



# Penningpolitisk uppföljning september 2009

Det har kommit allt fler tecken på en vändning i konjunkturen. Exempelvis var BNP-tillväxten under andra kvartalet något starkare än väntat i både Sverige och omvärlden. Samtidigt har läget på de finansiella marknaderna fortsatt att förbättras. Men utvecklingen framöver är fortfarande osäker. Sverige har drabbats hårt av den djupa nedgången i omvärlden och återhämtningen i konjunkturen sker från en låg nivå. För att återhämtningen av ekonomin ska bli stabil och för att klara inflationsmålet på 2 procent behöver reporäntan vara låg under en lång tid framöver. Riksbanken har därför beslutat att låta räntan vara oförändrad på 0,25 procent. Räntan väntas ligga kvar på denna låga nivå fram till hösten 2010. Även om läget på de finansiella marknaderna har förbättrats är det fortfarande inte normalt. Kompletterande åtgärder behövs för att penningpolitiken ska få avsedd effekt. Därför har Riksbanken beslutat att låna ut ytterligare 100 miljarder kronor till bankerna med fast ränta med ungefär 12 månaders löptid. Det bör bidra till fortsatt låga räntor på lån till företag och hushåll. Den låga reporäntan bidrar tillsammans med den ekonomiska uppgången i omvärlden till att BNP-tillväxten i Sverige blir positiv mot slutet av året. Men arbetsmarknaden släpar efter och sysselsättningen börjar inte stiga förrän under 2011. I takt med att konjunkturen återhämtar sig höjs reporäntan under 2011 och 2012 relativt snabbt till mer normala nivåer för att få en balanserad ekonomisk utveckling och en inflation i linje med målet. Förändringar i reporäntan påverkar bostadsräntorna som ingår i konsumentprisindex (KPI). Därför kommer det att bli stora kast i KPI-inflationen framöver. Den underliggande inflationen mätt med KPIF (KPI med fast bostadsränta) ligger däremot stabilt nära 2 procent under prognosperioden.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall  
Procent, kvartalsmedelvärden

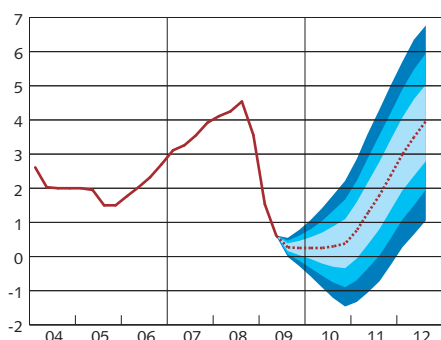


Diagram 2. KPI med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring

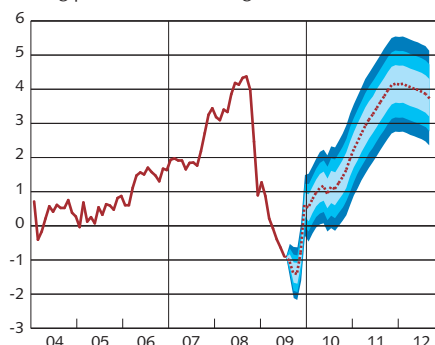
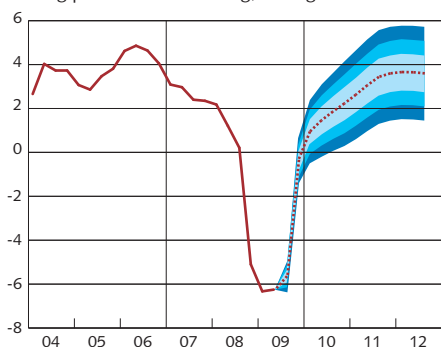


Diagram 3. BNP med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



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

Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel. Se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1. Osäkerhetsintervallen för reporäntan är baserade på riskjusterade marknadsräntors förmåga att prognostisera den framtida reporäntan. Detta osäkerhetsintervall tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan.

