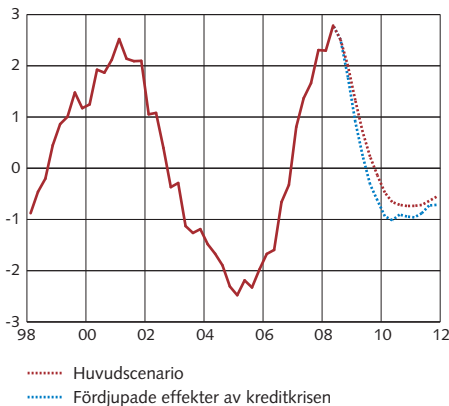


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 33. Arbetsmarknadsgap (arbetade timmar)

Procentuell avvikelse från HP-trend



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

ligen skulle realiseras kan penningpolitiken därför komma att avvika från vad som visas här eftersom den också beror på hur omständigheterna i övrigt ser ut. Alternativscenarierna ger ändå vägledning om de sannolika effekterna på reporäntan av olika konjunktur- och inflationsförlopp.

■ ■ Lägre tillväxt i omvärlden och förstärkt finansiell kris

Sedan den penningpolitiska uppföljningen i september har problemen på de globala finansiella marknaderna förvärrats och de negativa effekterna på konjunkturutvecklingen i omvärlden kommer troligen att bli allt mer påtagliga. I huvudscenariot antas därför tillväxten i omvärlden under 2009 och 2010 bli svagare än vad som antogs i uppföljningen i september. Det kan dock inte uteslutas att de finansiella problemen fördjupas ytterligare eller att spridningseffekterna på konjunkturen blir ännu större och mer utdragna än vad som ligger i huvudscenariot.

I detta scenario antas därför att tillväxten i omvärlden faller samtidigt som upplåningskostnaderna för hushåll och företag i världen blir högre.⁶ Effekterna på hushåll och företag är dock inte enbart att deras kostnader för att låna pengar ökar. Den misstro som råder på de finansiella marknaderna har också lett till att banker och andra långgivare har svårt att finansiera sin kreditgivning vilket utöver högre låneräntor för företag och hushåll också medfört hårdare kreditvillkor och att vissa projekt överhuvudtaget inte kan finansieras.

Mer långvariga och djupgående effekter av den finansiella krisen leder i alternativscenariot till att tillväxten i omvärldens BNP blir i genomsnitt 0,8 procentenheter lägre under 2009 och 0,5 procentenheter lägre under 2010, jämfört med huvudscenariot (se tabell A8). För att motverka effekterna på den internationella konjunkturen sänker omvärldens centralbanker sina styrräntor. Under 2009-2011 blir styrräntorna i omvärlden i genomsnitt 0,6 procentenheter lägre jämfört med i huvudscenariot (se tabell A8). I alternativscenariot blir inflationen i omvärlden i genomsnitt 0,2 procentenheter lägre under prognosperioden (se tabell A8).

Den lägre tillväxten i omvärlden leder till att efterfrågan på svensk export minskar. Hushållen och företagen påverkas också av de högre lånekostnaderna och de konsumerar respektive investerar mindre än i huvudscenariot under det första prognosåret. Den svagare efterfrågan gör att svensk BNP-tillväxt blir 0,7 procentenheter lägre än i huvudscenariot under 2009 (se diagram 31 och tabell A8). Den lägre tillväxten innebär att resursutnyttjandet minskar snabbare än i huvudscenariot. I alternativscenariot faller såväl produktionsgapet som arbetsmarknadsgapet 2009-2010 i förhållande till motsvarande gap i huvudscenariot (se diagram 32-33). Den svagare konjunkturen och

⁶ Kreditspreaden antas vara 50 punkter högre än i huvudscenariot i fyra kvartal. Därefter återgår den långsamt mot huvudscenariot. Med kreditspread avses här kostnaden för hushåll och företag att låna pengar i förhållande till reporäntans nivå.

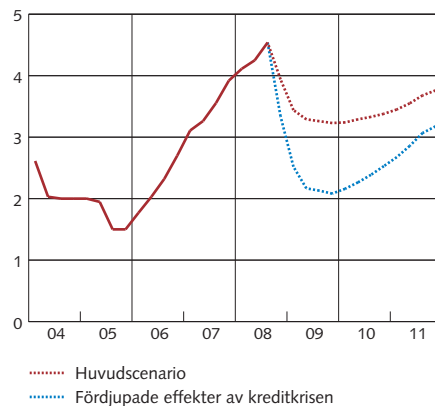
lägre prisökningar på importen gör också att den svenska inflationen blir lägre. Genom att såväl inflationen som resursutnyttjandet minskar snabbare än i huvudscenariot finns det anledning till en mer expansiv penningpolitik och reporäntan sänks snabbare än i huvudscenariot (se diagram 34). I alternativscenariot blir reporäntan under 2009 och 2010 i genomsnitt cirka 1 procentenhet lägre än i huvudscenariot. I slutet av 2011 är räntan 0,5 procentenheter lägre än i huvudscenariot. Realräntan faller jämfört med huvudscenariot och blir som mest 1 procentenhet lägre i slutet av 2009 (se diagram 35 och tabell A8) (se fördjupningen "Realräntans utveckling" i PPR 2008:2 för en analys av realräntebegreppet). Eftersom den inhemska reporäntan i detta alternativscenariot sänks mer aggressivt än omvärldens styrräntor försvagas den nominella växelkursen, vilket motverkar effekten av lägre priser i utländsk valuta på svensk import (se tabell A8). Inflationen under 2010 blir i genomsnitt 0,2 procentenheter lägre än i huvudscenariot (se diagram 36 och tabell A8).

■ ■ Svagare krona

I tider av finansiell oro brukar kronan och andra små länders valutor anses mer osäkra än större valutor och försvagas därför mot de större valutorna. Den nuvarande finansiella krisen är inget undantag. Kronkursen har varierat kraftigt och mätt med TCW-index har kronan försvagats med drygt 4 procent sedan uppföljningen i september. I huvudscenariot antas att den akuta finansiella krisen bedarrar och att detta innebär att den svenska kronans försvagning upphör och under prognosperioden förstärks kronan i huvudscenariot med cirka 5 procent i förhållande till kronkursen i mitten av oktober.

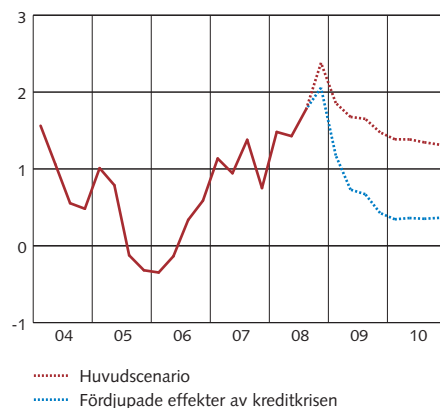
I det föregående alternativscenariot försvagades kronan något i förhållande till huvudscenariot som en följd av anpassningarna till mer långvariga effekter av den finansiella oron än vad som antas i huvud-

Diagram 34. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



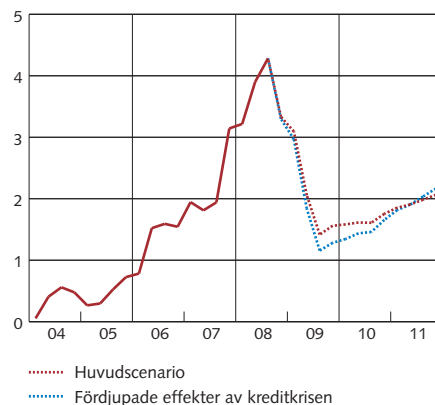
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 35. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden

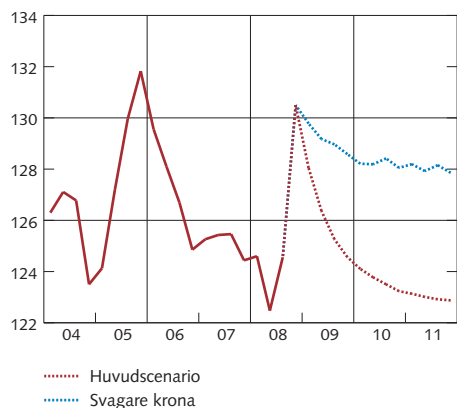


Anm. Den reala reporäntan är beräknad med Riksbankens ettåriga inflationsprognoser. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

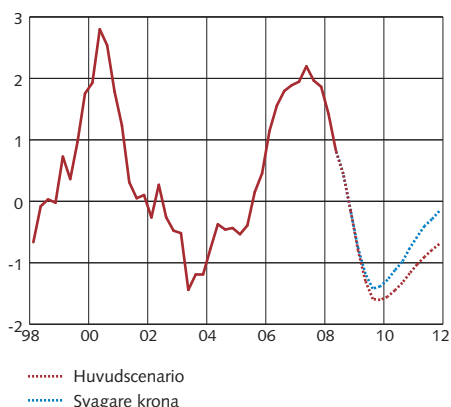
Diagram 36. KPI
Årlig procentuell förändring



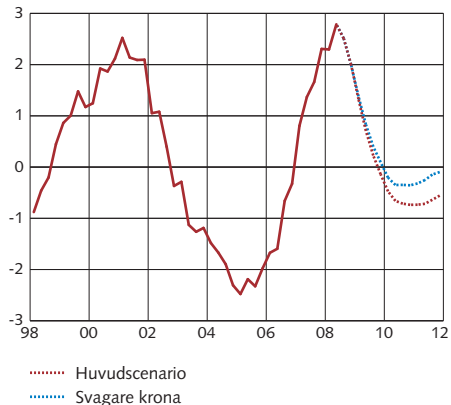
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 37. Konkurrensvägd växelkurs, TCW Index, 1992-11-18=100

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 38. Produktionsgap (BNP)
Procentuell avvikelse från HP-trend

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

Diagram 39. Arbetsmarknadsgap (arbetade timmar)
Procentuell avvikelse från HP-trend

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

scenariot. I detta scenario antas i stället att kronan blir mer varaktigt svag.⁷ I slutet av prognosperioden är kronan cirka 4 procent svagare än i huvudscenariot (se diagram 37 och tabell A9).

En svagare växelkurs leder till att importen blir dyrare i kronor, medan exporten blir billigare för utländska köpare. Högre importpriser minskar utrymmet för konsumtion vilket gör att den inhemska konsumtionen växer långsammare än i huvudscenariot, vilket försvagar BNP-tillväxten. Exporten kommer däremot att öka, vilket förstärker BNP-tillväxten. Den samlade effekten är att den inhemska BNP-tillväxten blir cirka 0,2 procentenheter högre under prognosperioden (se och tabell A9).

Den snabbare tillväxten gör att såväl produktionsgapet som arbetsmarknadsgapet visar på att resurserna i ekonomin används mer än i huvudscenariot (se diagram 38-39). Ett ökat resursutnyttjande och starkare inflationsimpulser från importen innebär att inflationsstrycket i ekonomin ökar. För att motverka en uppgång i inflationsstrycket i ekonomin behöver penningpolitiken vara stramare än i huvudscenariot. Under 2009 och 2010 blir reporäntan 0,2 procentenheter högre än i huvudscenariot (se diagram 40). Inflationen mätt med KPI blir i genomsnitt 0,4 procentenheter högre än i huvudscenariot (se diagram 41 och tabell A9). Den reala reporäntan blir lägre än i huvudscenariot (se diagram 42). Reporäntebanan i detta alternativscenario innebär att inflationen avviker från mål i slutet av prognosperioden. Det beror på att Riksbanken inte från början av scenariot vet om att växelkursen kommer att fortsätta att vara så svag utan blir varse detta endast med tiden.

■ ■ Fortsatt hög inflation i omvärlden och i Sverige

I huvudscenariot antas inflationen i omvärlden minska relativt snabbt under slutet av 2008 och första halvåret 2009. I slutet av 2009 bedöms inflationen i omvärlden vara omkring 2 procent, vilket innebär

⁷ Variationer i kronans värde är en viktig del av de förlopp som ekonomin genomgår efter olika störningar. I detta scenario antas att kronkursen försvagas som en direkt effekt av faktorer som påverkar valutamarknadens funktions sätt.

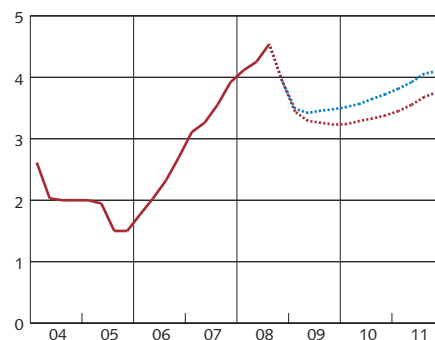
att inflationstakten halveras under det närmaste året. Omvärldens inflationstakt minskar då energi- och råvarupriser faller och effekterna av den tidigare snabba uppgången i energi- och råvarupriser avtar samtidigt som resursutnyttjandet dämpas när den internationella konjunkturen försvagas. Svensk inflation påverkas av utvecklingen i omvärlden och även av ett lägre inhemskt kostnadstryck. Den svagare konjunkturen minskar risken för att det senaste årets snabba uppgång i inflationen ska sprida sig via högre nominella löneökningar samtidigt som tillväxten i arbetsproduktiviteten återgår mot mer normala nivåer.

Men det finns också en risk att inflationstakten växlar ned i en långsammare takt än vad som antas i huvudscenariot. Det kan bero på att de globala priserna på energi och råvaror blir högre än vad som antas i huvudscenariot, eller att de indirekta effekterna av tidigare prisökningar blir mer långvariga, till exempel därför att utländska och inhemska företag har haft höga kostnader som de ännu inte hunnit kompensera sig för.

Det tredje alternativscenariot belyser därför en utveckling där inflationen i omvärlden i genomsnitt blir cirka 0,8 procentenheter högre under 2009 och 0,3 procentenheter högre under 2010 (se tabell A10). Omvärldens BNP utvecklas dock som i huvudscenariot. Centralbankerna i omvärlden reagerar på den högre inflationen och sänker inte sina styrräntor lika mycket som i huvudscenariot, i genomsnitt är omvärldens räntor 0,5 procentenheter högre under 2009 och 2010.

Samtidigt antas att även svenska företag höjer sina priser i en snabbare takt än vad som antas i huvudscenariot. Totalt sett ökar svensk KPI därför i samma takt som prisnivån i omvärlden under 2009 och 2010 (se diagram 43 och tabell A10). Den inhemska BNP-tillväxten påverkas inte nämnvärt eftersom olika effekter motverkar varandra (se tabell A10). Å ena sidan ökar priserna på importen i en snabbare takt genom att omvärldens inflationstakt antas bli högre i

Diagram 40. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden

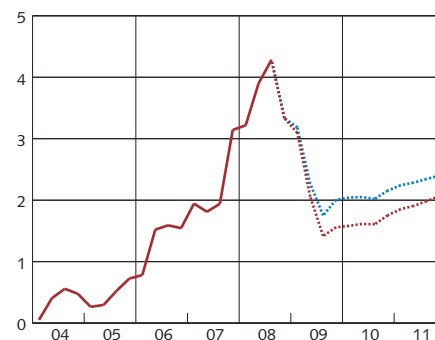


..... Huvudscenario
..... Svagare krona

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

Diagram 41. KPI
Årlig procentuell förändring

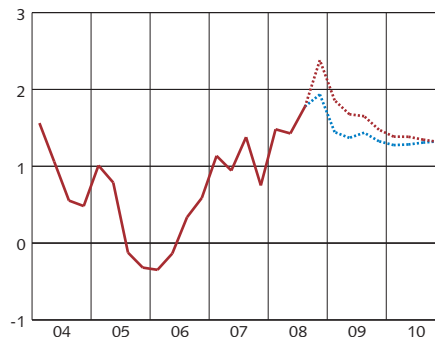


..... Huvudscenario
..... Svagare krona

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 42. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden

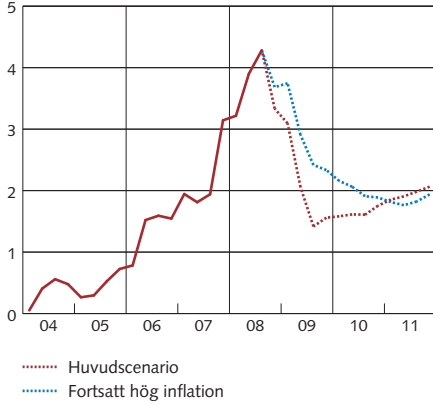


..... Huvudscenario
..... Svagare krona

Anm. Den reala reporäntan är beräknad med Riksbankens ettåriga inflationsprognoser. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

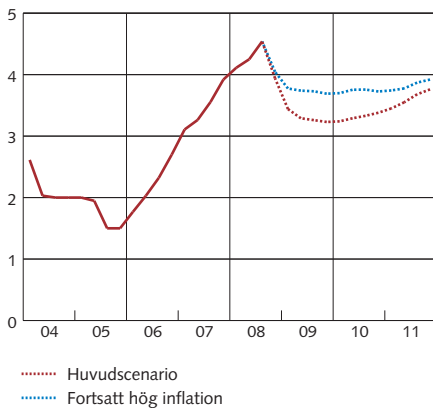
Diagram 43. KPI
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

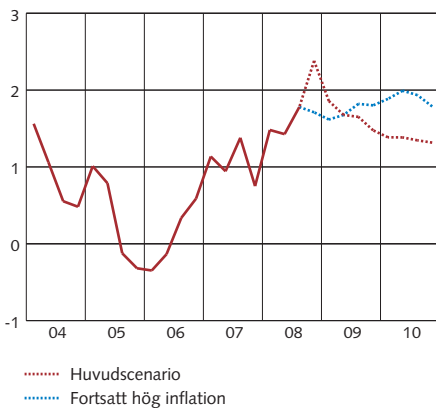
Diagram 44. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

Diagram 45. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Den reala reporäntan är beräknad med Riksbankens ettåriga inflationsprognoser. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

alternativscenariot, samtidigt som svenska exportprodukter blir relativt sett billigare. I sig skulle dessa effekter leda till en större nettoexport och en högre BNP-tillväxt. Å andra sidan ökar även de inhemska priserna genom högre prispåslag i Sverige vilket minskar hushållens konsumtion och den inhemska BNP-tillväxten. Riksbanken sänker inte reporäntan lika mycket som i huvudscenariot, i genomsnitt blir reporäntan 0,4 procentenheter högre under 2009 och 2010 (se diagram 44 och tabell A10). I detta scenario överraskas Riksbanken inledningsvis av att inflationen blir högre, anpassningen av reporäntan kommer inte till stånd omedelbart utan realräntan faller (se diagram 45 och tabell A10). Efter hand stiger realräntan och i mitten av 2009 är den högre än i huvudscenariot.