Källor: SCB och Riksbanken

## Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i juli

- Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i början av juli har läget på de finansiella marknaderna fortsatt att förbättras, men ännu inte normaliserats. I flera länder tyder statistik över BNP-utvecklingen det andra kvartalet på att perioden med stora bortfall i produktionen nu har passerats. Indikatorer för utvecklingen framöver tyder på att återhämtningen kommer att fortsätta. Samtidigt finns en oro för hur pass stabil återhämtningen blir, bland annat eftersom tillfälliga stimulanspaket från regeringar och extraordinära åtgärder från centralbanker så småningom kommer att dras tillbaka.
- Flera centralbanker har vidtagit specifika åtgärder för att underlätta kreditförsörjningen. Bank of England beslöt vid sitt senaste räntemöte att utöka det maximala beloppet för köp av finansiella tillgångar från 125 miljarder till 175 miljarder pund. ECB har påbörjat sina köp av säkerställda obligationer som enligt plan kommer att pågå fram till slutet av juni 2010. ECB kommer också under hösten att på nytt erbjuda lån till fast ränta med en löptid på ungefär ett år. Riksbanken har lånat ut 100 miljarder kronor till de svenska bankerna under ett år till fast ränta. För närvarande lånar Riksbanken totalt ut drygt 300 miljarder svenska kronor och 8 miljarder amerikanska dollar till de svenska bankerna mot olika former av säkerheter.
- Sedan julmötet har de finansiella marknadernas funktionssätt i Sverige och omvärlden förbättrats. De så kallade TED- och basis-spreadarna har fortsatt att krympa och är nu i det närmaste tillbaka på nivåer som rådde innan den finansiella krisen intensifierades under hösten 2008. Även andra typer av riskpremier har sjunkit under sommaren, vilket bland annat visat sig i lägre ränteskillnader mellan stats- och företagsobligationer. Företagen kan nu i högre grad än före sommaren finansiera sig på marknaden. Det är nu möjligt för företag att finansiera sig på längre löptider och till lägre ränta. Riksbankens utlåning av 100 miljarder kronor till fast ränta under ett år har troligen bidragit till att pressa ned räntorna på vissa delmarknader.
- Läget på de finansiella marknaderna är dock ändå inte att betrakta som normalt. Riskpremierna är fortfarande höga i ett historiskt perspektiv. Samtidigt innebär olika extraordinära åtgärder från centralbanker och myndigheter runt om i världen att det finns gott om likviditet i det finansiella systemet. Även om riskbenägenheten ökat under sommaren är det osäkert om detta skulle vara bestående utan olika former av stöd och särskilda åtgärder från statsmakternas sida. Information från Exportkreditnämnden, EKN, tyder exempelvis på att företag i dagsläget i mycket större utsträckning efterfrågar statliga krediter och garantier än vad som tidigare varit fallet.
- På de finansiella marknaderna förväntas att styrräntorna i såväl Sverige som i stora delar av omvärlden ligger kvar på mycket låga nivåer ytterligare en tid framöver. Detta hänger samman med att det fortfarande råder stor osäkerhet om hur lång tid det kommer att ta innan konjunkturen återhämtar sig. För flera länder tyder dock marknadsprissättningen på att man förväntar sig räntehöjningar med start under första halvåret 2010.

- Den svenska aktiemarknaden har utvecklats starkt. Uppgången på börsen i Stockholm har varit kraftigare än i exempelvis Frankfurt och New York. Oron på marknaden verkar ha lagt sig samtidigt som allt fler vill investera. Samtidigt har kronan stärkts. Den flykt från mindre till större valutor som följde på den fördjupade finanskrisen och den globala konjunkturnedgången i höstas, verkar ha avtagit sedan första kvartalet 2009. I handelsvägda termer (TCW) är kronan nu tillbaka på nivåer som rådde i början på november 2008. Sedan kronan var som svagast i början av mars har den stärkts med knappt 15 procent i TCW-termer. Jämfört med i början av fjolåret är dock kronan drygt 5 procent svagare.
  
- Statistik över svenska bankers utlåning till och med juli tyder på att utlåningen till hushåll och företag inte har påverkats så hårt av lågkonjunkturen. Den årliga ökningstakten i utlåningen har visserligen dämpats under det senaste året. Utlåningen till hushåll var i juli nära 8 procent högre än föregående år. Även den årliga ökningstakten i utlåningen till företag har dämpats och steg i juli med knappt 4 procent jämfört med föregående år. De senaste månaderna har utlåningen till företag dock minskat.
  
- Läget i världsekonomin har förbättrats jämfört med situationen i inledningen av året. De positiva tecknen är särskilt tydliga i Asien där produktionen i ett flertal länder har ökat snabbt det andra kvartalet, i kontrast till betydande fall det första kvartalet. En ökad inhemsk efterfrågan i Kina, stimulerad av expansiv finans- och kreditpolitik, har bidragit till att Kinas import har stigit. Detta har gett positiva effekter på tillväxten i andra asiatiska länder som är stora exportörer till Kina. Dessutom har den inhemska efterfrågan stärkts i flera asiatiska länder. BNP-tillväxten var, förutom i Kina, stark i Korea, Taiwan, Indonesien och Singapore under det andra kvartalet.
  
- Efter stora fall vid inledningen av året finns det nu tydliga tecken på en stabilisering av världshandeln. Exempelvis visar det så kallade 'World trade monitor index' att handelsvolymen i världen steg i juni jämfört med i maj.
  
- Enligt preliminär statistik föll BNP i den amerikanska ekonomin med 1,0 procent uppräknat till årstakt mellan det första och andra kvartalet, vilket var ett mindre fall än Riksbankens prognos i juli förutspådde. Den historiska utvecklingen har också reviderats. BNP-tillväxten var betydligt lägre än tidigare rapporterat de tre första kvartalen förra året. BNP-tillväxten för helåret 2008 reviderades ner från 1,1 procent till 0,4 procent.
  
- I USA har arbetsmarknaden fortsatt att försvagas, om än i betydligt långsammare takt än tidigare i år. I juli sjönk sysselsättningen med 247 000 arbetstillfällen, vilket kan jämföras med 443 000 i juni och nära 700 000 i genomsnitt per månad under det första kvartalet i år. Arbetslösheten sjönk dock i juli med 0,1 procentenhet till 9,4 procent, vilket framförallt avspeglade att 267 000 arbetslösa lämnade arbetskraften.

- Läget på den amerikanska bostadsmarknaden har stabiliserats. Försäljningen av både nyproducerade och äldre bostäder har stigit fyra månader i rad, till och med i juli. Statistik tyder på att fallet i bostadspriserna stannat av under våren och i juni steg priserna, enligt Case-Shiller Index. Lager av osålda hus minskar snabbt och tiden det tar att sälja bostäder har också minskat. Det tar dock fortfarande relativt lång tid att sälja bostäder. Bostadsbyggandet har stabiliserats de senaste månaderna efter ett fall på omkring 75 procent jämfört med början av 2006.
  
- I euroområdet föll BNP det andra kvartalet i år, enligt preliminära siffror, med 0,4 procent i uppräknad årstakt. Det var ett betydligt mindre fall än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli. Flera av de större euroländerna rapporterar om positiv BNP-tillväxt det andra kvartalet. Exempelvis steg tysk export kraftigt i juni jämfört med maj. Förtroendeindikatorer bland hushåll och företag har också fortsatt att stiga under de senaste månaderna. Inköpschefsindex i euroområdet steg till 50,0 i augusti, vilket är den högsta nivån sedan i maj förra året. Läget på arbetsmarknaden har dock fortsatt att försämrats, men i en långsammare takt än under det första kvartalet. Arbetslösheten i euroområdet steg till 9,5 procent i juli.
  
- Inflationen i omvärlden har fortsatt att falla. Enligt preliminär statistik var HIKP-inflationen i euroområdet -0,2 procent i augusti. Inflationstrycket i den amerikanska ekonomin är också mycket lågt. KPI sjönk i juli med 1,9 procent jämfört med samma månad året innan. Den underliggande KPI-inflationen rensad från energi och livsmedel sjönk från 1,7 procent i juni till 1,6 procent i juli. Under våren började åter råvarupriserna att stiga efter den snabba nedgången under hösten 2008. Den uppgången har fortsatt under sommaren.
  
- Enligt snabbversionen av nationalräkenskaperna var BNP i Sverige oförändrad under det andra kvartalet jämfört med föregående kvartal. Jämfört med det andra kvartalet 2008 föll BNP med 6,2 procent (kalenderkorrigerat). Utfallet för det andra kvartalet var något starkare än vad Riksbanken trodde i juli. Framförallt var det hushållens konsumtion som utvecklades starkare än väntat. Raset i utrikeshandeln under slutet av 2008 och det första kvartalet 2009 har bromsat in, vilket också var väntat. Både export och import föll under det andra kvartalet, men i betydligt mindre omfattning än tidigare.
  
- Nyinkommen information för svensk ekonomi visar att återhämtningen har fortsatt, men många indikatorer befinner sig fortfarande långt ifrån vad som kan betecknas som normala nivåer. Konjunkturinstitutets företagsbarometer för augusti visade exempelvis att företag inom privata tjänstenärings- och tillverkningsindustrin fortfarande uppger att läget är mycket svagt. Hushållen har enligt konjunkturbarometern dock blivit mer optimistiska om framtiden. Även detaljhandeln och bilförsäljningen visar på en positiv utveckling under sommaren. Inköpschefsindex tyder på att läget inom industrin stadigt har förbättrats under de senaste månaderna. I stora drag följer svenska indikatorer utvecklingen av indikatorerna i omvärlden, även om exempelvis inköpschefsindex de senaste månaderna stigit något snabbare i Sverige.
  
- Antalet sysselsatta minskade i juni och juli något långsammare än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli. Samtidigt har antalet arbetslösa blivit något färre än väntat. Arbetslösheten som andel av arbetskraften uppgick till 8,4 procent i juli (Riksbankens säsongrensning). Indikatorer för arbetsmarknaden tyder på att läget fortsätter att försvagas, men i en

något långsammare takt än prognoserna i den penningpolitiska rapporten i juli. Det snabba fallet i antal nyanmälda lediga platser som har skett det senaste året har dämpats under de senaste månaderna. Samtidigt har antalet personer som varslats om uppsägning minskat från de historiskt höga nivåerna som rapporterades runt årsskiftet. Statistik över vakanser till och med andra kvartalet 2009 visar på en fortsatt fallande rekryteringsaktivitet inom näringslivet. Enligt Konjunkturinstitutets företagsbarometer för augusti räknar företagen med fortsatta nedskärningar av antalet anställda.