Krisen på de globala finansiella marknaderna har tilltagit i styrka sedan mitten av september och den svenska finansmarknaden har nu påverkats på ett högst påtagligt sätt. Inflationen är fortsatt hög såväl i Sverige som i omvärlden, vilket främst hänger samman med tidigare höga ökningstakter i energi- och livsmedelspriserna. Sedan uppföljningen i september har dock nivån på oljepriserna, livsmedelspriserna och även på övriga råvarupriser fallit. Detta, tillsammans med den finansiella krisen, har lett till ändrade förväntningar om penningpolitiken. Terminsräntorna i Sverige har fallit sedan i september och så har skett även i USA och euroområdet. I en gemensam aktion sänktes den 8

oktober styrräntorna med 0,5 procentenheter i USA, Storbritannien, euroområdet, Kanada, Schweiz och Sverige för att mildra konsekvenserna av den pågående globala finansiella krisen.

Tillväxten har dämpats både i Sverige och i omvärlden. Den svenska ekonomin uppvisade nolltillväxt under andra kvartalet. Nyinkomna indikatorer tyder på en fortsatt svag utveckling. Den samlade bedömningen är fortfarande att resursutnyttjandet i ekonomin är något högre än normalt, men är på väg att dämpas. Sammanfattningsvis tyder den nyinkomna informationen på en lägre inflation och en svagare ekonomisk tillväxt i år, jämfört med uppföljningen i september.

■ ■ Förvärrad kris på de finansiella marknaderna

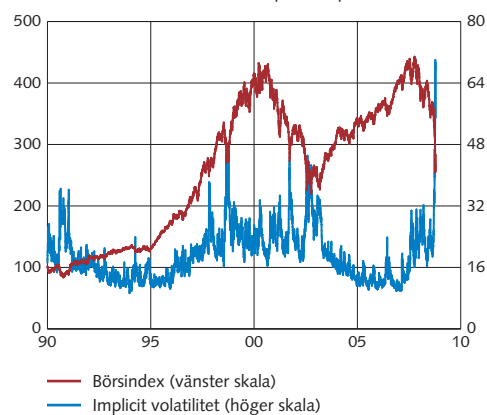
Den globala finansiella krisen tilltog i styrka i mitten av september i samband med problemen i den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers och försäkringsbolaget AIG. Samtidigt började de svenska finansmarknaderna påverkas allt mer av krisen. Utvecklingen har sedan dess präglats av brist på förtroende och ökande osäkerhet på finansmarknaderna, med bland annat stigande creditspreadar som följd. Många marknader har fungerat dåligt; prisbildningen har varit oklar och volatiliteten hög. Vissa marknader, till exempel marknaden för bostadsobligationer, har periodvis mer eller mindre slutat att fungera, vilket har gjort det svårt för banker att finansiera sig genom att belåna eller emittera nya obligationer. Periodvis har det varit omöjligt för företag att finansiera sig på löptider längre än 1 månad (se även fördjupningen "Den finansiella krisens utveckling under september och oktober").

Börskurserna har sjunkit kraftigt sedan i somras i USA, euroområdet och Sverige i spåren av den förvärrade situationen på de finansiella marknaderna (se diagram 6). De kraftiga börsfallen under de senaste månaderna sammanfaller med en kraftig ökning i den implicita volatiliteten på börsen (se diagram 46).

Räntorna på statsobligationer har fallit i USA, Europa och Sverige (se diagram 47) och räntor på andra typer av obligationer har stigit. Placerare har valt att öka sitt innehav av säkra statspapper och minska sitt innehav av bostadsobligationer och aktier. Även räntorna på statskuldväxlar har gått ned. I USA har till exempel 3-månadersräntan som lägst legat på 0,01 procent. En liknande utveckling var på väg att inträffa även i Sverige vilket bland annat föranledde Riksgälden att genomföra extraemissioner av statskuldväxlar för att möta efterfrågan på säkra tillgångar.

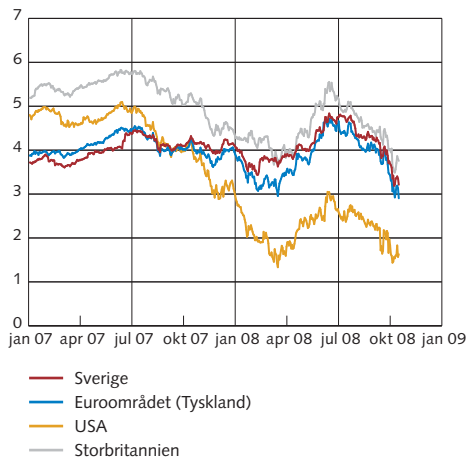
Diagram 46. Börsutveckling och implicit volatilitet i USA

Index, 1990-01-01 = 100 respektive procent



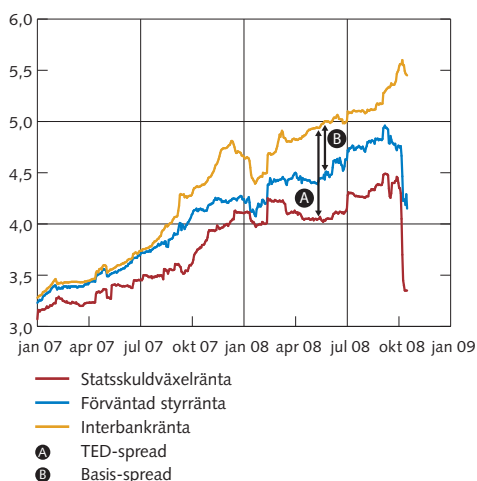
Anm. Index är S&P 500 och implicit volatilitet är så kallat VIX (volatility index) beräknat från optioner på S&P 500.

Källor: Chicago Board Options Exchange och Standard & Poor's

Diagram 47. Tvåårsräntor
Procent

Anm. Statsobligationer med cirka 2 års återstående löptid.

Källa: Reuters EcoWin

Diagram 48. Basis-spread och TED-spread i Sverige
Procent

Anm. Tre månaders interbankränta, tre månaders förväntad styrränta samt tre månaders statsskuldväxel. Förväntad styrränta mäts med STINA-swap, justerad för förväntad avvikelse mellan T/N-räntan och reporäntan.

Källa: Reuters EcoWin

Under sommaren var skillnaden mellan interbankräntan och räntan på statsskuldväxlar, den så kallade TED-spreaden, relativt stabil men låg på en hög nivå (se diagram 4 och diagram 48). Sedan det penningpolitiska mötet i september har dock interbankräntorna stigit kraftigt i framförallt USA, euroområdet och Storbritannien, men även i Sverige. Samtidigt har räntan på statsskuldväxlar fallit till följd av den ökande efterfrågan. Den så kallade tomorrow next-räntan (terminsräntan på lån från imorgon och en dag framåt) har vid ett par tillfällen stigit över Riksbankens utlåningsränta. Skillnaden mellan interbankränta och förväntad reporänta, den så kallade basis-spreaden, har också stigit kraftigt sedan i början av september (se diagram 48). Allt detta visar att den finansiella krisen har tilltagit med bland annat stigande finansieringskostnader för företag och hushåll som följd.

På marknaden för företagsfinansiering har kreditspreadarna (skillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer) stigit. Även denna marknad har fungerat mycket dåligt den senaste tiden. Det har periodvis varit nästan omöjligt för företag att låna pengar eftersom banker och investerare har reagerat på krisen genom att strama åt sin kreditgivning.

■ ■ Lägre penningpolitiska förväntningar i USA, Europa och Sverige

I en gemensam centralbanksaktion sänktes den 8 oktober styrräntorna med 0,5 procentenheter i USA, Storbritannien, euroområdet, Kanada, Schweiz och Sverige. Syftet var att mildra konsekvenserna av den pågående finansiella krisen. Lägre räntor motiverades med att den globala finansiella krisen fördjupade den pågående konjunkturunedgången med bland annat ett lägre inflationstryck som följd.

Marknaderna förväntar sig nu en lägre ränta från den amerikanska centralbanken under de närmaste två åren än vad de gjorde i början av september (se diagram 9). Förväntningarna på tre års sikt ligger dock något högre, på strax över 4 procent.

I euroområdet har de penningpolitiska förväntningarna reviderats ned sedan i början av september. Signaler om en svagare tillväxt har tillsammans med det lägre oljepriset och den finansiella oron fått marknaden att räkna med en styrränta på cirka 3 procent om ett år och drygt 4 procent mot slutet av 2011 (se diagram 9).

Även i Sverige har förväntningarna på penningpolitiken tonats ned. Nu indikerar terminsräntorna att marknaden förväntar sig en styrränta på strax över 3 procent om ett år och cirka 3,75 procent mot slutet av 2011. Sedan i början av september har förväntningarna sjunkit med över 1 procentenhet på ett års sikt (se diagram 49).

■ ■ Svagare krona mot både dollar och euro

Den svenska kronan har försvagats kraftigt mot både dollarn och euron sedan i början av september (se diagram 50). Att kronan försvagas under tider av finansiell oro och svag utveckling på börsen följer tidigare mönster.

Dollarns värde mot euron har stärkts med cirka 10 procent under samma period. Sedan i juni har dock dollarn stärkts med cirka 20 procent mot euron. En hög korrelation mellan oljepriset och dollarn har kunnat observeras. Fallande oljepriser har sammanfallit med en förstärkning av dollarn.

Kronan har försvagats med cirka 9 procent (mätt med TCW-index) sedan i början av september (se diagram 13).

■ ■ Stigande boräntor i Sverige

De rörliga bolåneräntor som svenska hushåll möter hade stigit med cirka 0,8 procentenheter från början av september till början av oktober, medan reporäntan hade höjts med endast 0,25 procentenheter. Stigande finansieringskostnader för bankerna hade bidragit till denna åtstramning utöver den förändrade penningpolitiken (se diagram 51). Riksbankens räntesänkning med 0,5 procentenheter den 8 oktober har ännu bara delvis medfört sänkta rörliga boräntor. De rörliga boräntorna låg i mitten av oktober cirka 0,7 procentenheter högre än i början av september.

De långa bolåneräntorna (5 år) har sjunkit något sedan i början av september. Samtidigt har dock bostadsobligationsräntor och statsobligationsräntor sjunkit ännu mer. Långa boräntor ligger kvar på relativt höga nivåer i förhållande till obligationsräntorna. Även i de längre bolåneräntorna har alltså en åtstramning skett i förhållande till den förväntade penningpolitiken.

■ ■ Bostadsmarknaden kyls av

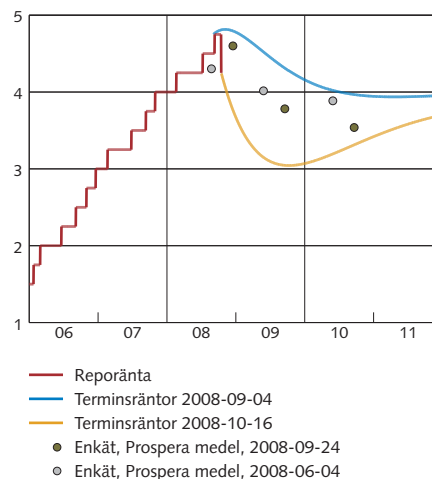
Ökningstakten i huspriserna har avtagit (se diagram 52).

Fastighetsprisindex för småhus ökade med 4,5 procent andra kvartalet jämfört med motsvarande kvartal förra året. Den genomsnittliga ökningstakten i detta index var 10,4 procent under 2007. Huspriserna kan också mätas med den så kallade köpeskillingskoefficienten som finns tillgänglig i en preliminär version till och med september. Den årliga ökningstakten i detta mått dämpades i september till 2,1 procent. Mellan augusti och september föll huspriserna marginellt enligt köpeskillingskoefficienterna. Enligt mäklarstatistik till och med september föll priserna på bostadsrätter med 7 procent medan priserna på villor hade stigit med 2 procent, jämfört med motsvarande månad 2007.

■ ■ Avtagande tillväxt i penningmängden

Tillväxttakten i allmänhetens innehav av sedlar och mynt, M0, och i måttet M2, vilket även inkluderar hushållens och företagets bankinlåning, minskade något i augusti. Även tillväxttakten i det bredaste penningmängdsaggregatet, M3, där också allmänhetens andelar i penningmarknadsfonder och räntebärande värdepapper ingår, avtog (se diagram 53). En förklaring är att sparandet i sådana former har minskat under året till följd av den finansiella krisen.

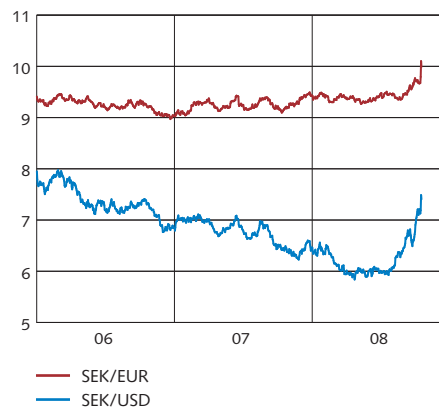
Diagram 49. Penningpolitiska förväntningar i Sverige enligt penningmarknadens aktörer
Procent



Anm. Terminräntorna har justerats för riskpremier och beskriver då förväntad dagslåneränta.

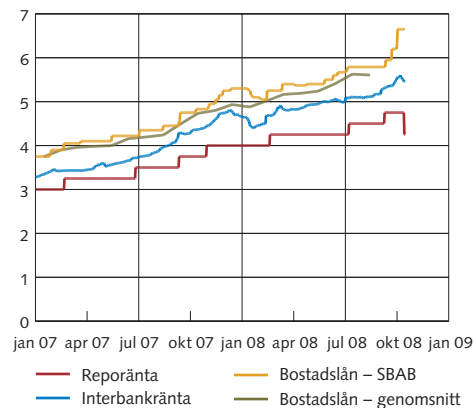
Källor: Reuters EcoWin, Prospera Research AB och Riksbanken

Diagram 50. Växelkurser
Kronor per euro respektive dollar



Källa: Reuters EcoWin

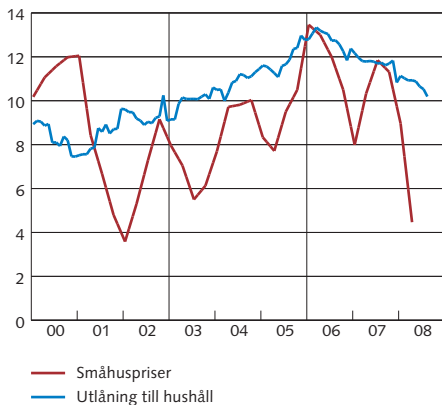
Diagram 51. Räntor i Sverige
Procent



Anm. Avser tre månaders boränta från SBAB, tre månaders interbankränta samt månadsgenomsnitt för tre månaders boränta för bolåneinstitutens nya utlåning.

Källor: Reuters EcoWin, SBAB, SCB och Riksbanken

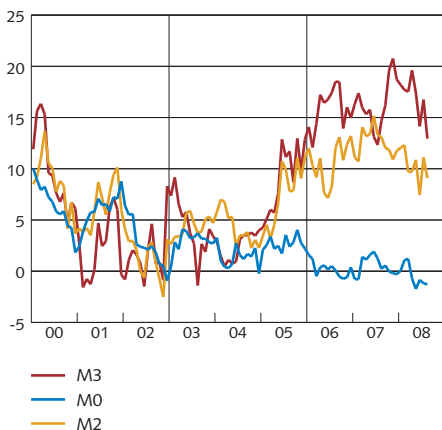
Diagram 52. Småhuspriser och total utlåning till svenska hushåll
Årlig procentuell förändring



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

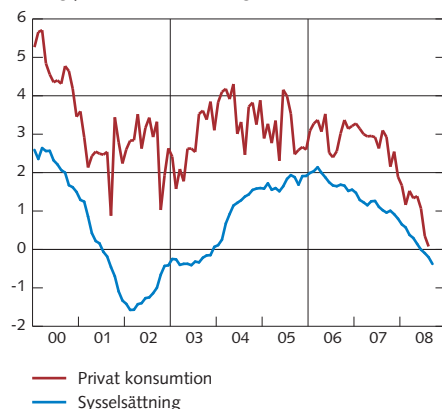
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 53. Penningmängd
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 54. Sysselsättning och privat konsumtion i USA
Årlig procentuell förändring



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

Källor: Bureau of Labor Statistics och US Department of Commerce

Ökningstakten i bankernas utlåning till hushåll har dämpats under de senaste åren men är fortfarande hög mätt i årstakt (se diagram 52). I augusti var utlåningen drygt 10 procent högre jämfört med samma månad förra året. Nyutlåningen till hushåll för bostadsändamål har fallit under de senaste månaderna. I augusti var nyutlåningen 44 procent lägre än motsvarande månad förra året. Ökningstakten i utlåningen till företag har dämpats från över 15 procent i början av året till cirka 11 procent i augusti.