- Antalet arbetade timmar minskade med 4,0 procent (kalenderkorrigerat) det andra kvartalet 2009 jämfört med motsvarande kvartal året innan. Fallet var betydligt mindre än vad Riksbanken räknade med i juli vilket innebär att tillväxten i arbetsproduktiviteten var svagare än väntat. Arbetsproduktiviteten steg dock jämfört med första kvartalet.
- Preliminära löneutfall enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har publicerats till och med juni i år. Lönerna i hela ekonomin bedöms öka med 3,3 procent i år, vilket är något högre än bedömningen i den senaste penningpolitiska rapporten. De löneavtal som arbetsmarknadens parter tidigare har slutit för 2009 medför att lönerna anpassas neråt i en långsammare takt än vad det snabbt försämrade läget på arbetsmarknaden annars skulle kunna motivera.
- Inom industrin har lokala avtal slutits som innehåller lönesänkningar och arbetstidsförkortningar för omkring 100 000 anställda i år och i början av nästa år. Arbetstiden sänks mer än månadslönerna vilket medför högre löner per timme. Dessa avtal bedöms dock få endast marginella effekter på löneutfallen, såsom de mäts i konjunkturlönestatistiken. Ökningstakten i arbetskostnaderna per timme enligt nationalräkenskaperna bedöms dock påverkas något mer, och väntas därmed bli något högre i år jämfört med i bedömningen i juli.
- Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt sjönk från 1,9 procent i juli till 1,5 procent i augusti, enligt Konjunkturinstitutets hushållsbarometer. Företagens inflationsförväntningar på ett års sikt steg från 0,6 procent i april till 0,9 procent i juli. Break even-inflationen, det vill säga skillnaden mellan räntor på nominella och reala obligationer med 5 års löptid, har stigit något sedan den penningpolitiska rapporten i juli och är nu omkring 2 procent.
- Sedan den penningpolitiska rapporten i juli har utfall för KPI avseende juni och juli publicerats. Den årliga procentuella förändringen i KPI för juli uppgick till -0,9 procent vilket var något lägre än väntat. Det lägre utfallet berodde främst på att bostadsräntorna föll mer än väntat. Även energipriserna har fallit något mer än förväntat. Ökningstakten i priserna på övriga varor och tjänster steg emellertid under juli månad. Den årliga procentuella förändringen i KPIF, där bostadsräntorna hålls konstanta, uppgick till 1,8 procent i juli, vilket var i linje med juliprognosen. Inflationen mätt som HIKP var också 1,8 procent i juli.

## ■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

Riksbankens bild av konjunktur- och inflationsutsikterna baseras på den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i juli och de prognoser som görs i denna uppföljning. Prognoserna baseras på att reporäntan ligger kvar på 0,25 procent fram till hösten 2010. Därefter stiger reporäntan och uppgår till runt 4 procent mot slutet av 2012.

### ■ ■ Den internationella konjunkturen förbättras

Även om osäkerheten kvarstår om återhämtningen i världsekonomin, har de positiva tecken som fanns i juli stärkts. Den finansiella krisen har avtagit, vilket avspeglas i fortsatt sjunkande kreditspreadar på de flesta håll, exempelvis i USA och euroområdet. Samtidigt har både utfall och indikatorer över den framtida ekonomiska tillväxten stabiliserats eller vänt upp i de flesta regioner. Särskilt i Asien har ekonomierna börjat växa tydligt under andra kvartalet. Prognosen för tillväxten i världsekonomin har reviderats upp något både för i år och för de kommande åren. Världsekonomin väntas ändå krympa med cirka 1 procent i år, vilket är en mycket svag ekonomisk utveckling historiskt sett.

I USA väntas BNP-tillväxten bli positiv det tredje kvartalet i år efter fyra kvartal med sjunkande BNP. Hushållens konsumtion stimuleras tillfälligt under tredje kvartalet av att den amerikanska staten ger subventioner till dem som byter till bränslesnålare bilar. Därefter bedöms BNP-tillväxten sjunka tillbaka något då stimulansen av bilförsäljningen upphör. I början av nästa år tar tillväxten åter fart. En mycket låg styrränta och finanspolitiska stimulanspaket bidrar till uppgången. Men tillväxttakten i den amerikanska ekonomin väntas inte nå upp till mer normala nivåer förrän mot slutet av 2010.

Både statistikutfall och indikatorer tyder på att tillväxten i euroområdet kommer att bli högre under de närmaste kvartalen än vad som förväntades i juli. I den nuvarande prognosen väntas nolltillväxt under det tredje kvartalet i år följt av en ökning av BNP under det fjärde kvartalet, vilket är en upprevidering jämfört med bedömningen i juli. Även under 2010 väntas BNP växa något snabbare än vad som förväntades i juli. Trots detta blir 2010 fortfarande ett svagt år och återhämtningen i euroområdet kommer senare än i USA. Även i euroområdet bidrar ekonomisk-politiska stimulanser till att tillväxten åter tar fart.

### ■ ■ Sveriges ekonomi börjar växa

Tillväxten i Sverige återhämtar sig i linje med omvärlden. Sverige har hittills drabbats hårt av den djupa nedgången i omvärlden och BNP har fallit fem kvartal i rad. Men från och med det tredje kvartalet 2009 väntas BNP-tillväxten åter bli positiv. Indikatorer för utvecklingen under tredje kvartalet, såsom inköpschefsindex och konjunkturbarometern, tyder på att återhämtningen kommer att ske något snabbare än vad som väntades i juli. Därför revideras prognosen för tillväxten under resten av 2009 upp något. Detta innebär att Sveriges BNP faller med 4,9 procent i år jämfört med förra året. Trots upprevideringen är detta den största minskningen i svensk BNP ett enskilt år sedan 1940.

Som en följd av den starkare utvecklingen i omvärlden har prognosen för BNP-tillväxten 2010 och 2011 också reviderats upp något. Uppgången motverkas delvis av att kronan bedöms bli starkare än vad som förväntades i juli. Sveriges BNP beräknas växa med 1,9 procent 2010 och med 3,2 procent 2011, vilket är något högre än bedömningen i juli.

## ■ ■ Konsumtion, export och investeringar faller i år

Samtliga efterfrågekomponenter utom den offentliga konsumtionen väntas falla i år jämfört med förra året. Hushållens konsumtion steg visserligen årets två första kvartal jämfört med föregående kvartal (Riksbankens säsongrensning) efter att ha fallit mycket snabbt i slutet av fjolåret. Nivån på konsumtionen blir dock lägre 2009 än 2008. Indikatorer för utvecklingen framöver, såsom hushållsbarometern och detaljhandelsindex, tyder på att hushållens konsumtion kommer att öka något snabbare under de närmaste kvartalen än i bedömningen från i juli. Men hushållen har under det senaste året ändå dragit ner sin konsumtion och istället sparat en allt större andel av sina inkomster än under förra året. När tillgångspriserna stiger och hushållens förtroende återvänder väntas sparandet minska. Konsumtionen stimuleras även av att räntan är låg under prognosperioden.

Investeringarna har fallit kraftigt under de två första kvartalen i år. Någon snabb återhämtning är inte att vänta eftersom kapacitetsutnyttjandet inom industrin är mycket lågt. Företagen väntas avvakta med investeringar till efterfrågan börjar stiga. Även 2010 väntas investeringarna därför falla, men i en långsammare takt än i år. Offentliga investeringar fortsätter dock att öka. Först 2011 väntas de totala investeringarna åter börja öka, i takt med att konjunkturen förbättras.

Prognoserna för export och import har justerats upp något de kommande kvartalen eftersom nyinkommen statistik, såsom orderingsgången från exportmarknaden, tyder på en något starkare utveckling framöver. Den starkare kronan motverkar dock exportuppgången något. Under 2010 och 2011 väntas exporten öka snabbare än importen. Inledningsvis är det främst insatsvaror som står för uppgången, men successivt kommer även exporten av investeringsvaror att ta fart.

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

Penningpolitiken syftar till att stabilisera både inflationen och resursutnyttjandet. Resursutnyttjandet påverkar också den framtida inflationen. Det finns dock inget entydigt mått på resursutnyttjandet och Riksbanken använder ett antal olika indikatorer för att bedöma det samlade utnyttjandet av ekonomins resurser. Konjunkturinstitutets företagsbarometer visar att kapacitetsutnyttjandet och bristen på arbetskraft är låg i näringslivet. Olika statistiska mått kan också fungera som indikatorer på resursutnyttjandet, även om dessa mått är mycket osäkra. Nivåerna på BNP, sysselsättning och arbetade timmar i förhållande till sina skattade långsiktiga trender är låga. Den samlade bilden är därför att resursutnyttjandet är mycket lågt och förblir lägre än normalt under hela prognosperioden. Resursutnyttjandet stiger mot slutet av prognosperioden. Prognoserna för samtliga mått på resursutnyttjandet har reviderats upp något sedan i juli.

## ■ ■ Fortsatt svag utveckling på arbetsmarknaden

Trots den något ljusare bilden av produktionen väntas den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden fortsätta framöver. Företagen har fortfarande behov av att minska sin personalstyrka. Arbetslösheten stiger och både sysselsättning och arbetade timmar minskar. Indikatorer pekar också på att efterfrågan på arbetskraft fortsätter att minska. Arbetslösheten väntas stiga från i genomsnitt 8,6 procent 2009 till i genomsnitt 10,8 procent under 2010, vilket är 0,2 procentenheter lägre än bedömningen i juli. Först under 2011 bedöms sysselsättningen åter börja öka.

## ■ ■ Finanspolitiken normal givet konjunkturläget

Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn har länge varit positivt men under 2009 och 2010 försvagas det kraftigt. Orsaken är främst att en svag konjunktur minskar de offentliga inkomsterna samtidigt som utgifterna stiger bland annat till följd av att arbetslösheten ökar. Det offentliga finansiella sparandet sjunker till som lägst -3,5 procent av BNP 2010. Sedan i juli har prognoserna för de offentliga finanserna förbättrats något till följd av de något bättre utsikterna för BNP och arbetsmarknaden. Riksbanken bedömer dessutom att regeringen i höstens budgetproposition kommer att föreslå nya reformer för 2010 som bidrar till att minska det finansiella sparandet. Omfattningen av reformerna väntas bli ungefär lika stor som i bedömningen i juli.