■ ■ Ökad finansiell oro dämpar tillväxtförutsättningarna i USA

BNP-tillväxten i USA var enligt reviderad preliminär statistik relativt stark det andra kvartalet. BNP växte med 2,8 procent uppräknat till årstakt (se diagram 10). Detta utfall var starkare än det första preliminära utfallet. Hushållens konsumtion stimulerades av de skattecheckar som skickades ut till hushållen i maj och juni och ökade med knappt 2 procent i uppräknad årstakt. Exporten växte med drygt 13 procent i uppräknad årstakt, stimulerad av den tidigare försvagningen av dollarn och hög efterfrågan från tillväxtmarknader.

Den senaste tidens statistik indikerar dock att den ekonomiska aktiviteten i USA har dämpats. Den finansiella krisen har tilltagit i styrka den senaste tiden och aktiekurserna har fallit, vilket kommer att påverka den amerikanska ekonomin framöver.

Arbetsmarknaden har fortsatt att försämrats. Sysselsättningen föll i augusti med 84 000 arbetstillfällen och i september med 159 000 (se diagram 54). Allt fler arbetstagare tvingas gå från heltidssysselsättning till deltidssysselsättning och antalet arbetade timmar sjunker snabbare än sysselsättningen. Arbetslösheten uppgick till 6,1 procent i september, vilket är en uppgång jämfört med i somras. En del av ökningen de senaste månaderna beror lite överraskande på ett ökat arbetskraftsutbud trots svag konjunktur, men ökningen beror också på att fler förlorat sina jobb. Antalet ansökningar om arbetslöshetsersättning minskade dock de två första veckorna i oktober.

Den svaga arbetsmarknaden har bidragit till att dämpa hushållens konsumtion. I juli sjönk hushållens konsumtionsutgifter med 0,5 procent jämfört med månaden före och i augusti var de oförändrade. Dessa två månader sjönk disponibla inkomster till följd av minskade skatteutbetalningar. I september sjönk detaljhandelsförsäljningen jämfört med i augusti med 1,2 procent i nominella termer. Det sjunkande oljepriset under de senaste månaderna har dock bidragit positivt till konsumtionsutrymmet.

Utvecklingen på bostadsmarknaden är fortsatt svag. Bostadsbyggandet föll i september med 6 procent jämfört med augusti och det tar fortfarande lång tid att sälja bostäder. Bostadsförsäljningen sjönk i augusti och bostadspriserna föll i juli. Utlåningen till hushållen sjönk i augusti med 0,3 procent jämfört med juli vilket är den största nedgången en enskild månad på 10 år. Förtroendeindex för bostadsmarknaden föll i oktober till den lägsta nivån som uppmätts sedan det introducerades 1985. Lagren av

osålda nya bostäder har dock minskat snabbt sedan hösten 2006. Lager av osålda nya bostäder i förhållande till det totala antalet hushåll låg i augusti klart under det historiska genomsnittet sedan 1963. Bostadsmarknadsstatistik, i termer av den så kallade Pending home sales, indikerar en ökning av bostadsförsäljningen i september.

Stämningläget är fortsatt dämpat både bland hushåll och bland företag. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin sjönk markant i september till 43,5, den lägsta nivån sedan september 2001. I augusti låg det på 49,9. Olika regionala förtroendeindex för företagen föll dramatiskt i oktober. Industriproduktionen föll i september med 2,8 procent jämfört med i augusti. Inköpschefsindex i tjänstesektorn i september steg dock till 52,1, det vill säga över den gräns som indikerar positiv tillväxt. Stämningläget bland hushållen sjönk kraftigt i oktober.

Vinsterna i näringslivet sjönk det andra kvartalet jämfört med det första kvartalet med knappt 10 procent uppräknat till årstakt. Detta var fjärde kvartalet i rad som vinsterna sjönk. Vinsterna som andel av BNP ligger trots fallet på en relativt hög nivå i ett historiskt perspektiv. Arbetsproduktiviteten steg det andra kvartalet med drygt 4 procent jämfört med det första kvartalet uppräknat i årstakt. Den starka produktivitetstillväxten kan vara ett tecken på den amerikanska ekonomins höga flexibilitet. Företagen gör sig snabbt av med arbetskraft när efterfrågan vänder nedåt. De senaste fyra kvartalen har antalet arbetade timmar sjunkit samtidigt som produktionen ökat.

■ ■ Fortsatt svag tillväxt i euroområdet

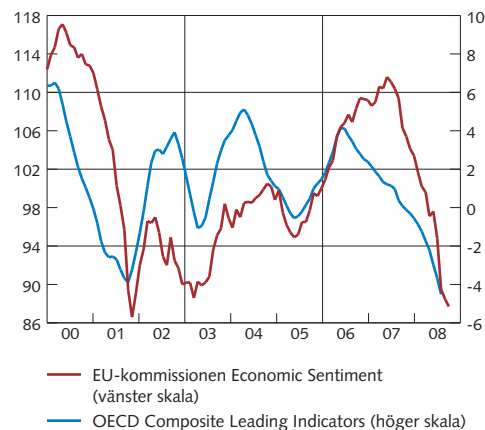
Även i euroområdet kommer tillväxten under den närmaste tiden att präglas av den förvärrade situationen på de finansiella marknaderna. Än så länge har det dock inte inkommit så mycket makrostatistik för perioden efter den förvärrade finansiella krisen.

Räntekostnaderna för hushållen och företagen i euroområdet har stigit. För både hushåll och företag har rapporterats om mer restriktiva lånevillkor och ECB:s juli-undersökning, som publicerades i början av augusti, visade på skärpta utlåningskrav för fjärde kvartalet i rad. Utlåningen till icke-finansiella företag i euroområdet är fortsatt hög, även om ökningstakten har dämpats sedan i våras. Den årliga ökningstakten i utlåningen till hushåll sjönk i augusti till 3,9 procent, vilket är den lägsta ökningstakten sedan statistiken började samlas in 1999.

BNP i euroområdet föll med 0,7 procent uppräknat till årstakt under andra kvartalet (se diagram 10). Tillväxten var negativ i de stora länderna Tyskland, Frankrike och Italien och endast svagt positiv i Spanien. Det var främst investeringar och privat konsumtion som föll under andra kvartalet. Investeringarna, som ökade snabbt under första kvartalet, föll tillbaka under andra kvartalet. Såväl exporten som importen sjönk.

Fortsatta försämringar av enkätbaserade indikatorer i euroområdet tyder på fallande BNP under tredje kvartalet (se diagram 55). Detaljhandelsförsäljningen steg något i augusti jämfört med

Diagram 55. Konjunkturindikatorer för euroområdet
Index, december 2005 = 100, respektive årlig procentuell förändring



Källor: EU-kommissionen och OECD

juli. Det berodde dock på en rekyl uppåt i Tyskland efter en mycket svag utveckling månaden innan. I övriga delar av euroområdet minskade försäljningen. Industriproduktionen steg i augusti jämfört med i juli, men det var efter flera månader av fallande produktion. Industriproduktionen väntas falla tillbaka framöver. I Tyskland bidrog en stark industrisektor positivt till tillväxten till och med andra kvartalet. Men detta tycks nu vara på väg att vända.

Trots konjunkturavmattningen har sysselsättningen fortsatt stiga även om ökningstakten har dämpats. Sysselsättningen steg med 0,2 procent andra kvartalet jämfört med första kvartalet. Till skillnad från i USA föll arbetsproduktiviteten i euroområdet andra kvartalet jämfört med första kvartalet med cirka 1,4 procent i uppräknad årstakt. Av de större länderna i euroområdet är det bara Spanien som uppvisar en tydlig försämring av tillståndet på arbetsmarknaden. Inköpschefsindex i september indikerade dock minskad sysselsättning i euroområdet framöver. Arbetslösheten steg i augusti till 7,5 procent från 7,4 procent i juli. En försvagning av arbetsmarknaden förväntas under resten av året.

■ ■ Lägre tillväxt även i resten av Europa

I Storbritannien fortsatte tillväxten att dämpas under andra kvartalet. BNP var oförändrad under andra kvartalet jämfört med första kvartalet. Industriproduktionen föll med 0,6 procent i augusti jämfört med juli. Det var den fjärde månaden i rad som industriproduktionen föll. Den brittiska industrins inköpschefsindex sjönk kraftigt i september. Även inköpschefsindex för tjänstesektorn försvagades avsevärt och ligger nu på den lägsta nivå som uppmätts sedan i juli 1996. Den arbetsmarknadsstatistik som inkommit visar på en snabb försämring av läget på arbetsmarknaden. Samtidigt har antalet ansökningar om arbetslöshetsunderstöd stigit kraftigt till och med i augusti. Husprisfallet fortsatte i september. Priserna har fallit med omkring 12 procent jämfört med samma månad förra året. Detaljhandeln ökade dock med 1,2 procent i augusti jämfört med juli.

I Norge steg BNP under det andra kvartalet med 2,4 procent jämfört med första kvartalet, uppräknat till årstakt. För helåret 2008 förväntas en tillväxttakt på 2,5 procent. Arbetsmarknaden är fortsatt stark men en försvagning förväntas under resten av 2008. Antalet arbetslösa har börjat stiga. Kraftiga fall i inköpschefsindex under sommaren och hösten indikerar en avmattning av konjunkturen.

Under sista kvartalet 2007 och första kvartalet 2008 föll BNP i Danmark. Under andra kvartalet ökade dock BNP i Danmark med 1,6 procent i uppräknad årstakt.

■ ■ Avtagande men fortsatt god tillväxt i Asien under andra kvartalet

BNP i Kina ökade med 10,1 procent andra kvartalet jämfört med motsvarande kvartal föregående år. Indien hade en tillväxt på 7,9 pro-

cent andra kvartalet jämfört med motsvarande kvartal 2007. I Japan steg BNP med 0,8 procent andra kvartalet, jämfört med motsvarande kvartal 2007. Jämfört med första kvartalet föll dock BNP i Japan med 3 procent i uppräknad årstakt. Det var både hushållens konsumtion, investeringar och export som sjönk jämfört med första kvartalet. Enligt enkätundersökningen Tankan för september försämrades de japanska företagens bedömning av rådande och framtida affärsklimat. Bland annat har bedömningarna av vinstutsikterna och investeringsplanerna hos japanska företag reviderats ned sedan föregående undersökning i juni.

■ ■ Hög men avtagande inflation i omvärlden

Inflationen är hög i omvärlden även om det finns tecken på att toppen är nådd. I USA minskade inflationen i september. KPI var 4,9 procent högre jämfört med samma månad föregående år medan ökningstakten i KPI rensat från energi och livsmedel låg på 2,5 procent (se diagram 56 och 57). Kraftigt sjunkande oljepriser i augusti och september dämpade inflationen.

Den årliga ökningstakten i HIKP för euroområdet föll tillbaka till 3,6 procent i september. Energipriserna i HIKP föll mellan september och augusti. Inflationen exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak har stigit till 1,9 procent i september (se diagram 58). Om endast energi och obearbetade livsmedel exkluderas var inflationen 2,5 procent i september, vilket är högre än för ett år sedan men ungefär samma takt som i våras.

I Storbritannien uppgick den årliga ökningstakten i HIKP till 5,2 procent i september, vilket är en ökning jämfört med i våras. Även rensat för energi- och livsmedelspriser har HIKP stigit de senaste månaderna, från 1,2 procent i våras till 2,2 procent i september.

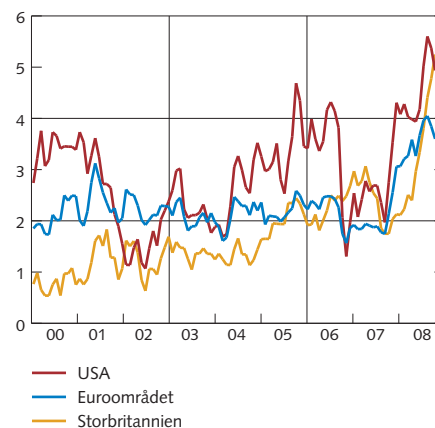
I Japan uppgick den årliga ökningstakten i KPI till 2,1 procent i augusti. Rensat för livsmedels- och energipriser var KPI oförändrad på årsbasis. Inflationen i Kina har fallit tillbaka under de senaste månaderna och uppgick till 4,9 procent i augusti.

Den sammanvägda inflationen i Sveriges viktigaste handelspartners (TCW-vägd KPI) väntas uppgå till i genomsnitt 3,5 procent i år, vilket är 0,1 procentenhet lägre än i bedömningen i september. Under 2007 var motsvarande siffra 2 procent.

■ ■ Svag svensk BNP-tillväxt väntas de kommande kvartalen

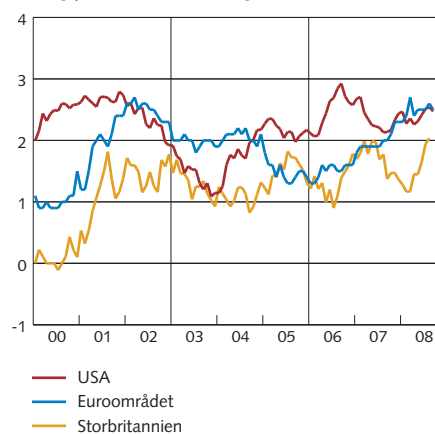
Vid det penningpolitiska mötet i september fanns endast en snabbversion av de svenska nationalräkenskaperna för det andra kvartalet. En ny version av nationalräkenskaperna har sedan dess publicerats, vilken även den visade nolltillväxt i BNP det andra kvartalet. Vissa revideringar har skett bland komponenterna i försörjningsbalansen. Det gäller främst utrikeshandel med tjänster där både export och import reviderats ned kraftigt. Offentlig konsumtion har reviderats upp. Jämfört med samma period föregående år var BNP-tillväxten 0,6 procent (kalenderkorrigerat).

Diagram 56. Konsumentpriser
Årlig procentuell förändring



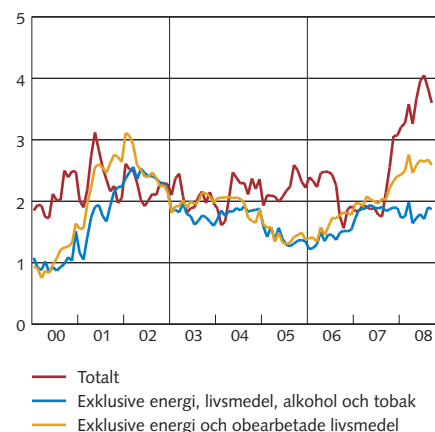
Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och Office for National Statistics

Diagram 57. KPI exklusive energi och livsmedel
Årlig procentuell förändring

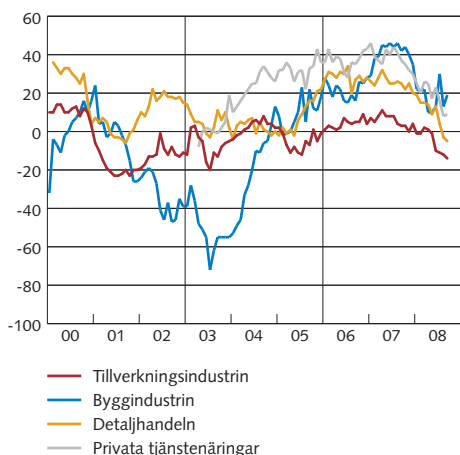


Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och OECD

Diagram 58. HIKP i euroområdet
Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat

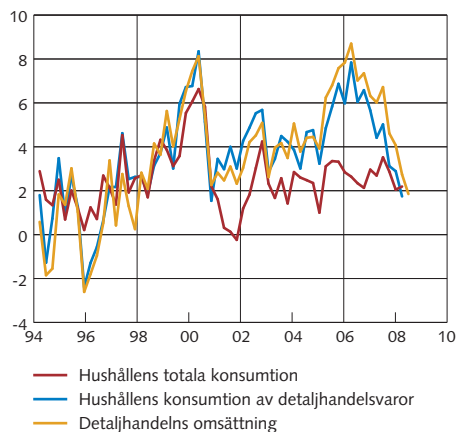
Diagram 59. Konfidensindikatorer för näringslivet
Säsongrensade netttotal, månadsdata

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 60. Inköpschefsindex och konfidensindikator för tillverkningsindustrin
Säsongrensade index och netttotal

Anm. Index över 50 betyder tillväxt, under 50 innebär nedgång. Med netttotal avses andelen företag som uppgivit en positiv utveckling minus andelen som uppgivit en försämring.

Källor: Konjunkturinstitutet och Swedbank

Diagram 61. Detaljhandelns omsättning och hushållens konsumtion
Årlig procentuell förändring

Anm. Ej kalenderkorrigerade värden. För kvartal 3 2008 har ett genomsnitt av juli och augusti använts för detaljhandelns omsättning.

Källa: SCB

För det tredje kvartalet finns barometerinformation till och med september och vissa månadsutfall till och med augusti. Enligt Konjunkturinstitutets Barometerindikator är läget i den svenska ekonomin "mycket svagare än normalt". Mest pessimistiska är hushållen, vilket varit fallet också tidigare under året. Nu bidrar också i stort sett alla sektorer inom näringslivet till nedgången (se diagram 59). Även inköpschefsindex har fallit kraftigt (se diagram 60). Riksbankens företagsundersökning stödjer bilden av att konjunkturläget i näringslivet försämrats under det senaste kvartalet (se fördjupningen "Riksbankens företagsundersökning: snabb avmattning och utbredd pessimism"). Industriproduktion och orderingång för juli och augusti var fortsatt svaga i ett längre perspektiv, men starka i förhållande till Riksbankens BNP-prognos för tredje kvartalet. Dock förväntas en svagare utveckling för resten av året.

BNP-prognosen för det tredje och fjärde kvartalet reviderades ned i den penningpolitiska uppföljningen i september jämfört med bedömningen i juli. Indikatorer och statistik har hittills sammantaget blivit något svagare än förväntat i uppföljningen varför bedömningen för det tredje kvartalet är något nedreviderad. Tillväxten för det fjärde kvartalet har även den reviderats ned som en konsekvens av den finansiella krisen. Under det tredje kvartalet väntas en BNP-tillväxttakt på 0,7 procent uttryckt som uppräknad årstakt. Under det fjärde kvartalet väntas BNP sedan falla med 0,2 procent i uppräknad årstakt. Jämfört med samma period föregående år förväntas en kalenderkorrigerad tillväxttakt på 0,8 procent respektive 0,2 procent det tredje och fjärde kvartalet.

■ ■ Tillväxten i hushållens konsumtion bromsar in

Tillväxten i hushållens konsumtion har dämpats successivt det senaste året, men inbromsningen har inte varit lika markant som för BNP, vilket är ett normalt konjunkturmönster (se diagram 61). Den tydligaste inbromsningen har skett i inköpen av bilar som nu faller kraftigt. Bilförsäljningen är normalt mycket konjunkturkänslig. Även drivmedelskonsumtionen minskade andra kvartalet i år. Sämre konjunktutsikter tillsammans med höga energipriser har bidragit till nedgången i inköpen av bilar och drivmedel. Även konsumtionen av detaljhandelsvaror har dämpats medan konsumtionen av tjänster ökade i ungefär samma takt som de senaste fyra åren.

Flera faktorer har bidragit till att konsumtionstillväxten har dämpats. Höga energi- och livsmedelspriser har tillsammans med stigande ränteutgifter gröpt ur köpkraften för hushållen trots att hushållens inkomster ökat relativt starkt i nominella termer. Dessutom har hushållens finansiella förmögenhet minskat till följd av sjunkande börskurser samtidigt som prisuppgången på bostäder har dämpats (se diagram 62). I Hushållsbarometern framgår tydligt att hushållen har blivit mer pessimistiska om den ekonomiska utvecklingen både för Sverige som helhet och för den egna ekonomin (se diagram 63).

Tillgängliga indikatorer tyder på en fortsatt inbromsning i konsumtionstillväxten. Sysselsättningen bedöms börja falla. Enligt Hushållsbarometern för september fortsätter hushållen att ha en betydligt mer negativ syn på det ekonomiska läget än normalt (se diagram 63). I augusti ökade omsättningen i detaljhandeln med 2,9 procent jämfört med augusti 2007, vilket kan jämföras med en genomsnittlig årlig ökningstakt 2007 på knappt 6 procent. Jämfört med bedömningen i den penningpolitiska uppföljningen i september har indikatorerna sammantaget kommit in något svagare än förväntat samtidigt som den finansiella krisen har förvärrats. Konsumtionsprognosen för resten av året är därför nedreviderad.

■ ■ Fallande bostadsinvesteringar

Under de senaste kvartalen har tillväxten i investeringarna dämpats. Bruttoinvesteringarna var i stort sett oförändrade under andra kvartalet jämfört med det första. Uppdelat på sektorer skiljer sig utvecklingen avsevärt (se diagram 64). Offentliga investeringar har utvecklats mycket starkt under året med en tillväxt andra kvartalet på över 15 procent jämfört med motsvarande period föregående år. Det är främst investeringar i infrastruktur som ökar snabbt. Näringslivets investeringar växer fortfarande i relativt hög takt, även om en klar dämpning har skett jämfört med tillväxten under 2007. Bostadsinvesteringarna som under åren 2004 till 2006 uppvisade årliga ökningstakter på långt över 10 procent per år började dämpas under 2007. Under det andra kvartalet 2008 bidrog bostadsinvesteringar negativt till investeringstillväxten för första gången sedan 1998. Det var nybyggnationen som gjorde att bidraget blev negativt. Investeringar i ombyggnation ökade fortfarande relativt snabbt under andra kvartalet. Prognosen för den totala investeringstillväxten under årets två sista kvartal har justerats ned jämfört med bedömningen i september.

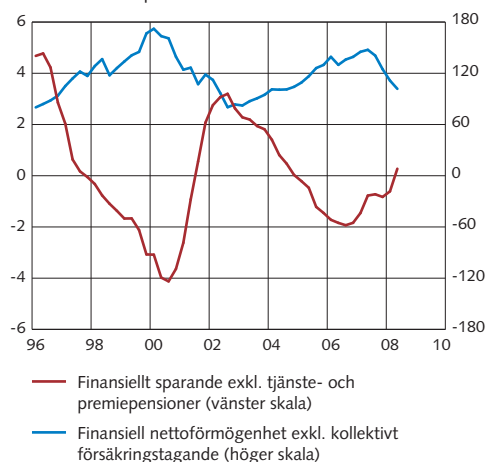
■ ■ Inbromsning av utrikeshandeln

Månadsstatistik för utrikeshandel med varor till och med augusti tyder på en inbromsning av både export och import det tredje kvartalet jämfört med tredje kvartalet 2007 (se diagram 65). Utfallet för den totala exporten i nationalräkenskaperna för det andra kvartalet blev svagare än väntat. Utvecklingen av tjänstehandeln dämpades avsevärt det andra kvartalet. De senaste åren har årliga tillväxttall på närmare 10 procent rapporterats gällande både export och import av tjänster. Under årets andra kvartal var den årliga ökningstakten betydligt lägre. Prognosen för export och import revideras ned något i år jämfört med i uppföljningen från september.

■ ■ Starkare tillväxt än förväntat i offentlig konsumtion

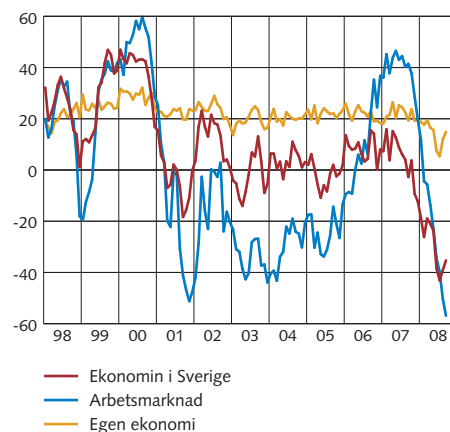
Under första och andra kvartalet 2008 föll den offentliga konsumtio-

Diagram 62. Hushållens finansiella förmögenhet och sparande
Procent av disponibel inkomst



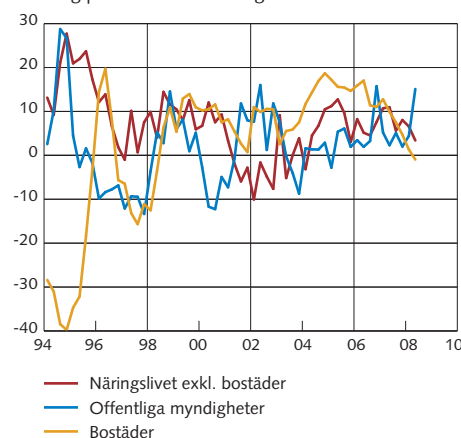
Anm. Förmögenhet som andel av årlig disponibel inkomst. Finansiellt sparande, fyra kvartals glidande medelvärde. Källa: SCB

Diagram 63. Hushållens förväntningar om framtiden
Nettotal



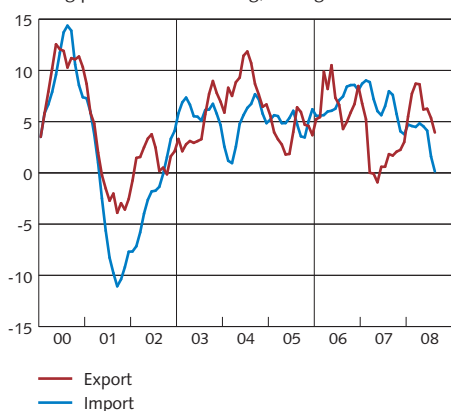
Anm. Arbetsmarknaden definieras här som andelen hushåll som tror på fallande arbetslöshet minus andelen som tror på stigande arbetslöshet. Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 64. Fasta bruttoinvesteringar
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB

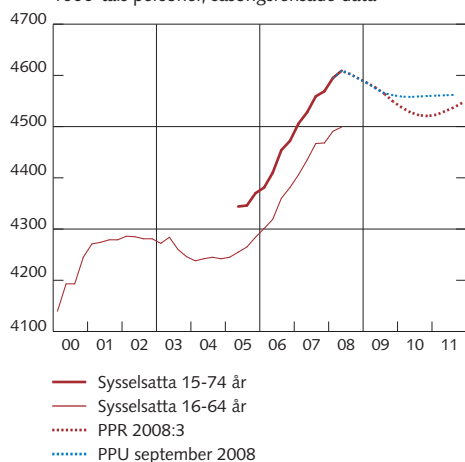
Diagram 65. Utrikeshandel med varor i fasta priser
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data



Anm. Tre månaders glidande medelvärden. Fasta priser beräknat av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

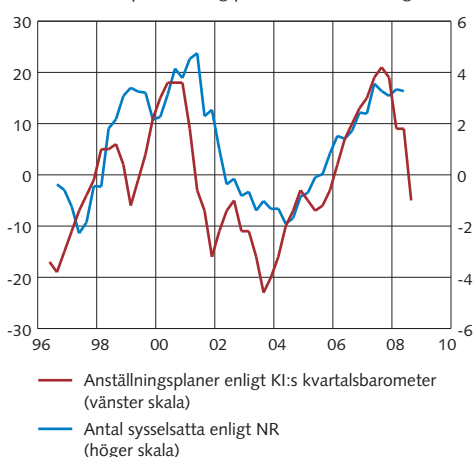
Diagram 66. Antal sysselsatta
1000-tals personer, säsongsrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 67. Anställningsplaner och sysselsatta i näringslivet
Nettotal respektive årlig procentuell förändring



Anm. Nettotalet definieras som skillnaden mellan andelen företag som uppgett en förväntad ökning av antalet anställda och andelen företag som uppgett en förväntad minskning.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

nen jämfört med föregående kvartal. Utvecklingen var dock starkare än vad som rapporterades i snabbversionen av nationalräkenskaperna. Enligt SCB är revideringen främst en följd av att ett mer fullständigt underlag har kunnat användas i beräkningarna jämfört med snabbversionen i augusti. För helåret 2008 beräknas tillväxten nu bli 0,3 procent, jämfört med -0,7 procent i den penningpolitiska uppföljningen i september.

■ ■ De offentliga finanserna är starka men försvagas

Den offentliga sektorns finansiella sparande är högt i ett historiskt perspektiv (se diagram 17). Månadsutfall för statsbudgeten till och med augusti tyder på fortsatt stora överskott. En försvagad arbetsmarknad och lägre reavinstskatter till följd av fallande börskurser samt lägre företagsvinster dämpar inkomsterna. Jämfört med i september är det offentliga finansiella sparandet som andel av BNP nedreviderat 2008.

■ ■ Arbetsmarknaden försämras

Sysselsättningen som, trots inbromsningen i produktionen, har utvecklats starkt under första halvåret har nu börjat falla (se diagram 66). Antal sysselsatta (15-74 år) enligt AKU ökade med 44 000 personer, eller 1,0 procent, jämfört med samma period förra året. Under samma period har antalet personer i arbetskraften ökat med 63 000 personer, eller 1,3 procent, vilket innebär att antalet arbetslösa ökat med 19 000 personer (se diagram 19 och 20). Sammantaget för tredje kvartalet minskade sysselsättningen, jämfört med föregående kvartal, för första gången sedan slutet av 2004. Utvecklingen är något svagare än vad som prognostiserades i den penningpolitiska uppföljningen.

Jämfört med snabbversionen av nationalräkenskaperna har SCB reviderat upp antalet arbetade timmar under andra kvartalet 2008. Medelarbetstiden har därmed utvecklats starkare jämfört med bedömningen i september.

Arbetsmarknadsindikatorer visar allt tydligare tecken på en försvagning av arbetsmarknaden. Enligt Konjunkturbarometern har stämningläget i näringslivet dämpats. Företagens planer för de närmaste månaderna pekar på att antalet anställda ska minska (se diagram 67). SCB:s konjunkturstatistik över vakanser visar att rekryteringsaktiviteten avtagit till och med andra kvartalet. Bristen på arbetskraft inom den privata sektorn minskade enligt Konjunkturbarometern från andra kvartalet 2008 (se diagram 68). Statistik från Arbetsförmedlingen visar att antalet nyanmälda lediga platser fortsatte att falla i september. Antalet varsel om uppsägning har ökat snabbt den senaste tiden (se diagram 69). Nästan 8 000 personer varslades om uppsägning under september månad. Färsk veckostatistik visar att varslen kommer att bli ännu fler i oktober.

Sammantaget visar AKU-utfall och arbetsmarknadsindikatorer på en tydlig försvagning av arbetsmarknaden. Prognoserna för sista kvar-

talet 2008 för arbetskraft och sysselsättning är mot denna bakgrund nedreviderade och arbetslösheten bedöms bli högre än i penningpolitiska uppföljningen.

Prognosen för arbetade timmar är nedreviderad de kommande kvartalen. Men på grund av SCB:s upprevidering av de första två kvartalen är helårsprognosen för arbetade timmar 2008 uppjusterad från 1,6 till 1,7 procents genomsnittlig årlig tillväxt.

■ ■ Lägre produktivitet även 2008

Produktiviteten har fallit fem kvartal i rad, uttryckt som årlig procentuell förändring. Detta är en osedvanligt lång period av fallande produktivitet. 2007 minskade produktiviteten med 0,6 procent (se diagram 21). Under första halvåret 2008 har produktiviteten fortsatt att minska. I den senaste versionen av nationalräkenskaperna reviderades produktiviteten för första halvåret ned ytterligare. Indikatorer för BNP och sysselsatta tyder dock på en svag ökning i produktiviteten under kommande kvartal, jämfört med föregående kvartal. Men den årliga förändringstakten i produktiviteten förväntas bli negativ för 2008 som helhet. Produktivitetstillväxten väntas återgå till den trendmässiga först en bit in på 2009. Sammantaget betyder detta att prognosen för den årliga förändringstakten i arbetsproduktiviteten för 2008 revideras ned med 0,2 procentenheter till -0,7 procent.

■ ■ Sjunkande resursutnyttjande

Resursutnyttjandet bedöms fortfarande vara högre än normalt men fallande. Eftersom det inte är självklart hur resursutnyttjandet ska mätas studeras ett antal olika indikatorer.

Andelen företag som anger att de har brist på arbetskraft är en indikator på resursutnyttjandet. Bristen på arbetskraft har avtagit sedan 2007 men låg fortfarande på en hög nivå under andra kvartalet (se diagram 68). Fortfarande var bristen på arbetskraft stor inom bygg- och tillverkningsindustrin. Sysselsättningsgraden, det vill säga hur stor andel av befolkningen som är sysselsatt, är en annan indikator på resursutnyttjande, liksom andelen arbetslösa av arbetskraften. Sysselsättningsgraden har stigit kraftigt sedan 2005 men har nu planat ut och väntas vända ner de kommande kvartalen (se diagram 23). Ungefär samma bild ges av utvecklingen i arbetslösheten, som har börjat stiga (se diagram 20). Läget på arbetsmarknaden kan alltså ännu betraktas som relativt starkt, samtidigt som tecknen på en försvagning är tydliga.

Andra indikatorer på resursutnyttjandet som kapacitetsutnyttjandet i industrin och andel företag i tjänstebranscherna som fullt utnyttjar sina resurser tyder också på ett högt men, från och med slutet av 2007, avtagande resursutnyttjande (se diagram 70 och 71). Samtidigt uppger allt fler företag nu att otillräcklig efterfrågan är den faktor som begränsar fortsatta produktionsökningar, vilket är en omsvängning jämfört med 2007.