## ■ ■ Låga utfall i avtalsrörelsen 2010 och ett fallande kostnadstryck

Nästa år inleds nya avtalsförhandlingar på en stor del av arbetsmarknaden. Den försämrade situationen på arbetsmarknaden, låga vinstandelar hos företagen och den negativa produktivitetsutvecklingen under de senaste åren är faktorer som bidrar till att utfallen i avtalsförhandlingarna väntas bli låga. Under 2010 och 2011 bedöms lönerna öka med i genomsnitt 2,3 procent per år enligt konjunkturstatistiken. Under samma period bedöms tillväxten i produktiviteten bli drygt 3 procent per år, vilket innebär att arbetskostnaderna per producerad enhet faller. Trots relativt låga nominella löneökningar 2010 stiger reallönerna eftersom KPI-inflationen samtidigt blir mycket låg. 2011 faller dock reallönerna då KPI-inflationen börjar stiga igen.

## ■ ■ KPIF-inflationen nära 2 procent under prognosperioden

Inflationen mätt med KPI har fallit snabbt sedan i slutet av förra året och väntas fortsätta falla under de närmaste månaderna. Därefter stiger KPI-inflationen snabbt igen. Mätt som årlig procentuell förändring faller KPI med som mest cirka 1,5 procent under hösten i år. Därefter stiger ökningstakten efterhand och väntas uppgå till över 4 procent i början av 2012. En viktig orsak till variationen i KPI-inflationen är att bostadsräntorna först faller och sedan stiger som en följd av Riksbankens förändringar av reporäntan.

Inflationen mätt med KPIF, som inte påverkas direkt av förändringar i hushållens bostadsräntor, är betydligt mer stabil under prognosperioden. Mätt med KPIF väntas inflationen uppgå till i genomsnitt 1,6 procent respektive 1,9 procent under 2010 och 2011. Jämfört med bedömningen i juli väntas inflationen bli något lägre under prognosperioden. En viktig orsak till detta är att kronan väntas bli starkare och bidra till lägre ökningstakt i importpriserna. Detta motverkas dock delvis av att energipriserna väntas bli något högre. Terminspriserna på såväl olja som el har stigit något sedan i juli.

## ■ ■ Reporäntan lämnas oförändrad på 0,25 procent

Penningpolitiken syftar till att stabilisera både inflationen och resursutnyttjandet. Det låga resursutnyttjandet och det låga inflationstrycket innebär att reporäntan behöver hållas på en låg nivå under en ovanligt lång tid. Den låga räntan är en förutsättning för en återhämtning i ekonomin. Resursutnyttjandet börjar stiga under 2011, men kommer trots det att vara lägre än normalt under hela prognosperioden. Reporäntan väntas ligga kvar på 0,25 procent fram till hösten 2010. Därefter, när konjunkturen återhämtar sig, höjs reporäntan relativt snabbt till mer normala nivåer för att hindra att inflationen blir för hög. Realräntan kommer att vara låg och till och med negativ under de närmaste åren.



Prognoserna i denna rapport baseras på att reporäntan och reporäntebanan ligger kvar på samma nivå som i juli. BNP-tillväxten är något uppreviderad jämfört med i prognosen från juli. Samtidigt leder den starkare kronan till en något lägre inflation. Fortfarande bedöms resursutnyttjandet bli mycket lågt under hela prognosperioden. Sammantaget kvarstår bedömningen från i juli, att reporäntan behöver vara låg under en lång period.

De stora förändringarna i reporäntan bidrar till stora kast i inflationen mätt med KPI. KPIF som inte direkt påverkas av Riksbankens ränteförändringar ger under prognosperioden därför en bättre bild av den så kallade underliggande inflationen. På längre sikt, bortom prognoshorisonten, när reporäntan har stabiliserats på en mer långsiktig normal nivå, sammanfaller dock ökningstakten i KPI och KPIF.

I samband med räntebeslutet har Riksbanken, liksom i juli, också beslutat att låna ut 100 miljarder till bankerna med fast ränta med ungefär 12 månaders löptid. Att bankerna på detta sätt erbjuder lån med så pass lång löptid till låg och förutbestämd ränta bör bidra till fortsatt låga räntor på lån till företag och hushåll. Åtgärden sker mot bakgrund av att läget på de finansiella marknaderna fortfarande inte är normalt och i syfte att öka möjligheterna att penningpolitiken får avsedd effekt.

# Tabeller

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

**Tabell 1. Reporänteprognos**

Procent, kvartalsmedelvärden

	Kv 2 2009	Kv 3 2009	Kv 4 2009	Kv 3 2010	Kv 3 2011	Kv 3 2012
Reporänta	0,6	0,3 (0,3)	0,3 (0,3)	0,3 (0,3)	1,8 (1,8)	4,0 (4,0)

Källa: Riksbanken

**Tabell 2. Inflation, årsgenomsnitt**

Årlig procentuell förändring

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

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser vilket inte inkluderar hushållens räntekostnader för egnahem.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 3. Inflation, tolv månaderstal**

Årlig procentuell förändring

	sep-08	sep-09	sep-10	sep-11	sep-12
KPI	4,4	-1,4 (-1,2)	1,3 (1,5)	3,8 (3,7)	3,7 (3,7)
KPIF	3,5	1,5 (1,5)	1,4 (1,7)	2,0 (2,0)	2,2 (2,2)
KPIF exkl. energi	2,1	2,4 (2,3)	1,7 (2,0)	1,9 (2,0)	2,1 (2,1)
HIKP	4,2	1,6 (1,6)	1,3 (1,6)	1,9 (1,9)	2,2 (2,1)