Diagram 68. Andel företag med brist på arbetskraft
Procent, säsongrensade data

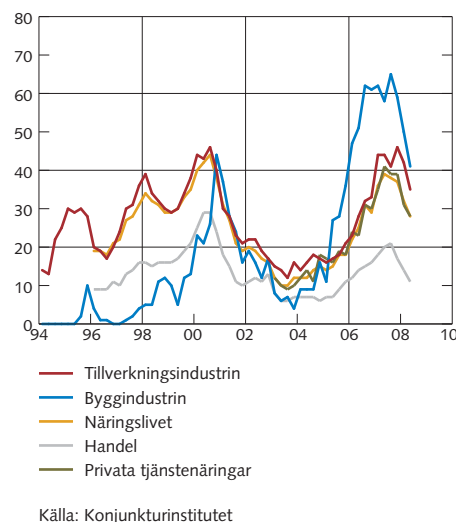


Diagram 69. Nyanmälda och kvarstående lediga platser samt varsel
1000-tal, säsongrensade data

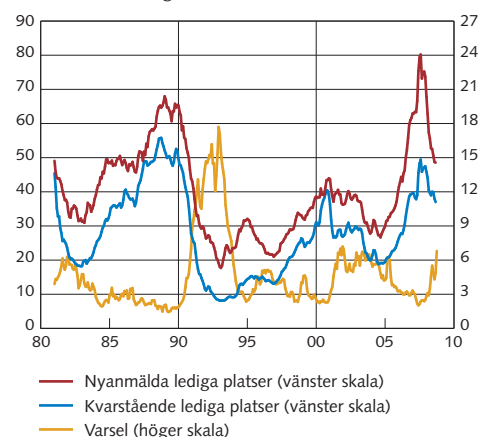


Diagram 70. Industrins kapacitetsutnyttjande
Procent, säsongrensade data

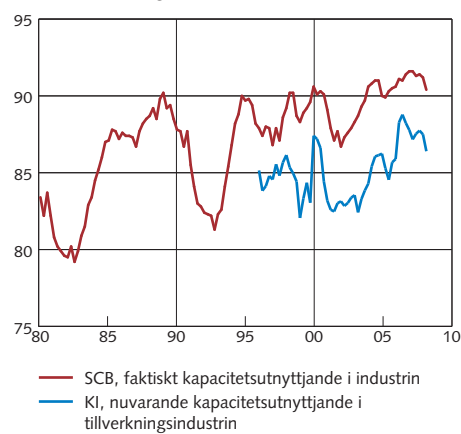
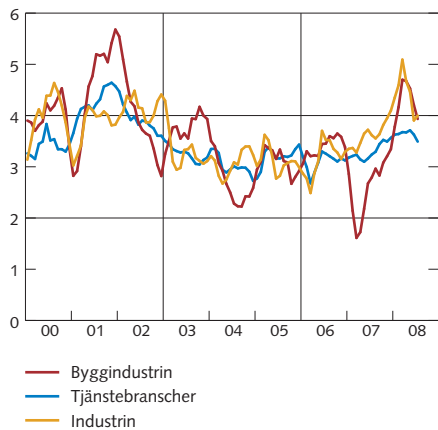


Diagram 71. Fullt utnyttjande av företagens resurser, privata tjänstenärings
Andel företag, procent



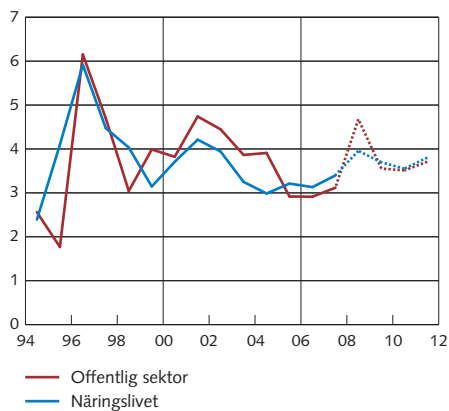
Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 72. Löner i näringslivet
Årlig procentuell förändring



Anm. Tre månaders glidande medelvärde.
Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken

Diagram 73. Löner
Årlig procentuell förändring



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

En analys av hur BNP, sysselsättning och arbetade timmar avviker i förhållande till sina långsiktiga trender kan också ge en indikation om nivån på resursutnyttjandet. Metoderna för att bestämma dessa långsiktiga trender bygger dock på olika mer eller mindre subjektiva antaganden, och ska därför tolkas med försiktighet. I diagram 24 visas olika gap beräknade med så kallade HP-filer. Enligt dessa mått är resursutnyttjandet på arbetsmarknaden fortsatt högt men är nu på väg att vända ner. Däremot har BNP-gapet minskat sedan en tid tillbaka och är nu bara svagt positivt.

■ ■ Högre löneökningstakt 2008 än 2007

Lönerna i hela ekonomin steg i fjol preliminärt med 3,3 procent, enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet (se diagram 72 och 73).

Under årets första sju månader har lönerna i hela ekonomin ökat med i genomsnitt 4,0 procent. En viktig faktor bakom den högre löneökningstakten är att de avtalade löneökningarna i år är högre än under fjolåret. De centralt avtalade löneökningarna i hela ekonomin var i fjol cirka 2,6 procent medan de i år uppgår till drygt 3,2 procent, enligt Medlingsinstitutets statistik. Trots att retroaktiva utbetalningar saknas i större utsträckning i årets lönestatistik jämfört med 2007 har löneökningarna utöver avtal i hela ekonomin hittills varit något högre än de var under fjolåret. Löneökningarna utöver avtal väntas dock gradvis börja mattas av framöver. Sammantaget bedöms lönerna öka med 4,2 procent i år.

■ ■ Lägre arbetsgivaravgifter ger långsammare ökningstakt i de totala arbetskostnaderna

Timlönerna enligt nationalräkenskaperna ökade under första halvåret i år med 4,7 procent jämfört med samma period förra året, vilket är nästan 1,5 procentenheter högre än ökningstakten i fjol. Timlönerna bedöms under resterande delen av året öka med 4,5 procent, vilket ger ett årsgenomsnitt på 4,6 procent. Lönestatistiken i nationalräkenskaperna är mer heltäckande än statistiken från Medlingsinstitutet och innehåller även bland annat bonusar och övriga löneförmåner.

Arbetskostnaderna per timme, som även inkluderar arbetsgivaravgifter, har hittills i år ökat med 3,4 procent. Det negativa bidraget från arbetsgivaravgifterna kan delvis förklaras av att ITP-premien i avtalsförsäkringarna för tjänstemän i näringslivet temporärt har reducerats under 2008. Även regeringens politik med åtgärder som till

exempel halverade arbetsgivaravgifter och egenavgifter för 18-24-åringar och slopade egenavgifter för vissa äldre anställda bidrar till sänkningen av arbetsgivaravgifterna.

Sammantaget bedöms arbetskostnaderna per timme öka med 3,4 procent i år, vilket innebär ett negativt bidrag från arbetsgivaravgifterna med cirka 1,3 procentenheter. Arbetsproduktiviteten bedöms samtidigt falla med 0,7 procent i genomsnitt under 2008. Detta betyder att enhetsarbetskostnaderna bedöms öka med 4,1 procent i år, vilket är knappt 0,5 procentenheter högre än bedömningen i den penningpolitiska uppföljningen och ungefär lika mycket som under 2007 (se diagram 22).

■ ■ Lägre inflationsförväntningar

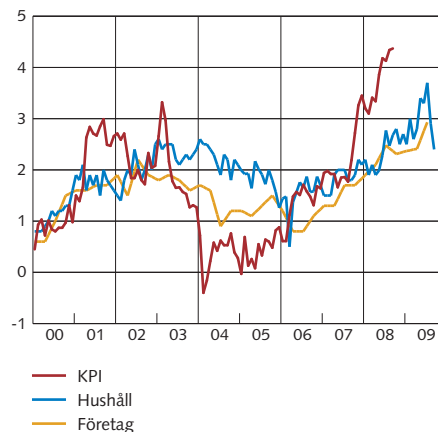
Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt, såsom de mäts i Konjunkturinstitutets Hushållsbarometer, har fallit kraftigt under de senaste månaderna. Förväntningarna uppgick till 2,4 procent i september, vilket är en nedgång från 2,9 procent i augusti och från 3,7 procent i juli (se diagram 74). Även den så kallade break even-inflationen, det vill säga skillnaden mellan räntor på nominella och reala obligationer med samma löptid, har fallit under den senaste tiden (se diagram 75). Break even-inflationen beräknad på 5-årsräntor ligger för närvarande under 2 procent. På grund av den kris som för närvarande råder på de finansiella marknaderna ska dock denna typ av mått tolkas med försiktighet.

Prosperas undersökning av inflationsförväntningarna som publicerades den 8 oktober, visade att förväntningarna fortfarande ligger kvar på höga nivåer (se diagram 76). De sjönk dock något på två års sikt i den senaste undersökningen. På två års sikt förväntar sig nu aktörer på penningmarknaden en inflation på 2,2 procent, vilket är en nedrevidering från 2,4 procent i föregående undersökning i juni (se diagram 77). Inköpscheferna och parterna på arbetsmarknaden förväntar sig dock fortfarande att inflationen ska ligga runt 3 procent på två års sikt.

■ ■ Fortsatt hög inflation i Sverige

Sedan den penningpolitiska uppföljningen i september har utfall för KPI i augusti och september publicerats. I samband med publiceringen av KPI för augusti publicerade SCB samtidigt reviderade siffror för KPI-inflationen för månaderna januari till juli i år. Dessa siffror visade att KPI-inflationen var något lägre än i de tidigare uppskattningarna. Den

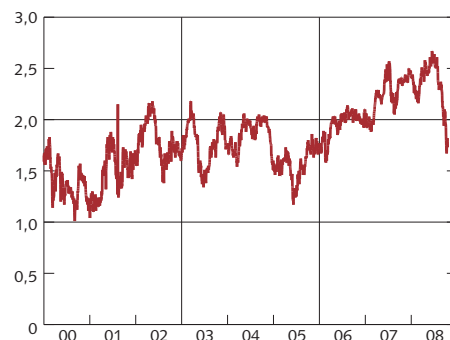
Diagram 74. Faktisk inflation (KPI) samt hushållens och företagens inflationsförväntningar på ett års sikt
Årlig procentuell förändring



Anm. Kurvorna har förskjutits framåt 12 månader för att motsvara den tidpunkt som inflationsförväntningarna avser.

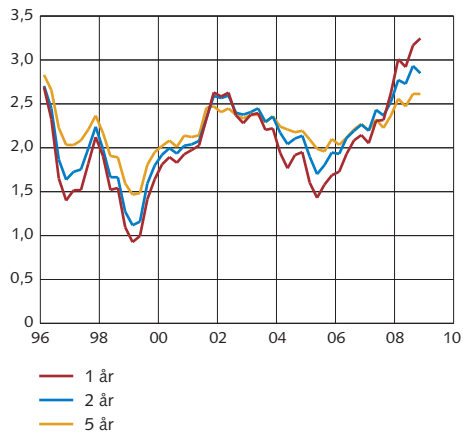
Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

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



Källa: Riksbanken

Diagram 76. Samtliga aktörers inflationsförväntningar på 1, 2 och 5 års sikt
Årlig procentuell förändring



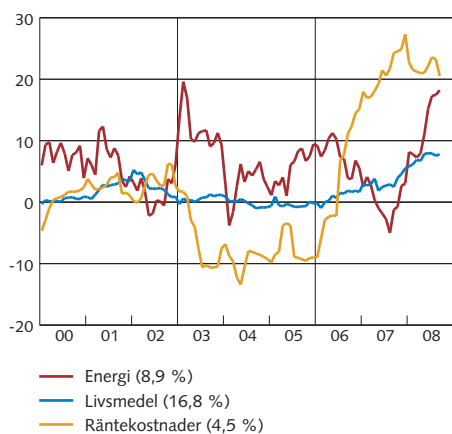
Källa: Prospera Research AB

Diagram 77. Olika aktörers inflationsförväntningar på två års sikt
Årlig procentuell förändring



Källa: Prospera Research AB

Diagram 78. Livsmedel, energi och räntekostnader i KPI
Årlig procentuell förändring



Anm. Inom parentes anges respektive komponents vikt i KPI.

Källa: SCB

årliga ökningstakten i KPI är dock fortfarande hög och uppgick till 4,4 procent i september (se diagram 29). Senast inflationen var så hög var i början av 1990-talet.

Energi- och livsmedelspriserna har stigit kraftigt under det senaste året (se diagram 78). Energipriserna i KPI (drivmedel och el) var drygt 18 procent högre i september jämfört med samma månad förra året. Motsvarande ökningstakt för livsmedelspriserna var knappt 8 procent i september. Stigande priser på världsmarknaden under perioden ligger bakom de höga ökningstakterna i energi- och livsmedelspriserna i konsumentledet (se diagram 8 och 79).

Även hushållens räntekostnader har stigit kraftigt och var i september drygt 20 procent högre jämfört med samma månad förra året (se diagram 78). Inflationen mätt med KPIF, där bostadsräntorna hålls konstanta, uppgick till 3,5 procent (se diagram 30).

Oljepriserna har fallit på världsmarknaden under hösten. Terminspriserna, som ligger till grund för prognosen, låg i genomsnitt under första halvan av oktober drygt 20 procent lägre än i den penningpolitiska uppföljningen i september (se diagram 8). Spotpriserna har fallit ännu mer och ligger nu cirka 35 procent lägre än i början av september. Kronan har dock försvagats mot dollarn med cirka 10 procent under motsvarande period och spotpriset uttryckt i kronor är därför bara cirka 25 procent lägre nu än i början av september. Även terminspriserna på el har fallit sedan i början av september.

Även övriga råvarupriser har fallit under den senaste tiden. Livsmedels- och metallpriserna har fallit med drygt 20 procent på världsmarknaden sedan i början av september (se diagram 79). Eftersom kronan har försvagats mot dollarn är dock nedgången räknad i kronor inte lika stor. Uttryckt i kronor har livsmedelspriserna på världsmarknaden fallit med drygt 10 procent sedan i början av september.

Priserna på övriga varor och tjänster i KPI ökar fortfarande relativt långsamt (se diagram 80). Rensat för hushållens räntekostnader samt energi och livsmedel, vilka tillsammans utgör cirka 30 procent av KPI, uppgick den årliga ökningstakten av KPI till endast 0,5 procent i september.

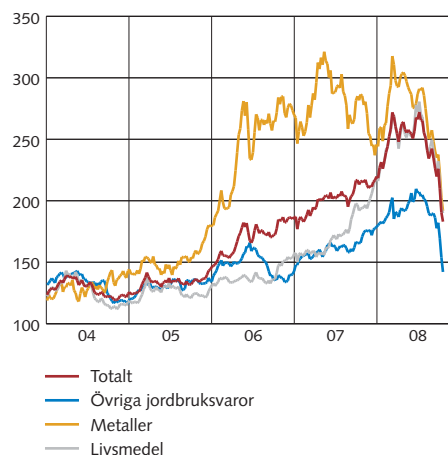
■ ■ Den trendmässiga uppgången i inflationen i Sverige väntas brytas

Inflationen har stigit trendmässigt i Sverige under de senaste åren vilket sammanfaller med att resursutnyttjandet och kostnadstrycket stigit i Sverige såväl som i omvärlden. Ökningarna av energi- och livsmedelspriserna hänger alltså delvis samman med en hög tillväxt i världen.

Riksbanken följer ett antal alternativa mått på inflation. Syftet med dessa mått är att försöka urskilja den gemensamma trendmässiga förändringen i den allmänna prisnivån. En vanlig metod är att rensa bort de varor och tjänster från KPI vars priser varierar kraftigt på grund av faktorer som oftast bedöms vara av tillfällig karaktär. Oljeprodukter, el och vissa livsmedel tillhör denna kategori. 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 den underliggande inflationen. Trenden i dessa är uppåtgående sedan mitten av 2005. Detta sammanfaller med ett ökat resursutnyttjande och ett stigande inhemskt kostnadstryck. Indirekta effekter av de höga energipriserna påverkar även de mått på inflation där energipriserna inte ingår.

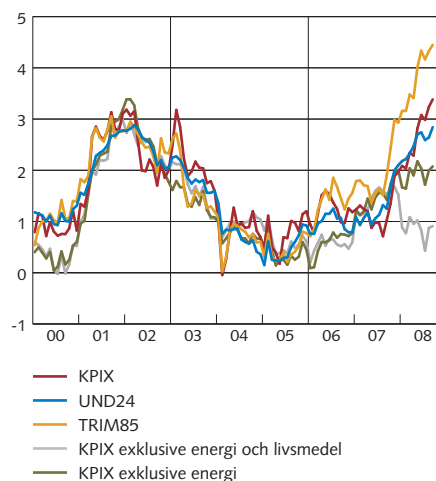
Jämfört med bedömningen i den penningpolitiska uppföljningen väntas KPI-inflationen bli något lägre under de närmaste månaderna (se diagram 29). Orsaken till detta är bland annat de lägre energipriserna. SCB:s nedrevidering av utfallen för tidigare månader under året medför också att KPI-prognosen blir lägre under resten av året än i föregående bedömning. Inflationstakten nådde sin högsta nivå i september men förväntas falla under de närmaste månaderna. KPI-inflationen väntas uppgå till 3,0 procent i december i år.

Diagram 79. Råvarupriser
USD, index, år 2000=100



Källa: The Economist

Diagram 80. Olika mått på underliggande inflation
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

■ Den finansiella krisens utveckling under september och oktober

Den globala finansiella oron förvärrades avsevärt i mitten av september. Efter Lehman Brothers konkursansökan eskalerade den finansiella krisen och påverkade hela det europeiska bank-systemet.⁸ Av fem amerikanska investmentbanker som fanns vid årets början återstår nu inte någon.⁹ Många finansiella marknader upphörde mer eller mindre att fungera. Omfattande åtgärder har nu vidtagits i många länder i form av höjda insättargarantier, införandet av bankgarantier och – i några länder – kapitalinjektioner i drabbade banker. Centralbanker världen över har också vidtagit åtgärder för att underlätta kreditförsörjningen och förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt.

Krisen trappas upp i USA

I slutet av augusti blev det alltmer klart att de två amerikanska bolåneinstituten Fannie Mae och Freddie Mac hade svårt att finansiera sig. Samtidigt förekom allt oftare rykten om kreditförluster i banker och finansiella institut. Spekulationer kring om och hur den amerikanska staten skulle skjuta till kapital till bolåneinstituten fick sitt svar den 7 september. Myndigheten Federal Housing Finance Agency tog då över de två bolåneinstituten genom ett s.k. conservatorship. Med denna åtgärd tog den amerikanska staten i princip över Fannie Maes och Freddie Macs skulder på ca 5400 miljarder US dollar.

Strax efter att problemen i bolåneinstituten blev akuta, tvingades den amerikanska investeringsbanken Lehman Brothers att ansöka om konkursskydd. Den amerikanska staten var denna gång inte lika villig att ge finansiella garantier som vid JP Morgans köp av Bear Stearns under våren i år. Investmentbanken Merrill Lynch hade tidigare varit en av kandidaterna för att köpa Lehman Brothers, men fick istället se sig uppköpt av Bank of America. Lehman Brothers konkurs gjorde det tydligt för finansmarknadens aktörer att även de största finansiella instituten kunde falla. Denna insikt gjorde att den stora osäkerhet som tidigare rådde på de finansiella marknaderna nu utvecklades till att bli en mycket allvarlig förtroendekris bland aktörerna. Förtroendekrisen blev uppenbar inte bara i USA utan även på de europeiska marknaderna. Följden blev en massiv efterfrågan på statspapper i olika länder och en ovilja hos internationella placerare och banker att överhuvudtaget investera i värdepapper med kreditrisk. En effekt blev att all finansiering globalt blev allt kortare och att den långsiktiga finansieringen nästan helt försvann.

Centralbanksåtgärder för att öka banksystemens likviditet

Det stod i mitten av september klart att finansieringsproblemen var mycket bekymmersamma inom en stor del av banksystemet i USA och

⁸ Bear Stearns blev uppköpta av JP Morgan efter likviditetsproblem i slutet av mars 2008. Lehman Brothers har gått i konkurs och Merrill Lynch köptes av Bank of America under september. De återstående två, Goldman Sachs och Morgan Stanley, har ombildats till vanliga banker, vilket bl.a. innebär en mer sträng övervakning och en sämre intjäningsförmåga enligt bedömare.

⁹ I Europa tillhör t.ex. Beneluxbanken Fortis, det tyska institutet Hypo Real Estate, brittiska Bradford & Bingley samt de isländska bankerna Kaupthing, Landesbanki och Glitnir de institutioner som hamnat under någon form av rekonstruktion.

även inom banksystemen i Europa. Eftersom det ansågs oklart vem som stod på tur att komma på obestånd, vågade få marknadsaktörer ingå längre låneavtal än över natten. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, vidtog därför åtgärder för att underlätta kreditgivningen i banksystemet. Volymerna i befintliga utlåningsprogram utökades och en vidare krets av säkerheter accepterades för lån hos Federal Reserve. Centralbanker världen över har sedan dess utökat olika typer av låneprogram i den egna valutan och i amerikanska dollar i syfte att bidra till kreditförsörjningen och underlätta återgången till mer normala förhållanden.

Den stora efterfrågan på lån över natten har tidvis inneburit mycket höga dagslåneräntor, medan räntan på statsobligationer sjunkit drastiskt (så kallad 'flykt till kvalitet' bland placerare). Den amerikanska statsräntan med en löptid på 3 månader har som lägst varit nära noll procent. Problemen har blivit särskilt tydliga på marknaden för bostadsobligationer.

Den finansiella krisen får tydliga effekter i Sverige

I spåren av de globala effekterna av Lehmankonkursen påverkades också de finansiella marknaderna i Sverige tydligt. I mitten av september fattade Riksgälden efter samråd med Riksbanken beslut om åtgärder för att underlätta den svenska penning- och obligationsmarknadens funktionssätt. 150 miljarder kronor i extra emissioner av statskuldsväxlar skulle emitteras för att tillmötesgå den ökade efterfrågan på statspapper. De extra emissionerna av statskuldsväxlar har Riksgäldskontoret placerat i bostadspapper genom så kallade omvända repotransaktioner. På så sätt har bankernas likviditetssituation ytterligare underlättats av att de kunnat bli av med illikvida bostadspapper.

Kraftigt ökade kreditspreadar drabbade också de svenska marknaderna. Skillnaden i ränta mellan bostadsobligationer och statsobligationer i Sverige har som mest stigit till 1,7 – 2,0 procentenheter. Före den finansiella krisen låg denna så kallade bostadsspread på 0,2 – 0,4 procentenheter. Vid sidan av bostadsinstituten har även företag utanför den finansiella sektorn mött tilltagande svårigheter att finansiera sig på kapitalmarknaden. Företagen har i större utsträckning än vanligt varit hänvisade till att utnyttja sina dyrare kreditfaciliteter i bankerna.

Riksbanken, andra myndigheter i Sverige och regeringen har vidtagit en rad åtgärder för att förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt. Den allra kortaste marknaden, den för krediter under dagen och över natten har dock hela tiden fungerat i Sverige. Riksbankens åtgärder har syftat till att underlätta bankernas finansiering på lite längre sikt. Dels har säkerhetskraven för lån i Riksbanken

gjorts mer generösa än tidigare, dels har Riksbanken genom att erbjuda krediter i kronor med tre och sex månaders löptid tillhandahållit finansiering till längre löptider än vad marknaden för närvarande kunnat tillhandahålla. I samarbete med Federal Reserve har Riksbanken också försökt mildra den generella bristen på finansieringen i amerikanska dollar som också drabbat aktörer på den svenska marknaden. Krediterna i både kronor och dollar har getts mot säkerhet. Villkoren för lånen har avgjorts via auktioner, där bankerna fått komma in med bud på hur mycket de önskat låna och till vilken ränta. I samtliga fall har en minimiränta satts av Riksbanken innan auktionen, för att säkerställa att lånen är förenade med rimliga villkor.

Sammanlagt har Riksbanken lånat ut 180 miljarder kronor i lån med tre och sex månaders löptid och 27 miljarder US-dollar (ca 200 miljarder kronor med en antagen SEK/USD-kurs = 7,5) i lån med en och tre månaders löptid. Räntan på lånen har varit högre än rådande styrräntor i Sverige respektive i USA. Genom krediterna i kronor har en överlikviditet på dagslåne marknaden skapats. Riksbanken har hanterat den genom att låna in från bankerna antingen via dagliga så kallade finjusterande operationer (inlåning över natten) som sker till reporäntan minus 0,10 procentenheter eller via emissioner av riksbankscertifikat till reporäntan. Utlåningen från Riksbanken har alltså skett till en ränta som överstigit den ränta som bankerna fått på sina placeringar i Riksbanken. Som ett resultat av den ökade ut- och inlåningen kommer omslutningen på Riksbankens balansräkning mer än fördubblas, från ca 190 miljarder kronor i början av september till över 500 miljarder kronor i slutet av oktober.

Riksbankens och Riksgäldskontorets åtgärder har tillsammans inneburit att svenska myndigheter har lånat ut ca 480 miljarder kronor mot säkerheter i bostadspapper och andra värdepapper. Detta belopp kan jämföras exempelvis med den utestående stocken av (säkerställda) bostadsobligationer i Sverige, som i slutet av augusti uppskattats till ca 1 000 miljarder kronor.

Riksbanken har också vid ett tillfälle lämnat ett så kallat särskilt likviditetsstöd till en bank, Kaupthing Bank Sverige AB. Även denna åtgärd syftade till att värna den finansiella stabiliteten i Sverige och upprätthålla förtroendet för det svenska banksystemet.

Vid ett extrainkallat penningpolitiskt möte den 8 oktober fattade Riksbankens direktion beslut om att sänka reporäntan med 0,50 procentenheter till 4,25 procent. Beslutet ingick i en gemensam aktion där flera centralbanker sänkte sina styrräntor. Syftet var att mildra den finansiella krisens konsekvenser för produktion och sysselsättning.

Den svenska regeringen har också lämnat förslag om en stabilitetsplan med åtgärder för att förbättra marknadsfunktionssätt samt åtgärder som ger möjlighet att agera om situationen i det finansiella systemet skulle förvärras. Förslaget förväntas behandlas i Riksdagen inom några dagar.

Tabell R1. Åtgärder vidtagna av svenska myndigheter mot den finansiella krisen hösten 2008

18 september	Riksgälden meddelar att de efter samråd med Riksbanken har beslutat att emittera en stor volym korta statsskuldsväxlar. Pengarna från de extra auktionerna kommer att lånas ut i form av s.k. omvända repor med bostadspapper som säkerhet. Två emissioner på vardera 25 miljarder kronor den 19 september och 23 september utannonseras och ytterligare emissioner signaleras. Den totala emitterade volymen bedöms uppgå till maximalt 150 miljarder kronor.
22 september	Riksbanken fattar beslut om att öka möjligheterna till kredit i betalningssystemet RIX. Den tillåtna andelen säkerställda obligationer från närstående institut som kan användas som säkerhet i systemet höjs från 25 procent till 75 procent.
24 september	Riksbanken meddelar tillsammans med flera andra centralbanker att man inrättar tillfälliga, ömsesidiga valutaarrangemang (swapfaciliteter) med Federal Reserve i syfte att hantera den ansträngda situationen på marknaderna för kortfristig upplåning i US-dollar. Arrangemanget innebär att Riksbanken och Federal Reserve har enats om en swapfacilitet på 10 miljarder US-dollar.
29 september	Riksbanken tillkännager en ny lånefacilitet i amerikanska dollar. Två auktioner, den 1 respektive 22 oktober, annonseras. Riksbanken och Federal Reserve har därtill enats om att utöka den tidigare swap-faciliteten till 30 miljarder US-dollar.
1 oktober	Auktionen om 7 miljarder US-dollar med löptiden 1 månad blir övertecknad.
2 oktober	Riksbanken inrättar en lånefacilitet i svenska kronor i syfte att öka tillgången på krediter med längre löptider. En första auktion den 6 oktober om 60 miljarder kronor för lån på tre månader och mot säkerhet annonseras. Ytterligare en auktion för lån på tre månader men utan fastställt belopp annonseras till den 27 oktober 2008.
6 oktober	Regeringen beslutar att höja insättningsgarantin för transaktionskonton från 250 000 kronor till 500 000 kronor. Insättningsgarantin utvidgas också till att täcka alla slag av insättningar på konton oavsett om sparandet är bundet eller fritt att ta ut.
6 oktober	Riksbanken meddelar att man har beslutat att låna ut mer pengar till bankerna. Beloppet i auktionen den 6 oktober utökas från 60 miljarder kronor till 100 miljarder kronor. Auktionen som hålls senare samma dag blir övertecknad. Därtill utannonseras en ytterligare auktion den 8 oktober på 100 miljarder kronor med 6 månaders löptid.
8 oktober	Riksbanken sänker reporäntan från 4,75 procent till 4,25 procent.
8 oktober	Riksbanken ändrar ännu en gång säkerhetskraven för krediter i RIX. Den tillåtna andelen säkerställda obligationer från närstående institut som kan användas som säkerhet i systemet höjs från 75 procent till 100 procent. Samtidigt beslutas också att sänka kravet på lägsta kreditbetyg för värdepapper med längre löptid som ställs som säkerhet.
8 oktober	Riksbanken ger likviditetsstöd med en kredit på upp till 5 miljarder kronor till Kaupthing Bank Sverige AB.
8 oktober	Riksbankens kronauktion på 100 miljarder kronor blir inte fulltecknad. 66,5 miljarder kronor lånas ut med en löptid på sex månader.
9 oktober	Finansinspektionen meddelar att de är beredda att ändra föreskrifterna för beräkning av diskonteringsräntan för livförsäkringsbolagen. Syftet är att öppna för livsförsäkringsbolag att öka placeringar i bostadsobligationer.
10 oktober	Riksbanken beslutar att ge ut riksbankscertifikat med början den 14 oktober. Riksbankscertifikaten har en löptid om 7 dagar och emissionerna sker till reporäntan. Syftet är att skapa ytterligare ett sätt att dra in det likviditetsöverskott inom banksystemet som Riksbankens kronlån på tre och sex månaders löptid har skapat samt att ge bankerna ytterligare instrument att hantera likviditeten.
13 oktober	Riksbanken meddelar att man kommer att auktionera ut ytterligare 10 miljarder dollar den 15 oktober och 80 miljarder kronor den 16 oktober. Båda lånen löper på tre månader.
14 oktober	Den första emissionen av riksbankscertifikat genomförs. Emissionen blir inte fulltecknad. Av annonserade 164 miljarder kronor i riksbankscertifikat tecknas ca 33 procent, eller 55 miljarder kronor.
15 oktober	Riksbankens dollarauktion blir övertecknad. 10 miljarder US-dollar lånas ut, mot säkerhet, på tre månader.
16 oktober	Riksbankens kronauktion på 80 miljarder kronor blir inte fulltecknad. 13,5 miljarder kronor lånas ut mot säkerhet på tre månader.
16 oktober	Finansinspektionen ändrar föreskrifterna för beräkning av diskonteringsräntan för främst livförsäkringsbolags och tjänstepensionskassors försäkringstekniska avsättningar. Förändringen syftar till att stimulera ett ökat utbud av räntebärande värdepapper med långa löptider.

20 oktober	Regeringen presenterar en stabilitetsplan för att säkerställa stabiliteten i det finansiella systemet. Planen innehåller bland annat: ett garantiprogram om högst 1500 miljarder kronor för att stödja bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga finansiering; en stabilitetsfond för att hantera eventuella framtida solvensproblem i svenska institut som regeringen avser avsätta 15 miljarder kronor till. En särskild stabilitetsavgift kommer att tas ut av samtliga kreditinstitut i Sverige. Målsättningen är att stabilitetsfonden - tillsammans med insättningsgarantifonden – inom 15 år ska uppgå till 2,5 procent i genomsnitt av BNP
21 oktober	Riksgälden emitterar statsskuldväxlar till ett värde av 5 miljarder kronor, och har nu totalt emitterat statsskuldväxlar till ett värde av ca 100 miljarder kronor inom ramen för det program som offentliggjordes den 18 september.
21 oktober	Den andra emissionen av riksbankscertifikat genomförs. Emissionen blir inte fulltecknad. Av annonserade 177 miljarder kronor tecknas ca 42 procent, eller 74,2 miljarder kronor.
22 oktober	Riksbankens dollarauktion om 10 miljarder US-dollar blir övertecknad.
22 oktober	Riksbanken meddelar att den tidigare annonserade auktionen för tre månaderslån den 27 oktober kommer att gälla 80 miljarder kronor.

■ Finanspolitik: antaganden och prognoser

För att göra den mest sannolika prognosen för utvecklingen av svensk ekonomi gör Riksbanken prognoser även för finanspolitiken. Finanspolitiken antas följa historiska mönster och verkar både genom automatiska stabilisatorer och diskretionär konjunkturspolitisk politik. Ett annat viktigt förhållande är att målet för de offentliga finanserna, ett överskott om 1 procent av BNP i genomsnitt under en konjunkturcykel, antas uppfyllas på sikt. Olika finanspolitiska åtgärder har dock olika effekter på efterfrågan, utbud och inflation.

Vilken roll spelar finanspolitiken för Riksbankens bedömning av den ekonomiska utvecklingen? I den ekonomiska politiken finns det flera olika uttalade mål: att upprätthålla ett fast penningvärde¹⁰, att det offentliga finansiella sparandet under en konjunkturcykel i genomsnitt skall vara 1 procent av BNP och så vidare. Dessa mål är fastlagda av riksdagen.

När Riksbanken gör en prognos för utvecklingen i svensk ekonomi görs en prognos på den mest sannolika utvecklingen, det vill säga de olika antagandena som prognosen bygger på måste vara realistiska. Riksbanken utgår därför från att finanspolitiken följer historiska mönster samt att överskottsmålet uppfylls. Olika finanspolitiska åtgärder påverkar dock ekonomin på olika sätt vilket i sin tur påverkar Riksbankens bedömning av inflationens utveckling. Denna fördjupning handlar om vilka antaganden Riksbanken gör om finanspolitiken och dess makroekonomiska effekter.

Vad är finanspolitik?

Finanspolitiken påverkar den samlade efterfrågan och produktionen via den offentliga sektorns inkomster och utgifter samt via lagar och regler av olika slag. Genom att förändra olika instrument påverkas konsumtion, investeringar, sysselsättning, löner, priser med mera. De olika finanspolitiska instrumenten omfattar på intäktsidan olika skattesatser för arbete och kapital. Instrument på utgiftssidan är olika transfereringar till hushåll och företag, offentlig konsumtion och investeringar. Syftet med finanspolitiska åtgärder kan vara stabiliseringspolitiskt, fördelningspolitiskt eller ha som syfte att uppnå en viss resursallokering i ekonomin. Denna fördjupning fokuserar på finanspolitik ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv.¹¹

Den budgetmässiga effekten av finanspolitiska beslut om förändrade skattesatser eller ersättningsnivåer i till exempel arbetslöshetsförsäkringen är att inkomster och utgifter i den offentliga sektorn förändras. Förändringar av detta slag benämns diskretionär finanspolitik. Den diskretionära finanspolitiken i Sverige har i genomsnitt följt ett konjunkturspolitiskt mönster i syfte att stabilisera konjunkturen.¹² När efterfrågan

¹⁰ Målet är av Riksbanken operationaliserat till att KPI ska öka med 2 procent per år.

¹¹ För en ytterligare beskrivning av finanspolitikens, se Finanspolitiska rådets rapport 2008 eller Konjunkturinstitutets finanspolitiska tankesam, Specialstudie nr 16, mars 2008.

¹² Se G. Hjelms (2007) "Aktiv finanspolitik i Sverige och OECD 1980-2004: pro- eller konjunkturspolitisk?", intern promemoria Konjunkturinstitutet; J. Galí och R. Perotti (2003), "Fiscal policy and monetary integration in Europe", CEPR Discussion Paper No. 3933; samt H. Ohlsson och A. Vredin (1996), "Political cycles and cyclical policies", *Scandinavian Journal of Economics*, 98, nr 2.

och produktion i ekonomin har varit låg har politiska beslut fattats som ökat utgifterna och minskat skatteinkomsterna för att öka efterfrågan och produktionen, en så kallad keynesiansk finanspolitik.