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser vilket inte inkluderar hushållens räntekostnader för egnahem.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 4. Finansiella prognoser i sammanfattning**

Årsgenomsnitt, procent om ej annat anges

	2008	2009	2010	2011
Reporänta	4,1	0,7 (0,7)	0,3 (0,3)	1,6 (1,6)
10-årsränta	3,9	3,3 (3,4)	3,9 (4,1)	4,5 (4,6)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	127,2	139,5 (141,8)	130,9 (134,8)	129,5 (132,4)
Offentligt finansiellt sparande*	2,5	-2,5 (-2,9)	-3,5 (-4,0)	-2,1 (-2,6)

\* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 5. Internationella förutsättningar**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

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

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Råoljepris, USD/fat Brent	97	62 (62)	78 (76)	81 (79)
Svensk exportmarknadstillväxt	0,5	-10,7 (-11,7)	3,2 (0,3)	7,5 (7,5)

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: Eurostat, IMF, Intercontinental Exchange, OECD och Riksbanken

**Tabell 6. Försörjningsbalans**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Hushållens konsumtion	-0,2	-1,1 (-1,8)	1,8 (1,6)	2,0 (2,0)
Offentlig konsumtion	1,5	1,1 (1,2)	0,6 (0,4)	0,6 (0,6)
Fasta bruttoinvesteringar	2,7	-17,1 (-16,6)	-5,7 (-6,1)	5,4 (5,6)
Lagerinvesteringar*	-0,6	-0,9 (-0,8)	0,5 (0,7)	0,2 (0,2)
Export	1,8	-14,7 (-16,1)	4,2 (2,0)	7,0 (6,6)
Import	3,0	-16,1 (-17,0)	1,9 (0,3)	6,0 (5,6)
BNP	-0,2	-4,9 (-5,4)	1,9 (1,4)	3,2 (3,1)
BNP, kalenderkorrigerad	-0,4	-4,7 (-5,2)	1,6 (1,1)	3,2 (3,1)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	0,8	-3,5 (-3,8)	0,1 (-0,2)	2,0 (2,0)
Nettoexport*	-0,4	-0,4 (-0,8)	1,3 (0,9)	1,0 (0,9)
Bytesbalans (NR)	8,3	7,2 (7,1)	8,1 (7,6)	8,6 (8,1)

\* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 7. Produktion och sysselsättning**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2008	2009	2010	2011
Folkmängd 16-64 år	0,8	0,6 (0,6)	0,3 (0,3)	0,2 (0,2)
BNP, kalenderkorrigerad	-0,4	-4,7 (-5,2)	1,6 (1,1)	3,2 (3,1)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	0,9	-3,2 (-3,9)	-2,0 (-2,4)	0,5 (0,4)
Sysselsatta 15-74 år	1,2	-2,4 (-2,7)	-2,9 (-3,1)	-0,3 (-0,3)
Arbetskraft 15-74 år	1,3	0,1 (0,0)	-0,6 (-0,8)	-0,3 (-0,3)
Arbetslöshet 15-74 år*	6,2	8,6 (8,8)	10,8 (11,0)	10,7 (10,9)

\* Procent av arbetskraften

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

**Tabell 8. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges, kalenderkorrigerad data

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

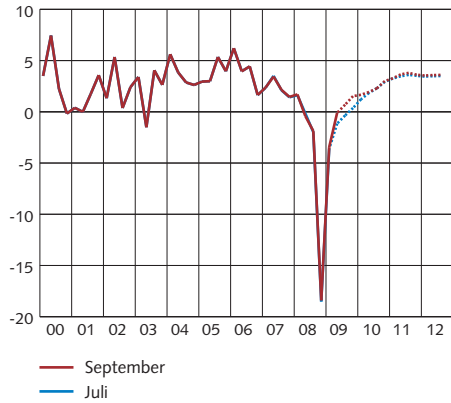
\* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad dividerat med säsongsrensade förädlingsvärde i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

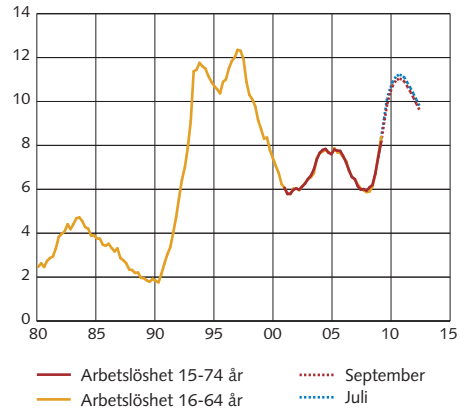
# Diagram

**Diagram 4. BNP**  
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



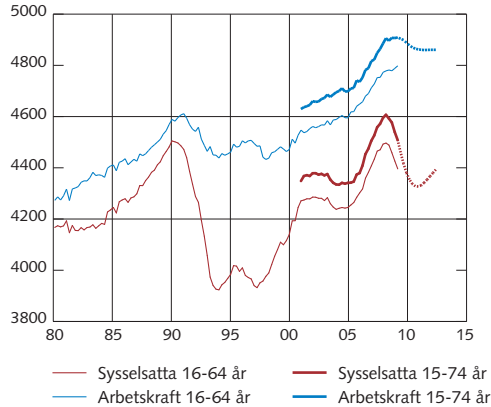
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 5. Arbetslöshet**  
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