De offentliga inkomsterna och utgifterna kan dock förändras av flera andra skäl.¹³ Om efterfrågan eller produktionen ökar i ekonomin ökar de offentliga inkomsterna främst genom att skatteinkomsterna ökar då skattebaserna, till exempel lönesumma och hushållens konsumtion, ökar. Samtidigt minskar de offentliga utgifterna då den högre produktionen ökar sysselsättningen och minskar arbetslösheten. Detta leder till lägre utgifter för arbetslöshet. Det motsatta sker vid en konjunkturavmattning. Detta är de så kallade automatiska stabilisatorerna som mildrar effekterna på den privata sektorns inkomster vid en konjunkturavmattning. Men även långsiktiga trender i till exempel demografin påverkar offentlig sektors inkomster och utgifter. Fluktuationer i tillgångspriser kan också ha betydande effekt på det finansiella sparandet.¹⁴ Inkomsterna från vissa skatter i Sverige är volatila och går ner kraftigt vid en konjunkturedgång, till exempel företagsskatter och kapitalskatter. Dessa skatter är kopplade till företagets rörelseresultat och prisutveckling på aktie- och fastighetsmarknaden.

Finanspolitikens effekter på efterfrågan och utbud¹⁵

Effekterna av diskretionär finanspolitik på den reala ekonomin är högst osäkra och varierar med de olika instrumenten. Enligt olika studier¹⁶ är de kortsiktiga effekterna på BNP av minskat offentligt sparande generellt positiva och potentiellt stora när resursutnyttjandet är lågt. Effekterna uppskattas vara större för utgiftsökningar än för skatteförändringar. Detta hänger bland annat samman med att offentliga utgifter, t.ex. offentlig konsumtion och investeringar har lägre importinnehåll än andra poster i försörjningsbalansen. Skattesänkningar för hushåll leder vanligen till ökad privat konsumtion men den har ett större importinnehåll än offentlig konsumtion. Dessutom sparar hushållen normalt sett en del av skattesänkningen. Detta leder till en mindre direkt effekt på den inhemska efterfrågan jämfört med offentlig konsumtion och investeringar. Riksbanken gör kontinuerligt en bedömning av hur olika diskretionära finanspolitiska beslut och förslag påverkar efterfrågan, utbud och inflation på kort och medellång sikt.

13 I texten och analysen är det den konsoliderade offentliga sektorn som åsyftas, det vill säga summan av kommuner, ålderspensionssystemet och staten.

14 För referenser se R. Boije (2004), "Den offentliga sektorns strukturella sparande", Penning- och valutapolitik, nr 1, Sveriges riksbank.

15 Vissa åtgärder bedöms även påverka den långsiktigt uthålliga nivån på sysselsättningen och produktionen. Skattesänkningar som stimulerar arbetsutbudet kan därför samtidigt bidra till högre produktion och lägre inflation.

16 För en översikt se R. Hemming, M. Kell och S. Mahfouz (2002), "The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity - a review of the literature", IMF Working Paper No. 208 samt kapitel 5 "Fiscal policy as a countercyclical tool" i IMF World Economic Outlook, oktober 2008.

Hur gör Riksbanken prognoser för finanspolitiken?

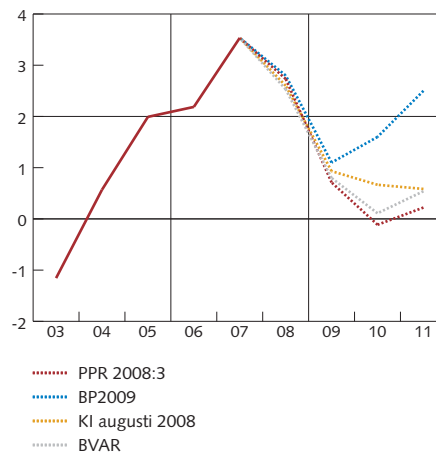
För att göra en prognos för ekonomins utveckling gör Riksbanken en prognos på finanspolitiken baserat på historiska mönster. Den innefattar såväl diskretionära beslut som automatiska stabilisatorer. I den diskretionära politiken ingår förslag som presenteras av regeringen i vår- och budgetpropositioner samt förslag på kommunal nivå. Men dessa förslag gäller oftast bara innevarande och nästkommande år. Ett nollantagande för den diskretionära finanspolitiken på längre sikt är inget realistiskt antagande bland annat eftersom det historiska medelvärdet för de diskretionära åtgärderna är positivt. I praktiken krävs det diskretionära beslut om utgiftsökning eller skattesänkningar för att det finansiella sparandet, givet det svenska regelverket, inte skall stiga över tiden. Riksbankens prognos baseras alltså inte bara på annonserade eller beslutade åtgärder, utan även på en bedömning av den normala omfattningen av sådana åtgärder.

Numera styrs finanspolitiken dessutom av ett regelverk som omfattar utgiftstak, budgetprocess, balanskrav för kommuner samt överskottsmålet för de offentliga finanserna som säger att överskottet ska vara 1 procent av BNP sett över en konjunkturcykel. Om det finansiella sparandet bedöms vara varaktigt högre eller lägre än 1 procent av BNP måste regeringen vidta åtgärder för att nå målet.

Historiskt mönster i finanspolitiken

Skillnaden mellan den offentliga sektorns inkomster och utgifter, det finansiella sparandet, påverkas alltså av den diskretionära finanspolitikens inriktning och av automatiska stabilisatorer. Ett sätt att studera sambandet mellan finansiellt sparande och realekonomin är att använda en tidsseriemodell. En sådan modell beskriver det normala sambandet mellan finanspolitiken och den makroekonomiska utvecklingen. Givet de prognoser som görs på makrovariabler använder Riksbanken en bayesiansk vektor autoregressiv (BVAR) modell som jämförelsenorm för att bedöma hur stort sparandet kommer att bli framöver.¹⁷ I diagram R1 visar den grå linjen BVAR-modellens prognos på det offentliga finansiella sparandet betingat på Riksbankens prognoser för de andra ingående variablerna i modellen. Det historiska sambandet mellan finansiellt sparandet och de andra variablerna indikerar en försvagning av sparandet framöver även om en viss återhämtning sker 2011. Försvagningen sker dock från en hög nivå 2007. Den röda linjen visar Riksbankens prognos för det finansiella sparandet givet makrobilden och antaganden om diskretionär finanspolitik. Under 2008 och 2009 försvagas det finansiella sparandet enligt Riksbankens prognos ungefär som normalt i detta konjunkturläge enligt BVAR-modellen. Under 2010 och 2011 är Riksbankens bedömning att det

Diagram R1. Prognoser för finansiellt sparande i offentlig sektor
Procent av BNP



Anm. Streckad linje avser prognoser.

Källor: Finansdepartementet, Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

¹⁷ Den bayesianska vektor autoregressiva modellen har estimerats på data för perioden 1950-2007 (årsdata). I modellen ingår BNP, arbetslöshet, finansiellt sparande som andel av BNP och börsvärde. BNP och börsvärde modelleras i första differens av logaritmiserade värden, relativ arbetslöshet (ILO definition) i differens och finansiellt sparande modelleras i nivå. Bayesianska VAR-modeller inkluderar subjektiva omdömen eller erfarenheter med hjälp av s.k. priors. En prior är att finansiellt sparande på sikt tros vara i linje med överskottsmålet på 1 procent av BNP. Prioruppfattningarna uppdateras sedan med information från data i estimeringen.

finansiella sparandet blir lägre än BVAR-modellens prognos till följd av en något mer expansiv finanspolitik än normalt. Den främsta anledningen till denna bedömning är att finanspolitiken antas inriktas mot att snabbare uppnå målet om ett överskott på 1 procent av BNP under en konjunkturcykel.

Jämförelse med andra prognosmakare

I diagram R1 visas även Konjunkturinstitutets augustiprognos och regeringens prognos i budgetpropositionen för 2009 (BP2009). De tre prognoserna för finansiellt sparande är baserade på olika makroekonomiska prognoser och antaganden. För 2008 och 2009 skiljer sig prognoserna åt endast marginellt. Konjunkturinstitutet hade i augusti inte tillgång till BP2009, men deras antagande om diskretionär finanspolitik var nära siffrorna som presenterades i BP2009. För 2010 och 2011 skiljer sig prognoserna åt i större utsträckning. Regeringen antar oförändrade regler och överskottet växer därför trendmässigt, till exempel hålls många utgifter nominellt oförändrade. Riksbanken och Konjunkturinstitutet antar att ytterligare diskretionära finanspolitiska beslut fattas under dessa år, om än av olika omfattning. Konjunkturinstitutets prognos för BNP och sysselsättning var i augusti betydligt mera optimistisk än Riksbankens nuvarande prognos, vilket också naturligen innebär att deras prognos för det offentliga sparandet var högre.

■ Riksbankens företagsundersökning: snabb avmattning och utbredd pessimism

Företagen uppger att konjunkturläget försämrades ytterligare under sommaren. Svaren på frågor om produktionen, försäljningen och orderingången är nu mer negativa än i föregående undersökning i maj. Det svagare ekonomiska läget är också en viktig orsak till att det är färre företag än tidigare som planerar att höja priserna i framtiden. De flesta företag uppger att kostnaderna för kapital har stigit det senaste kvartalet och en tredjedel anser att tillgången till extern finansiering har försämrats. Höjda råvarupriser på bland annat olja, metaller och livsmedel har under det senaste året lett till stigande kostnader för företagen och påverkat den allmänna prisnivån. Av företagens svar förefaller det som att råvaruprisökningarna i allmänhet får relativt snabba effekter på deras försäljningspriser. Detta skulle kunna tala för att de största effekterna på priserna redan har uppstått vid det här laget och att den senaste tidens snabba nedgång i olje- och råvarupriser relativt snart kommer att dämpa försäljningspriserna.

Riksbanken genomför en undersökning bland företag i näringslivet inför varje penningpolitisk rapport och 61 företag intervjuades under tiden 27 augusti till 30 september. Huvudsyftet med undersökningen är att få fördjupad information om hur företagen uppfattar den aktuella situationen och hur man avser att agera utifrån de aktuella förhållandena.

Bredare konjunkturavmattning under sommaren

En omsvängning av konjunktursynen skedde inom framförallt handeln och privata tjänster under sommaren. Inom industrin var konjunkturomdömet redan i maj övervägande "Dåligt". En majoritet av byggföretagen betecknade fortfarande i september konjunkturen som "Bra".

En övertikt av företagen anser att konjunkturläget kommer att vara sämre om sex månader. Förändringen av konjunktursynen återspeglas även i uppfattningar om produktionens, försäljningens och orderingångens utveckling det senaste kvartalet. Jämfört med föregående undersökningstillfälle i maj har synen på dessa storheter kraftigt försämrats. Den svagare konjunktursituationen har också lett till att företagen har reviderat ned sina investeringsplaner och en övertikt av företagen uppger nu att planerade investeringar i bland annat högre kapacitet har skjutits på framtiden.

Begränsningar i företagens finansiering

Oron på de finansiella marknaderna har föranlett frågor till företagen om extern finansiering och räntekostnader. Med extern finansiering menas tillgången till lån via företagens normala bankkontakter eller annan finansiering till exempel via obligationsemissioner. På en direkt fråga om hur tillgången till extern finansiering har förändrats det senaste kvartalet svarar ungefär 30 procent av företagen att den har

försämrats medan resten av företagen anger att den är oförändrad. Bland annat anges att upplåning via marknaden för företagsobligationer har blivit väsentligt dyrare och att den typen av upplåningen i princip har upphört. Det nämns även att det tar längre tid att få lånen godkända av bankerna och att man i vissa fall har fått ta kontakt med andra banker än sin vanliga för att få lån. Det bör noteras att Riksbankens undersökning i huvudsak genomförs bland stora och medelstora företag som i flertalet fall är relativt väletablerade. Undersökningen belyser därför inte situationen för mindre företag i näringslivet. Situationen på kreditmarknaden försämrades också snabbt under september och effekterna av detta speglas bara delvis i denna undersökning.

Råvaruprisökningar slår igenom snabbt

En väsentlig fråga för bedömningen av inflationens framtida utveckling är hur snabbt och hur stort genomslaget från stigande kostnader är på företagens försäljningspriser (och i slutändan på konsumentpriserna). Under det senaste året har företagen uppgett att de kostnader som stigit mest har varit relaterade till olika råvarupriser. Det är bland annat dessa prisökningar som ofta har uppgetts som skäl till att öka de egna priserna. Bland råvarupriserna är det främst priset på råolja, stål och livsmedel som nämnts i intervjuerna.

Oljepriset påverkar företagets kostnader på olika sätt. En effekt är ökade transportkostnader när bensin- och dieselpriiset stiger. En annan effekt är att olja används som insatsvara i produktionen (till exempel i plastmaterial) vilket ökar produktionskostnaderna. I flertalet fall har företagen tecknat avtal med transportföretagen om drivmedelsklausuler vilket innebär att ökade drivmedelspriser omedelbart höjer kostnaderna för de företag som köper transporter. En slutsats som kan dras av undersökningen är att de högre bensin- och dieselprierna relativt snabbt slår igenom i företagets transportkostnader. Hur mycket de ökade transportkostnaderna påverkar företagets egna priser är en mer svåranalyserad fråga. För majoriteten av företagen är det insatsvaror och löner som är de dominerande kostnadsposterna och transporter utgör en mindre andel.

Inom de industrier som tillverkar olika typer av plastmaterial tycks de stigande priserna på råolja relativt snabbt slå igenom på priserna till andra företag. Detta beror på att de företag Riksbanken har talat med uppger att leveranstiderna för olika typer av plastmaterial som används av andra industrier eller av konsumenterna ofta är korta. Hur stora kostnaderna för plastprodukter av olika slag är för de olika företagen i industri, bygg och handel varierar mycket men tycks i allmänhet inte vara betydande. En samlad bedömning är att produkter som påverkas av råoljepriset förefaller ha ett relativt snabbt genomslag på företagets kostnader via främst transporter och oljeleraterade insatsvaror.

Hur snabbt företagen ändrar sina priser ut mot konsumenter är det svårare att ha en uppfattning om. En möjlig slutsats är att huvuddelen av dessa prisökningar redan har ägt rum eftersom en övervikt av företagen svarar att de avser att höja priserna i en mindre omfattning det kommande året jämfört med föregående år (se diagram R2).¹⁸ De senaste veckorna har oljepriset fallit kraftigt. Enligt denna analys kan företagens försäljningspriser därmed antas falla relativt snabbt framöver.

För industrin och byggbranschen är det priserna på olika metaller, främst stål, som har medfört betydande kostnadsökningar. Flera företag vittnar om svårigheter att föra vidare kostnadsökningarna genom att höja sina priser till andra företag eller konsumenter, men det finns också exempel på företag som helt har lyckats med detta. Avgörande är efterfrågesituationen för företagets produkter, varför en konjunkturnedgång hämmar företagets möjligheter att höja sina försäljningspriser. Även metallpriserna har dock fallit påtagligt på världsmarknaden de senaste veckorna, vilket kommer att påverka företagets prissättning.

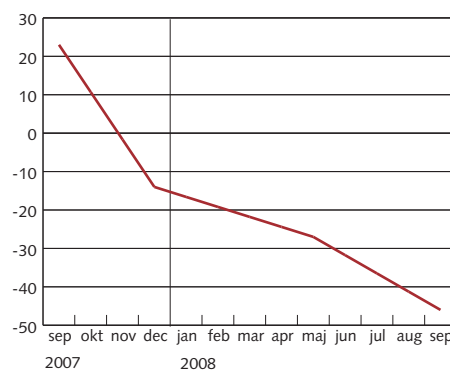
Livsmedelspriserna stabiliseras

För livsmedelsindustrin och handeln har stigande världsmarknadspriser på olika livsmedel inneburit stigande kostnader vilket i slutändan också lett till högre konsumentpriser. I takt med att leverantörernas inköpspriser ökade under 2007 höjdes priserna också gentemot handlare genom olika råvaruprisklausuler men också i regelbundet återkommande förhandlingar om kommande priser. De internationella livsmedelspriserna har kulminerat tidigare i år och priserna har fallit tillbaka sedan dess. Efter sommaren startade handelns förhandlingar om de framtida priserna med leverantörerna. Dessa kan resultera i lägre prisnivåer för konsumenter. Hur mycket hänger bland annat samman med leverantörers och handlares relativa förhandlingsstyrka och hur mycket andra kostnader för bland annat transporter, löner med mera utvecklas.

Lönekostnaderna dämpas

En annan viktig fråga är hur företagets prissättning påverkas av den höga inflationen och om den i sin tur även påverkar andra kostnader, till exempel lönekostnaderna. På en direkt fråga om företagets bedömning av de framtida lönekostnadernas utveckling svarar en övervikt av företagen att lönekostnaderna kommer att stiga något mindre nästa år än under detta år. En viktig faktor för denna syn är att löneglidningen väntas dämpas. Det i sin tur hänger främst samman med att företagen bedömer att arbetsmarknadssituationen kommer att bli sämre men också att företagets kostnadsmedvetenhet skärps och att inställningen till löneökningar utöver avtal kommer att bli stramare.

Diagram R2. Företagens planer för prisökningar Nettotal



Anm. I detta fall avser netttotal saldot mellan andelen företag (viktade efter antal anställda) som svarat att de avser att öka priserna mer jämfört med de som svarat att de avser att öka priserna mindre kommande 12 månader.

Källa: Riksbanken

¹⁸ Frågan och dess tre svarsalternativ lyder: Hur kommer ni att förändra försäljningspriserna det kommande året (tolv månaderna) jämfört med året innan? Öka mer än tidigare/ Lika mycket som tidigare/ Öka mindre än tidigare.

■ Appendix

- Tabeller
- Översikt över fördjupningar 2006–2008
- Tidigare räntebeslut
- Ordlista

Tabeller

Bedömningen i föregående penningpolitiska uppföljning (september 2008) anges inom parentes.

Tabell A1. Inflation, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring

	2007	2008	2009	2010	2011
KPI	2,2	3,7 (3,9)	2,1 (3,2)	1,6 (2,0)	2,0
KPIX	1,2	2,6 (2,9)	1,6 (2,6)	1,3 (1,7)	1,5
KPIX exkl. energi	1,5	1,8 (1,9)	1,6 (2,0)	1,5 (1,9)	1,6
KPIF	1,5	2,8 (3,1)	2,0 (2,9)	1,6 (2,0)	1,8

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i september 2008 anges inom parentes. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A2. Inflation, tolv månaderstal
Årlig procentuell förändring

	dec-07	dec-08	dec-09	dec-10	dec-11
KPI	3,5	3,0 (3,9)	1,6 (2,3)	1,8 (2,0)	2,1
KPIX	2,0	2,3 (3,1)	1,4 (2,0)	1,4 (1,7)	1,5
KPIX exkl. energi	2,0	1,6 (1,7)	1,6 (2,0)	1,5 (1,9)	1,6
KPIF	2,4	2,4 (3,2)	1,8 (2,3)	1,7 (2,0)	1,8

Anm. Bedömningen vid penningpolitisk uppföljning i september 2008 anges inom parentes. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A3. Finansiella prognoser i sammanfattning, årsgenomsnitt
Procent, om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010	2011
Reporänta	3,5	4,2 (4,4)	3,3 (4,6)	3,3 (4,3)	3,6
10-årsränta	4,2	4,0 (4,2)	4,0 (4,6)	4,5 (4,8)	4,8
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18=100	125,2	125,5 (123,4)	126,1 (122,2)	123,7 (121,9)	123,0
Offentligt finansiellt sparande*	3,5 (3,5)	2,7 (2,9)	0,7 (1,2)	-0,1 (0,6)	0,2

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A4. Internationella förutsättningar

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

BNP	2007	2008	2009	2010	2011
USA	2,0 (2,0)	1,5 (1,5)	0,3 (1,6)	2,3 (3,0)	3,0
Japan	2,0 (2,0)	0,6 (0,9)	0,3 (1,0)	1,3 (1,6)	1,6
Euroområdet	2,6 (2,6)	1,1 (1,3)	0,1 (0,9)	1,4 (1,9)	2,0
OECD	2,6 (2,6)	1,5 (1,7)	0,6 (1,6)	2,1 (2,6)	2,6
TCW-vägt	2,8 (2,7)	1,4 (1,6)	0,3 (1,2)	1,6 (2,1)	2,2
Världen	5,0 (4,9)	3,6 (3,9)	2,9 (3,8)	3,7 (4,4)	4,0
KPI	2007	2008	2009	2010	2011
USA	2,9	4,4 (4,1)	1,9 (2,7)	2,0 (2,2)	2,2
Japan	0,0	1,6 (1,4)	0,8 (1,0)	0,5 (0,5)	0,5
Euroområdet (HIKP)	2,1	3,4 (3,7)	2,0 (2,7)	2,1 (2,3)	2,1
OECD	2,4	3,9 (3,6)	2,2 (2,6)	2,1 (2,2)	2,1
TCW-vägt	2,0	3,5 (3,6)	2,0 (2,5)	2,0 (2,1)	2,0
	2007	2008	2009	2010	2011
Råoljepris, USD/fat Brent	73	105 (114)	92 (119)	96 (119)	98
Svensk exportmarknadstillväxt	4,0 (4,0)	2,2 (3,9)	1,5 (3,5)	3,8 (5,9)	6,1

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

Källor: IMF, Intercontinental Exchange, OECD och Riksbanken

Tabell A5. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010	2011
Hushållens konsumtion	3,0 (3,0)	1,7 (1,8)	1,0 (1,7)	2,4 (3,0)	3,0
Offentlig konsumtion	1,1 (1,1)	0,3 (-0,7)	0,5 (0,7)	1,3 (1,2)	1,0
Fasta bruttoinvesteringar	8,0 (8,0)	3,5 (3,6)	-0,5 (1,2)	1,8 (2,1)	2,3
Lagerinvesteringar*	0,7 (0,7)	0,0 (0,1)	-0,2 (-0,3)	0,1 (0,1)	0,1
Export	6,0 (6,0)	4,0 (5,0)	1,2 (2,9)	4,4 (5,5)	5,9
Import	9,6 (9,6)	5,2 (6,0)	1,6 (3,6)	3,9 (5,5)	5,5
BNP	2,7 (2,7)	1,2 (1,4)	0,1 (0,8)	2,5 (2,6)	2,8
BNP, kalenderkorrigerad	2,9 (2,9)	0,9 (1,1)	0,2 (0,9)	2,2 (2,3)	2,8

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken

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

	2007	2008	2009	2010	2011
Folkmängd 16-64 år	0,9 (0,9)	0,8 (0,8)	0,4 (0,4)	0,2 (0,2)	0,0
BNP, kalenderkorrigerad	2,9 (2,9)	0,9 (1,1)	0,2 (0,9)	2,2 (2,3)	2,8
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	3,5 (3,5)	1,7 (1,6)	-1,2 (-0,6)	-0,6 (-0,3)	0,5
Sysselsatta 15-74 år	2,5 (2,5)	1,2 (1,4)	-0,9 (-0,6)	-0,9 (-0,3)	0,2
Arbetskraft 15-74 år	1,5 (1,5)	1,2 (1,4)	-0,1 (0,1)	-0,2 (-0,2)	0,0
Arbetslöshet*	6,1 (6,1)	6,2 (6,2)	6,9 (6,8)	7,6 (6,9)	7,4
Arbetsmarknadspolitiska program*	1,8 (1,8)	1,6 (1,6)	1,9 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9

* Procent av arbetskraften
Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

Tabell A7. Löner och enhetsarbetskostnader i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring, om ej annat anges, kalenderkorrigerad data

	2007	2008	2009	2010	2011
Timlön, KL	3,3 (3,3)	4,2 (4,2)	3,7 (3,6)	3,5 (3,7)	3,8
Timlön, NR	3,3 (3,3)	4,6 (4,4)	3,9 (3,9)	3,8 (4,0)	4,0
Arbetsgivaravgifter*	0,4 (0,4)	-1,3 (-1,2)	-0,1 (0,7)	0,1 (0,1)	0,1
Arbetskostnad per timme, NR	3,7 (3,7)	3,4 (3,2)	3,8 (4,6)	3,9 (4,0)	4,1
Produktivitet	-0,6 (-0,6)	-0,7 (-0,5)	1,4 (1,5)	2,8 (2,6)	2,3
Enhetsarbetskostnad	4,3 (4,3)	4,1 (3,7)	2,3 (3,0)	1,1 (1,4)	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 säsongsrensat förädlingsvärde i fast pris. På grund av avrundningar summerar inte posterna.
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Tabell A8. Alternativscenario med fördjupade effekter av kreditkrisen, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010	2011
KPI	2,2	3,7 (3,7)	1,8 (2,1)	1,5 (1,6)	2,0 (2,0)
BNP, kalenderkorrigerad	2,9	0,8 (0,9)	-0,5 (0,2)	2,0 (2,2)	2,8 (2,8)
Reporänta, procent	3,5	4,1 (4,2)	2,2 (3,3)	2,3 (3,3)	2,9 (3,6)
Real reporänta, procent	1,1	1,7 (1,8)	0,8 (1,7)	0,4 (1,4)	
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18=100	125,2	125,6 (125,5)	127,4 (126,1)	124,9 (123,7)	123,7 (123,0)
TCW-vägd ränta, procent	4,3	3,9 (4,0)	2,5 (3,0)	2,7 (3,5)	3,6 (4,2)
TCW-vägd inflation	2,0	3,5 (3,5)	1,8 (2,0)	1,7 (2,0)	1,9 (2,0)
TCW-vägd BNP	2,8	1,3 (1,4)	-0,5 (0,3)	1,1 (1,6)	2,1 (2,2)

Anm. Huvudscenariots prognos inom parentes.
Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A9. Alternativscenario med svagare krona, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010	2011
KPI	2,2	3,7 (3,7)	2,3 (2,1)	2,1 (1,6)	2,3 (2,0)
BNP, kalenderkorrigerad	2,9	0,9 (0,9)	0,4 (0,2)	2,4 (2,2)	2,9 (2,8)
Reporänta, procent	3,5	4,2 (4,2)	3,5 (3,3)	3,6 (3,3)	4,0 (3,6)
Real reporänta, procent	1,1	1,7 (1,8)	1,4 (1,7)	1,3 (1,4)	
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18=100	125,2	125,5 (125,5)	129,1 (126,1)	128,2 (123,7)	128,0 (123,0)

Anm. Huvudscenariots prognos inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A10. Alternativscenario med fortsatt hög inflation, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010	2011
KPI	2,2	3,8 (3,7)	2,9 (2,1)	2,0 (1,6)	1,8 (2,0)
BNP, kalenderkorrigerad	2,9	0,9 (0,9)	0,2 (0,2)	2,2 (2,2)	3,0 (2,8)
Reporänta, procent	3,5	4,2 (4,2)	3,7 (3,3)	3,7 (3,3)	3,8 (3,6)
Real reporänta, procent	1,1	1,6 (1,8)	1,7 (1,7)	1,9 (1,4)	
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18=100	125,2	125,6 (125,5)	126,6 (126,1)	124,1 (123,7)	123,0 (123,0)
TCW-vägd ränta, procent	4,3	4,0 (4,0)	3,5 (3,0)	3,9 (3,5)	4,5 (4,2)
TCW-vägd inflation	2,0	3,6 (3,5)	2,8 (2,0)	2,4 (2,0)	2,1 (2,0)
TCW-vägd BNP	2,8	1,4 (1,4)	0,3 (0,3)	1,6 (1,6)	2,1 (2,2)

Anm. Huvudscenariots prognos inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken

Översikt över fördjupningar 2006-2008¹⁹

2006

- 2006:1 Kronans utveckling och inflationen
- 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?
- 2006:2 Resursutnyttjande, kostnader och inflation
- 2006:3 Penningpolitiken i Sverige
- 2006:3 Avtalsrörelsen 2007
- 2006:3 Perspektiv på mängden lediga resurser på arbetsmarknaden
- 2006:3 Inflationsindikatorer

2007

- 2007:1 Riksbanken publicerar egen prognos för reporäntan
- 2007:1 Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2004-2006
- 2007:1 Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall
- 2007:1 RAMSES – ett verktyg för penningpolitisk analys
- 2007:2 Den slojade fastighetsskattens effekter på bostadspriserna och inflationen
- 2007:2 Avtalsrörelsen tyder på högre löneökningstakter
- 2007:2 Produktivitetens drivkrafter
- 2007:2 Efterfrågan, utbud och matchning på arbetsmarknaden
- 2007:3 Hushållens inflationsförväntningar
- 2007:3 Riksbankens företagsundersökning
- 2007:3 Några lärdomar av tidigare finansiella kriser

2008

- 2008:1 Energipriser och svensk inflation
- 2008:1 Stigande livsmedelspriser
- 2008:1 Riksbankens företagsundersökning
- 2008:2 Ökningstakten i KPIX understiger KPI under lång tid
- 2008:2 Hur används mått på underliggande inflation i den penningpolitiska analysen?
- 2008:2 Realräntans utveckling
- 2008:2 Riksbankens företagsundersökning: konjunkturen dämpas och kostnaderna stiger

¹⁹ En förteckning över fördjupningsrutur från och med 1993 och framåt finns på Riksbankens webbplats www.riksbank.se.

Tidigare räntebeslut²⁰

Mötesdatum	Reporänta (procent)	Beslut (procentenheter)	Penningpolitisk rapport
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
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
2008			
12 februari	4,25	+0,25	2008:1
22 april	4,25	0	Penningpolitisk uppföljning
2 juli	4,5	+0,25	2008:2
3 september	4,75	+0,25	Penningpolitisk uppföljning
8 oktober	4,25	-0,50	ingen rapport

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

Ordlista

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

Arbetskostnad: Total kostnad för arbetskraft enligt nationalräkenskaperna, det vill säga summan av lön, bonus, arbetsgivaravgift, avtalade kollektiva avgifter och löneberoende produktionsskatter.

Avkastningskurva: Avkastningskurvan binder samman marknadens räntesatser för olika löptider.

Basis-spread: Anger skillnaden mellan tre månaders interbankränta och förväntad styrränta.

ECB: Europeiska Centralbanken.

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.

Fasta priser: Värdering till fasta priser innebär att flöden och stockar under en bokföringsperiod värderas till priser från en tidigare period. Syftet med värdering till fasta priser är att dela upp värdeförändringar i dels förändringar i priser dels förändringar i volym.

Fed: Den amerikanska centralbanken Federal Reserve.

Fed funds: Federal Reserves styrränta.

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

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

FRA: En typ av terminsräntekontrakt (Forward Rate Agreement) där två parter kommer överens om att låna respektive låna ut pengar inom ramen för ett tre månaders interbanklån från och med ett givet framtida datum till en ränta som parterna kommer överens om idag. Marknadsräntorna för dessa FRA-kontrakt indikerar därför vad marknadsaktörerna förväntar sig om framtida räntenivåer. Se även förklaringarna av Terminsränta och Interbankränta.

HIKP: Harmoniserat index för konsumentpriser vilket har utvecklats som ett inom EU jämförbart mått på inflationen. HIKP skiljer sig från KPI både vad avser beräkningsmetoder och täckning.

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.

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

Interbankränta: Ränta som gäller när banker och större finansinstitut lånar av varandra på den så kallade interbanklånemarknaden för löptider upp till ett år.

Investmentbank: En bank som emitterar och säljer finansiella tillgångar. De ger även finansiell rådgivning till sina kunder samt handlar för egen räkning.

Implicita terminsräntor: Ifall det inte finns marknadsnoterade terminsräntor är det möjligt att beräkna så kallade implicita terminsräntor utifrån vanliga räntenoteringar med olika löptider. Se även Terminsränta.

Kalenderkorrigering: Korrigering för variationer i antalet arbetsdagar mellan åren. Kalenderkorrigering används vanligen för att jämföra produktions-, omsättnings-, och sysselsättningsutveckling (arbetade timmar) mellan kvartal eller månader.

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

Konfidensindikatorer: Sammantaget mått på situationen i en bransch eller hos hushållen. Konfidensindikatorer bygger på ett genomsnitt av flera olika enkätfrågor.

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

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.

KPIF: KPI med fast bostadsränta, KPIF, påverkas inte direkt av en förändring av bostadsräntorna. Hela förändringen av delindex för räntekostnader kommer från förändringen av kapitalstocken.

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

Kredispread: Avser skillnaden mellan olika typer av räntor för värdepapper med samma löptid men olika kreditrisk.

Köpeskillingskoefficient: En fastighets köpeskilling dividerat med dess taxeringsvärde.

Löpande priser: Uttrycker det nominella värdet och är inte rensat för värdeförändringar som inflation.

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: Uplåningsformer på räntemarknaden.

Penningmängd: Allmänhetens innehav av sedlar, mynt och tillgodohavanden på bankkonton. Det finns olika mått på penningmängden som inkluderar olika definitioner av tillgodohavanden.

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.

Realränta: Egentligen den säkra reala (det vill säga uttryckt i köpkraftsenheter) avkastningen på en realobligation. Eftersom likvida realobligationer ofta inte finns för relevanta löptider beräknas realräntan i praktiken oftast enligt den så kallade Fisher-ekvationen som nominalräntan minus förväntad inflation.

Refi: Den europeiska centralbankens styrränta.

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 bland annat de penningpolitiska besluten.

Riksbankslagen: Lagen där Riksbankens arbetsuppgifter har fastställts.

Riskpremie: Den extra avkastning investerare kräver för att kompensera för risk.

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

Spotmarknad: Priset på en vara för omedelbar leverans.

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

STINA: STINA (Stockholm Tomnext Interbank Average) är ett räntederivatkontrakt där två parter byter ett fast ränteflöde respektive ett rörligt ränteflöde med varandra. Ränteflödena baserat på STIBOR-räntan för löptiden tomorrow-to-next som är nära relaterad till Riksbankens reporänta. Den marknadsnoterade fasta räntan i STINA-kontrakten reflekterar den genomsnittliga förväntade dagslåneräntan under kontraktets löptid.

Styrränta: De räntor som en centralbank sätter i penningpolitiskt syfte. I Sverige är det reporäntan, samt in- och utlåningsräntan. Reporäntan är den viktigaste räntan.

Sub-prime-lån: Bostadslån till hushåll med låga eller icke verifierade inkomster.

Säsongsrensning: Korrigering av data för att utjämna regelbundet återkommande variationer under året.

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.

TED-spread (Ursprungligen treasury/euro-dollar-spread): Anger skillnaden mellan interbankräntan på en viss löptid och motsvarande ränta på en statsskuldväxel.

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 ekonomiska metoder.

Uppräknad årstakt: Uppräknad årstakt innebär att förändringen mellan två på varandra följande perioder räknas om till motsvarande årsförändring, vilket underlättar jämförelser av förändringar på olika frekvens. Anta exempelvis att BNP ökar med 0,5 procent mellan första och andra kvartalet, vilket i uppräknad årstakt blir cirka 2 procent och är en indikation på vad kvartalsförändringen kan ge för helårsutveckling.

Valutaswap: En överenskommelse om att köpa en valuta till dagens kurs för att sedan sälja tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden till en given kurs.

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