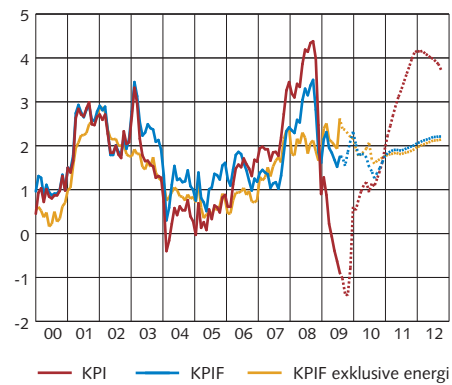
Anm. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 6. Arbetskraft och sysselsatta**  
Tusentals personer, säsongrensade data



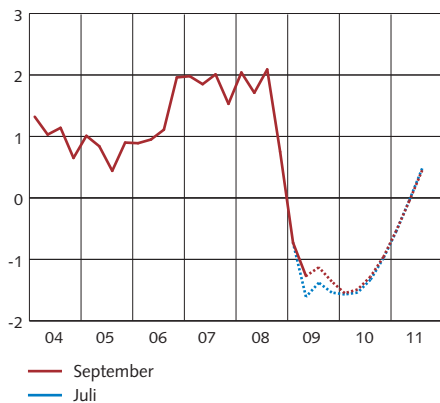
Anm. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 7. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi**  
Årlig procentuell förändring



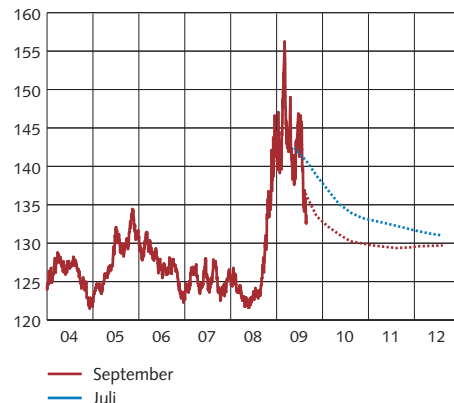
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 8. Real reporänta**  
Procent, kvartalsmedelvärden



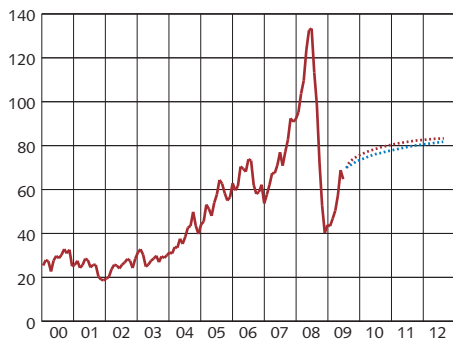
Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprogos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källa: Riksbanken

**Diagram 9. Konkurrensvägd växelkurs, TCW**  
Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser t.o.m. 2009-08-26 och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källa: Riksbanken

**Diagram 10. Oljepris, Brentolja**  
USD per fat



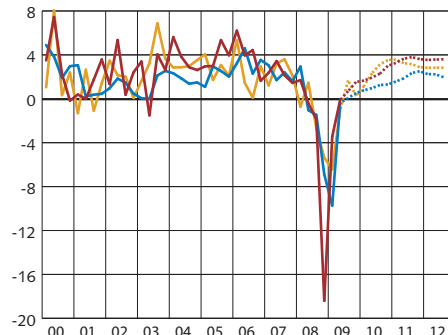
— Oljepris, utfall  
 ..... Terminer, genomsnitt t.o.m. 2009-08-26  
 ..... Terminer, juli

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

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

**Diagram 11. Kvartalsförlopp för BNP i olika regioner och länder**

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

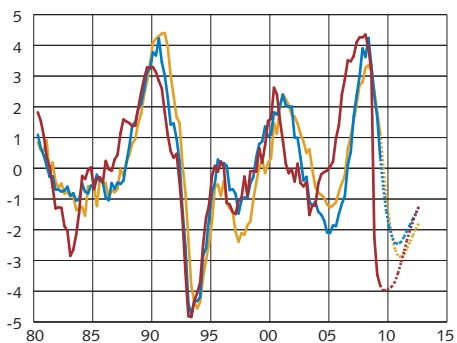


— Sverige  
 — Euroområdet  
 — USA

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, OECD, SCB och Riksbanken

**Diagram 12. Skattade gap**  
Procentuell avvikelse från HP-trend



— BNP  
 — Timmar  
 — Sysselsättning

Anm. Dessa gap ska inte nödvändigtvis tolkas som Riksbankens samlade bedömning av resursutnyttjandet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken