



Penningpolitisk rapport

Februari 2010

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 10 februari 2010. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Där går det att utan kostnad beställa en tryckt version av rapporten eller ladda ned den i pdf-format.

För att prenumerera på den penningpolitiska rapporten kontakta Riksbanken.

E-post: kontorsservicecenter@riksbank.se

Adress: Sveriges riksbank, 103 37 Stockholm

Telefon: 08-787 00 00

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

¹ Se *Penningpolitiken i Sverige* på nästa sida för en genomgång av den penningpolitiska strategin och av vad som kan betraktas som en lämplig penningpolitik.

Penningpolitiken i Sverige

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 direktionens ledamöterna 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.

¹ 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**
 - Huvudsakliga prognosrevideringar sedan uppföljningen i december **22**
- KAPITEL 2 – Alternativa scenarier och risker **23**
 - Alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen **24**
 - Alternativa scenarier för reporäntan **27**
- KAPITEL 3 – Nuläget i ekonomin **29**
- FÖRDJUPNINGAR
 - Vad är en normal reporänta? **43**
 - Årets avtalsrörelse bedöms ge låga löneökningar **47**
- Appendix **53**
 - Tabeller **54**
 - Översikt över fördjupningar 2007-2009 **58**
 - Tidigare räntebeslut **59**
 - Ordlista **60**

■ Penningpolitiska överväganden – en sammanfattning

Riksbankens direktion har beslutat att lämna reporäntan oförändrad på 0,25 procent. Samtidigt görs nu bedömningen att konjunkturuppgången vilar på fastare mark och att det därför finns skäl att höja räntan något tidigare än i bedömningen i december. Reporäntan väntas höjas från och med sommaren eller tidig höst.

■ ■ Konjunkturuppgång på fastare mark

Uppgången i konjunkturen har successivt blivit allt mer tydlig. Tillväxten i omvärlden har blivit något högre. I Sverige har inflationen stigit under de senaste månaderna och utvecklingen på arbetsmarknaden ser inte ut att bli lika svag som i tidigare bedömning. Samtidigt har läget på de finansiella marknaderna stadigt förbättrats.

Låga räntor och en expansiv finanspolitik har bidragit till att hushållens konsumtion har återhämtat sig snabbt. Men bilden av återhämtningen är tudelad. Fortfarande släpar utvecklingen i industrin efter. När konjunkturen i omvärlden tar fart, bedöms efterfrågan på svenska produkter öka och exporten stiga. De kommande åren väntas därför BNP växa relativt starkt.

BNP-tillväxten stiger framöver men det kommer att ta tid innan ekonomin har återhämtat sig från den djupa nedgången i samband med krisen. Läget på arbetsmarknaden fortsätter att försämrats ännu en tid även om arbetslösheten inte ser ut att bli lika hög som tidigare antagits. Det svaga läget på arbetsmarknaden väntas få en återhållande effekt på löneökningarna. Det bidrar till att trycket på inflationen inte blir så stort framöver.

■ ■ Mot mer normal penningpolitik

För att inflationen ska nå målet om 2 procent och för att återhämtningen i ekonomin ska få stöd, behöver räntan vara fortsatt låg. Därför har Riksbankens direktion beslutat att lämna reporäntan oförändrad på 0,25 procent.

Till följd av krisen har Riksbanken sänkt reporäntan till en historiskt låg nivå. Den information som har kommit sedan december tyder på en fortsatt normalisering på de finansiella marknaderna och en något starkare utveckling i ekonomin. Sammantaget innebär det att riskerna för ett allvarligt bakslag för ekonomins återhämtning har minskat och att konjunkturuppgången därmed vilar på fastare mark. Därför kan penningpolitiken behöva anpassas till mer normala förhållanden något tidigare än vad som antogs i december. Riksbankens direktion bedömer nu att reporäntan kommer att höjas från och med sommaren eller tidig höst. Samtidigt är nu bedömningen att höjningarna på lite längre sikt kan ske mer gradvis och prognosen för räntan på längre sikt har därför justerats ner något.

Reporäntan påverkar bostadsräntorna som ingår i Konsumentprisindex (KPI). När räntan höjs framöver kommer därför KPI stiga snabbt. Den underliggande inflationen mätt som KPIF (KPI med fast bostadsränta) är däremot stabil nära 2 procent mot slutet av prognosperioden.

Penningpolitiken framöver beror som alltid på hur den ekonomiska utvecklingen utomlands och i Sverige påverkar de svenska inflations- och konjunkturutsikterna. Blir exempelvis löneökningarna högre eller kronan svagare än väntat, kan räntan behöva höjas snabbare framöver. Om däremot lönerna ökar långsammare eller om utbudet av arbetskraft blir större, kan penningpolitiken behöva bli mer expansiv än i prognosen.

Sedan sommaren i fjol har tecknen på en återhämtning i konjunkturen successivt blivit allt mer tydliga. Situationen på finansmarknaderna har stadigt förbättrats och bedöms inte längre lägga hinder för konjunkturuppgången. Men återhämtningen sker från en låg nivå och är fortfarande beroende av stora ekonomisk-politiska stimulanser.

Läget i världsekonomin fortsätter att förbättras med stigande BNP-tillväxt och världshandel. I Sverige har sysselsättningen blivit högre än väntat och arbetslösheten bedöms nu inte bli lika hög som tidigare befarat. Trots det låga resursutnyttjandet har inflationen stigit överraskande mycket och den underliggande inflationen är i dagsläget hög. Under prognosperioden väntas dock inflationen avta då lönerna ökar långsammare, produktiviteten stiger och kronan stärks.

För att klara inflationsmålet på 2 procent och

för att understödja återhämtningen av ekonomin behöver penningpolitiken vara fortsatt expansiv. Till detta bidrar såväl den låga reporäntan som Riksbankens fasträntelån till bankerna. Riksbanken bedömer att det är lämpligt att med små steg börja anpassa penningpolitiken till mer normala förhållanden under andra halvåret 2010. Dels börjar reporäntan höjas från och med sommaren eller tidig höst. Dels förfaller de tre fasträntelån som gavs ut under 2009 i slutet av juni, augusti och i början av oktober.

Jämfört med prognosen i december väntas nu reporäntan höjas något tidigare samtidigt som den på längre sikt inte höjs lika mycket. Att normaliseringen av penningpolitiken nu sker i något snabbare takt förklaras både av ny ekonomisk information sedan december och bättre fungerande finansiella marknader som sammantaget gör att konjunkturuppgången vilar på fastare mark.

Diagram 1:1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

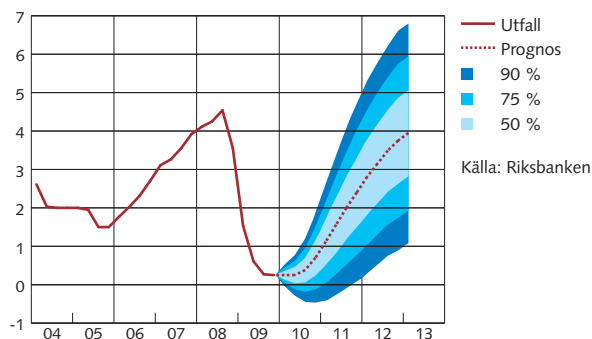


Diagram 1:2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

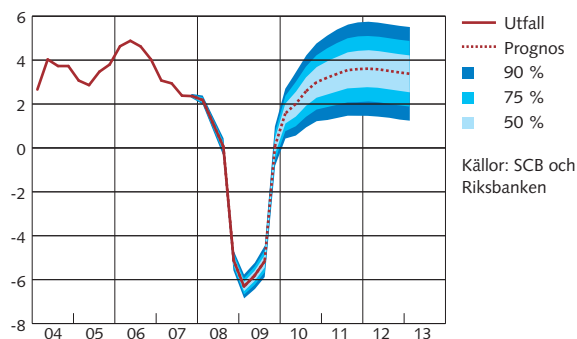


Diagram 1:3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

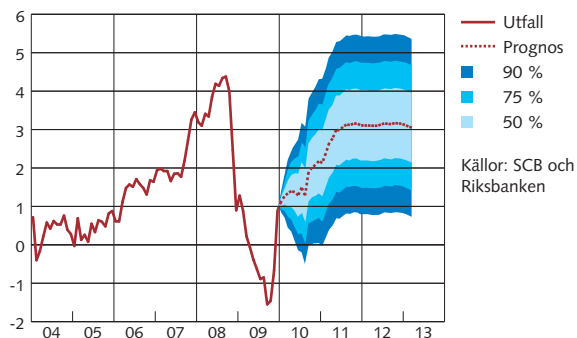
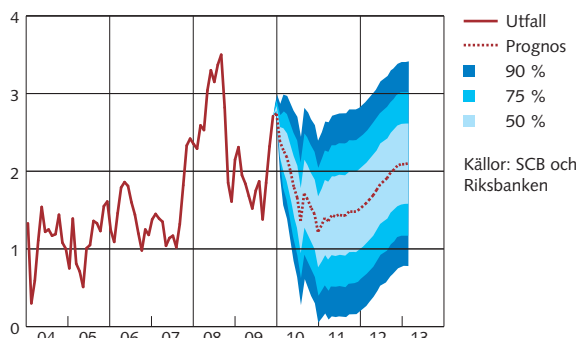
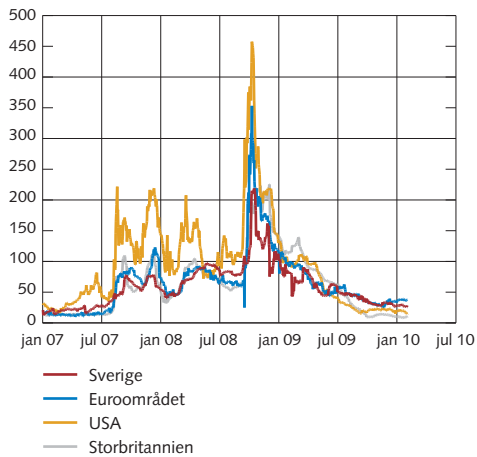


Diagram 1:4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel, se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i Penningpolitisk rapport 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. Det råder osäkerhet även om utfallen för BNP eftersom nationalräkenskaperna revideras flera år efter första publicering. KPIF-osäkerheten baseras på Riksbankens prognosfel för KPIX 1999-2009, med justering för att KPIF och KPIX har varierat olika mycket.

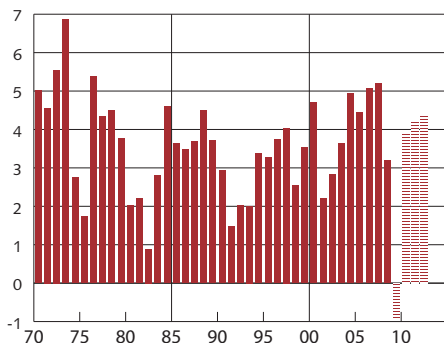
Diagram 1:5. Skillnad mellan interbankräntor och statspappersräntor (TED-spread)
Räntepunkter



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

Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 1:6. BNP i världen
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: IMF och Riksbanken

Diagram 1:7. Världshandelsvolym
World trade monitor index, 2000 = 100,
säsongrensade data



Källa: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

■ ■ Finansiella marknaderna inte längre ett hinder för återhämtningen

Situationen på de finansiella marknaderna runt om i världen blir allt stabilare och framstår inte längre som ett hinder för en fortsatt konjunkturåterhämtning. Exempel på det är att olika riskpremier på interbank- och kreditmarknaderna har fallit. Den så kallade TED-spreaden är nu nere på ungefär samma nivåer som noterades sommaren 2007 (se diagram 1:5). Aktiviteten på de finansiella marknaderna har också tilltagit. Exempelvis har företagens möjligheter att erhålla marknadsfinansiering förbättrats. Andra tecken på en normalisering är att enskilda händelser inte har resulterat i några onormala spridningar på de globala finansiella marknaderna. Detta gäller till exempel när Dubai World ställde in sina betalningar och Grekland fick sitt kreditbetyg nedvärderat. Ett potentiellt problem för Sveriges del rör utvecklingen i de baltiska länderna. Kreditförlusterna växer där och Riksbanken förväntar sig att dessa når sin topp under 2010. De svenska bankernas lönsamhet påverkas negativt av kreditförlusterna. Men de har ökat sitt kapital och kommer enligt Riksbankens bedömning att klara påfrestningarna (se Finansiell Stabilitet 2009:2).

Återhämtningen i konjunkturen som inleddes i Asien under förra året omfattar nu stora delar av världen. Resursutnyttjandet i världsekonomin är dock fortfarande lågt. Tillväxten stiger nu (se diagram 1:6 och tabell A5), men takten i uppgången varierar mellan olika länder. Den är till exempel redan stark i Asien och framför allt i Kina, men mer blygsam i euroområdet. Världshandeln föll kraftigt i finanskrisens inledningsskede, men den har stigit under 2009 (se diagram 1:7). De omfattande ekonomisk-politiska åtgärder som regeringar och centralbanker har vidtagit har stimulerat utvecklingen. Men det kommer att innebära stigande offentliga skulder i många länder. De långa räntorna riskerar att stiga snabbt i länder där de offentliga finanserna har försämrats mest. Så småningom kommer det behöva vidtas åtgärder för att komma tillrätta med budgetunderskotten. Det kommer sannolikt att hålla tillbaka BNP-tillväxten i omvärlden något i slutet av prognosperioden.

Många centralbanker har svåra avvägningar framför sig. Om de drar tillbaka stödåtgärderna för tidigt riskerar de att dämpa takten i återhämtningen. Men om de låga räntorna och de extraordinära åtgärderna ligger kvar för länge kan obalanser byggas upp i form av till exempel ohållbart höga tillgångspriser.

Det kan även bli obalanser mellan länder. Med låga korta räntor och god tillgång till likviditet i Europa och Nordamerika är det attraktivt att låna kortfristigt för att placera i tillgångar i länder med hög förväntad avkastning. Det kan ha bidragit till den senaste tidens stora kapitalinflöden till flera av tillväxtekonomierna. Dessa inflöden tenderar att pressa upp tillgångspriserna – till exempel bostadspriser och

aktiekurser – vilket också har skett i flera asiatiska länder. Samtidigt talar erfarenheterna från det senaste årets finanskris och Asienkrisen på 1990-talet för att dessa flöden kan vända abrupt, vilket skapar en risk för kraftiga fall i tillgångspriser i framtiden.

■ ■ Stigande råvarupriser speglar ökad efterfrågan

Oljepriset föll med nära 100 dollar per fat under hösten 2008. Sedan början av 2009 har oljepriset åter stigit (se diagram 1:8). Det beror främst på att utbudet minskat då OPEC skar ner sina produktionskvoter, men även på att efterfrågan i världsekonomin stigit. Under prognosperioden väntas oljepriset stiga från dagens cirka 75 dollar per fat till cirka 85 dollar per fat i början av 2013, vilket är i linje med terminspriseringen på oljemarknaden. Råvarupriserna, främst metaller, steg kraftigt under 2009, men ligger fortfarande betydligt under toppnivåerna från 2008 (se diagram 1:9). Detta speglar framförallt en stark efterfrågan från länder utanför OECD.

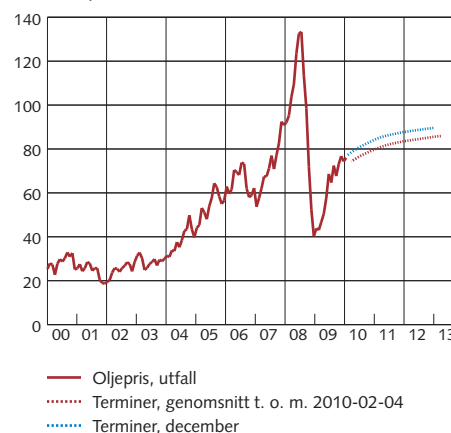
■ ■ Den amerikanska ekonomin fortsätter att förbättras

Den amerikanska ekonomin växte snabbare än väntat fjärde kvartalet förra året jämfört med bedömningen i den penningpolitiska uppföljningen i december. Tillväxten fortsätter och uppgår till omkring 3,5 procent (i uppräknad årstakt) det första halvåret i år men blir något lägre därefter (se diagram 1:10). Flera faktorer talar för att återhämtningen i den amerikanska ekonomin fortsätter. Dels har de finansiella marknaderna stabiliserats och dels har hushållens förmögenhet förbättrats till följd av stigande bostadspriser och aktiekurser. Det tidigare stora fallet i sysselsättningen har dämpats betydligt och toppen på arbetslösheten kan nu ha nåtts. Utöver detta bidrar nya finanspolitiska stimulansåtgärder också till att tillväxten förbättras i år.

Den amerikanska ekonomin stimuleras dessutom av en rekordlåg styrränta. Prissättningen på terminsmarknaden visar att styrräntan förväntas ligga kvar på nuvarande nivå till hösten innevarande år. Den sammantagna ekonomisk-politiska stimulansen de senaste åren och under prognosperioden bedöms bli den största i modern tid. BNP-tillväxten förväntas uppgå till 3,5 procent 2010. Tillväxten i ekonomin minskar därefter något då de positiva effekterna av de finanspolitiska åtgärderna ebbar ut (se tabell A5).

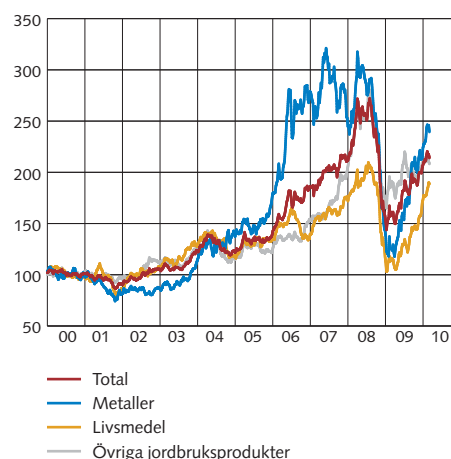
Osäkerheten i prognosen för den amerikanska ekonomin är fortsatt stor. Å ena sidan finns det en risk för att stigande betalningsproblem bland hushållen får större negativa effekter för banksektorn än väntat. Det är också osäkert hur stora problemen är i byggsektorn för kommersiella fastigheter. Å andra sidan kan det inte uteslutas att vändningen på arbetsmarknaden får större positiva effekter än väntat på hushållens konsumtion. Det kan också hända att den minskade

Diagram 1:8. Oljepris, Brentolja
USD per fat



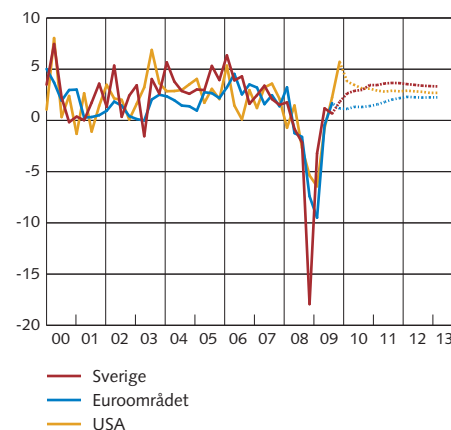
Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.
Källor: Intercontinental exchange och Riksbanken

Diagram 1:9. Råvarupriser
Index, 2000 = 100, USD



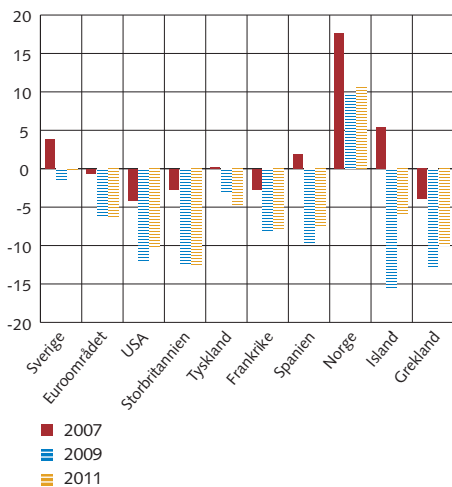
Källa: The Economist

Diagram 1:10. Kvartalsförlopp för BNP i olika regioner och länder
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongsrensade data



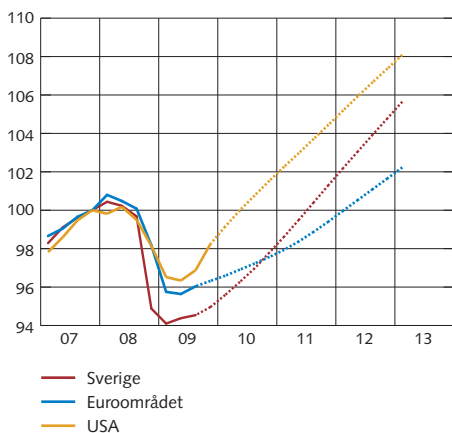
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

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

Diagram 1:11. Offentligt finansiellt sparande
Procent av BNP

Anm. Streckad stapel avser prognos. För Sverige avses Riksbankens prognos, för övriga länder avses OECD:s prognos i Economic Outlook december 2009.

Källor: OECD och Riksbanken.

Diagram 1:12. Jämförelse av återhämtning i Sverige, USA och Euroområdet
BNP-nivå, index 2007 kvartal 4 = 100

Anm. Kvartalet innan recessionen bröt ut i USA = 100. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

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

osäkerheten på de finansiella marknaderna gör att konsumtionsviljan ökar mer än antagits. Dessutom finns risker lite längre fram i tiden som är kopplade till det stora offentliga budgetunderskottet. Det är något som den amerikanska regeringen måste hantera med minskade offentliga utgifter eller med höjda skatter.

Ytterligare tecken på att utvecklingen är osäker är de stora skillnaderna i olika instituts bedömningar av hur den amerikanska ekonomin kommer att utvecklas. Vissa räknar med att utvecklingen blir sämre än Riksbankens huvudscenario och andra tror att den blir bättre. Såväl avvikelser mellan den högsta och lägsta prognosen för BNP-tillväxten i "Consensus Forecasts" som standardavvikelsen för de olika prognosmakarnas bedömningar är förhållandevis stor, även om båda sjunkit de senaste månaderna.

Höga oljepriser har lett till att inflationen steg betydligt i både november och december. Det låga resursutnyttjandet dämpar dock den underliggande inflationen. KPI-inflationen bedöms bli 2,3 procent i år, 2,0 procent 2011 och 2,2 procent 2012 (se tabell A5).

■ ■ Försiktig återhämtning i euroområdet

BNP-tillväxten i euroområdet väntas bli svagare än i bedömningen i den penningpolitiska uppföljningen i december. Svagare utfall för industriproduktion, orderingång och detaljhandel under början av det fjärde kvartalet 2009 pekar på att återhämtningen blir något långsammare. I år kommer tillväxten att hållas tillbaka av en fortsatt försämrad arbetsmarknad. Även företagens investeringar förväntas utvecklas svagt som ett resultat av det låga kapacitetsutnyttjandet. Vad som däremot bidrar till tillväxten under 2010 är att exporten växer och att den offentliga konsumtionen ökar. En förbättring på arbetsmarknaden från och med början av 2011 bidrar till att tillväxten stiger från 1,2 procent 2010 till 1,6 procent 2011. Först 2012 väntas tillväxten överstiga 2 procent (se diagram 1:10 och tabell A5).

Även för euroområdet är osäkerheten i prognosen stor. Det finns en risk att tillväxten i euroområdet blir lägre än förväntat. En faktor som talar för det är den tilltagande oron kring vissa av euroländernas offentliga finanser (se diagram 1:11). När dessa länder måste hantera en stor offentlig skuld och till exempel höja skatterna dämpar det tillväxten under prognosperioden. Å andra sidan har de flesta indikatorerna över hushållens och företagens förväntningar fortsatt att förbättras, vilket skulle tyda på högre tillväxt. En sammantagen bedömning av den senaste utvecklingen har resulterat i en något lägre tillväxtprognos för euroområdet än vid bedömningen i december.

Återhämtningen väntas därmed precis som i tidigare bedömningar bli försiktig och ske gradvis. Tillväxten blir under prognosperioden klart lägre än i USA, vilket är förenligt med historiska mönster. Det tar därför betydligt längre tid för euroområdet än för USA att nå tillbaka till samma produktionsvolym som innan krisen (se diagram 1:12). En tydlig skillnad mellan dessa regioner är arbetsmarknadens utveckling. I USA stiger sysselsättningen snabbt framöver då företag nyanställer

igen efter att ha gjort sig av med personal under krisen. I euroområdet har företag behållit personal i större utsträckning och behöver därför inte nyanställa i lika snabb takt när efterfrågan och produktion ökar.

Inflationen bottnade under det tredje kvartalet och nådde positiva tal det fjärde kvartalet 2009. Inflationstakten väntas i likhet med bedömningen i december fortsätta stiga de närmaste månaderna som ett resultat av stigande energipriser. Det fortsatt låga resursutnyttjandet dämpar dock ökningen. HIKP-inflationen väntas ligga strax över 1 procent både 2010 och 2011. Först under andra halvan av 2012 väntas inflationen stiga till strax under 2 procent (se tabell A5).

■ ■ Norge, Danmark och Storbritannien växer i otakt

I Storbritannien, Norge och Danmark bedöms tillväxten stiga under prognosperioden. Starkare tillväxt i omvärlden, en normalisering av de finansiella marknaderna, stigande framtidstro och en fortsatt expansiv penningpolitik bedöms bidra till starkare tillväxt. Men takten i uppgången varierar mellan länderna. Den är som lägst i Danmark som växer med i genomsnitt nära 1,5 procent per år 2010 till 2012. Visserligen bidrar en kraftigt expansiv finanspolitik till att höja tillväxten i år. Återhämtningen kan dock komma att bli relativt svag eftersom tillväxten hämmas så länge bostadspriserna faller.

Även i Storbritannien blir tillväxten i ekonomin svag 2010, men därefter växer ekonomin med lite drygt 2 procent per år. En bidragande faktor är den kraftiga deprecieringen av pundet det senaste året som leder till ökad export och därmed produktion. Däremot kommer hushållens behov av att minska sin skuldsättning och kommande offentliga budgetbesparingar att dämpa tillväxten.

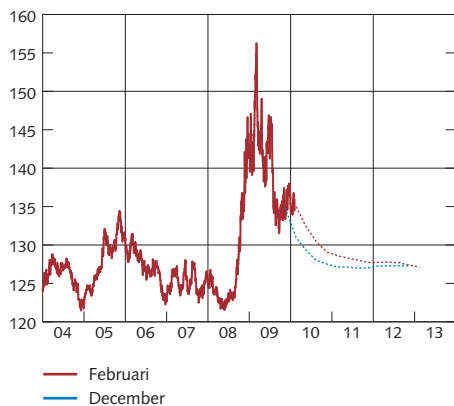
Tillväxten är som starkast i Norge med cirka 3 procent per år 2011 och 2012. En stor ekonomisk-politisk stimulans och uppgången i oljepriset bidrar till en ökad ekonomisk aktivitet i Norge.

■ ■ Fortsatt stark utveckling i Asien

Den starka utvecklingen i tillväxtländerna i Asien, som har haft hög tillväxt under andra halvan av 2009, håller i sig framöver. Kinas starka tillväxt och höga import från regionen har bidragit till den utvecklingen. Landets regering försöker visserligen stävja en potentiell överhettning vilket kan påverka efterfrågan i regionen negativt. Men när världshandeln tar fart och västländernas tillväxt stiger gynnar det många av dessa tillväxtländer, som traditionellt har varit beroende av exporten till USA och Europa för sin tillväxt. I takt med att ekonomierna växer ökar även inflationen i regionen. Den väntas dock bli måttlig under prognosperioden.

Även Japan gynnas av ökad export, framför allt till övriga Asien, samtidigt som den inhemska efterfrågan stimuleras av den expansiva finanspolitiken. Efter en period med negativ tillväxt väntas BNP växa med i genomsnitt 1,7 procent per år under prognosperioden (se tabell A5). Inflationstrycket förblir svagt och konsumentpriserna fortsätter falla även under 2010.

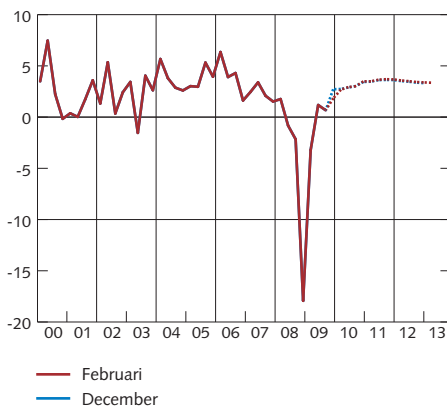
Diagram 1:13. Konkurrensvägd växelkurs, TCW Index, 1992-11-18 = 100



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

Källa: Riksbanken

Diagram 1:14. BNP
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

■ ■ Kronan stärks

Under den finansiella krisens inledning försvagades kronan kraftigt (mätt med den handelsvägda kronkursen TCW-index). Det är inte ovanligt att små valutor, som den svenska kronan, försvagas när det är oroligt på de finansiella marknaderna. Bedömningen för cirka ett år sedan var att kronan skulle stärkas allt eftersom de finansiella marknaderna normaliserades. Sedan sommaren 2009 har så också skett (se diagram 1:13).

Riksbanken bedömer att kronan kommer att fortsätta förstärkas framöver. En faktor som talar för det är att BNP-tillväxten i Sverige väntas bli högre än i många konkurrentländer. Men värdet på den svenska kronan har varierat kraftigt de senaste åren. Det kan därför inte uteslutas att kronan blir svagare än i Riksbankens huvudscenario (se ett sådant alternativscenario i kapitel 2).

■ ■ Konjunkturuppgången vilar på fastare mark

BNP började växa under våren 2009 (se diagram 1:14). Än så länge är det främst konsumtion och offentliga investeringar som har bidragit till återhämtningen. Hushållens konsumtion har stimulerats av skattesänkningar och låga räntor. Omsättningen inom detaljhandeln har därmed hållits uppe, medan den exporttunga industrin drabbats hårt av fallet i världshandeln. Denna tudelning avspeglas också i en snabb kreditexpansion i hushållssektorn samtidigt som utlåningen till företagen faller. De låga räntorna har också bidragit till att efterfrågan på bostäder har ökat, vilket visat sig i stigande huspriser. Huspriserna beräknas dock utvecklas svagare framöver då Riksbanken börjar höja reporäntan.

Sverige har också goda förutsättningar för en fortsatt stark inhemsk efterfrågan. Hushållens inkomster har utvecklats väl och de har ett högt sparande. Hushållen kan därför hålla uppe konsumtionen trots att den svaga arbetsmarknaden gör att inkomsterna utvecklas långsammare de närmaste åren. Därutöver är den offentliga sektorns finanser jämförelsevis goda, vilket gör att behovet av finanspolitisk åtstramning längre fram är mindre i Sverige än i många andra länder (se diagram 1:11). Tillväxten i omvärlden beräknas stiga under prognosperioden och då ökar efterfrågan på svenska exportvaror. Sammantaget innebär det att aktiviteten i den svenska ekonomin stiger ytterligare. De kommande åren väntas därför BNP växa starkt med i genomsnitt cirka 3,5 procent per år 2011 och 2012 (se diagram 1:14 och tabell A6).

Sverige väntas därmed växa betydligt snabbare än euroområdet under prognosperioden, vilket är i linje med de historiska mönstren. Men det beror också på att obalanserna i Sverige bedöms vara mindre än i många andra delar av Europa. Framför allt medför ett högt hushållssparande och starka offentliga finanser i utgångsläget att den inhemska efterfrågan kan utvecklas relativt starkt. I Sverige finns därmed ett mindre behov av ökat sparande bland både hushåll och den

offentliga sektorn. Dessutom har utvecklingen på bostadsmarknaden varit annorlunda. Flera europeiska länder har länge haft mycket höga bostadsinvesteringar och de kommer att vara betydligt lägre en tid framöver då utbudet anpassas till efterfrågan. I Sverige är situationen den omvända. Bostadsinvesteringarna har varit låga och det råder brist på bostäder i många kommuner.

Fastän BNP-tillväxten stiger framöver kommer det att ta fram till mitten av 2011 innan BNP-nivån är tillbaka på samma nivå som före krisen (se diagram 1:12). Att återhämtningen tar så lång tid är en följd av den mycket djupa nedgången i slutet av 2008 och början av 2009. Denna nedgång i produktionen var den största ett enskilt år i modern tid. Under krisen på 1990-talet föll BNP med ungefär lika mycket, men skillnaden är att BNP då föll flera år i rad (se diagram 1:15).

■ ■ Stora marginaler i hushållens ekonomi

Hushållens disponibla inkomster har stigit relativt mycket under de senaste åren, men hushållen har sparat en allt större andel av sina inkomster. Det senaste året har hushållens sparande nått historiskt höga nivåer (se diagram 1:16). Att hushållen ökar sitt sparande är naturligt när det råder osäkerhet om framtiden. En trend på bolånemarknaden är att allt fler hushåll väljer att ha rörlig ränta på sina lån (se diagram 1:17). När Riksbanken sänkte räntan i slutet av 2008 och början av 2009 fick dessa hushåll mer pengar att röra sig med och de kunde öka både sin konsumtion och sitt sparande. Framöver kommer den mindre expansiva penningpolitiken med stigande räntor att dämpa hushållens disponibla inkomster. Visserligen stiger hushållens ränteinkomster, men ränteutgifterna stiger mer. Konsumtionen väntas ändå växa, eftersom hushållen väljer att minska på sitt sparande allt eftersom förtroendet för den svenska ekonomin förbättras. Hushållens konsumtion väntas öka med drygt 2,5 procent i år och med drygt 2 procent årligen under resten av prognosperioden (se tabell A6).

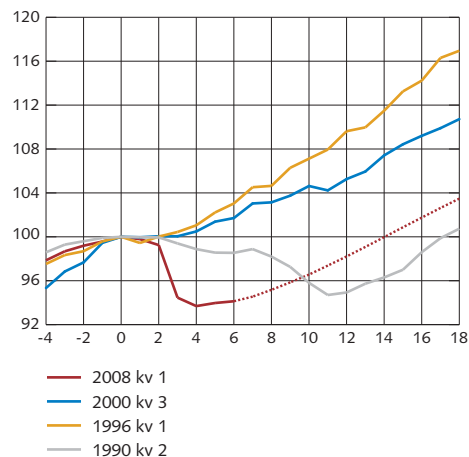
■ ■ Den offentliga sektorns finansiella sparande förstärks i takt med konjunkturen

Riksbankens prognoser för finanspolitiken baseras på vad som historiskt sett kan betraktas som en normal utveckling av finanspolitiken över en konjunkturcykel. Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn, som varit positivt sedan 2004, har försvagats kraftigt och väntas bli negativt under både 2009 och 2010 (se tabell A4). Orsaken är främst att den svaga konjunkturen minskar de offentliga inkomsterna samtidigt som utgifterna stiger, bland annat till följd av ökad arbetslöshet. Men i jämförelse med de flesta andra OECD-länder är Sveriges offentliga finanser mycket starka (se diagram 1:11).

I takt med att konjunkturläget förbättras kommer det finansiella sparandet att förstärkas igen. År 2012 väntas de offentliga finanserna uppvisa ett överskott på nära 1 procent av BNP, vilket är målet för den offentliga sektorns finansiella sparande över en konjunkturcykel.

Diagram 1:15. Jämförelse av återhämtning vid olika recessioner, BNP Sverige

Index, sista kvartalet innan recessionen inleds = 100

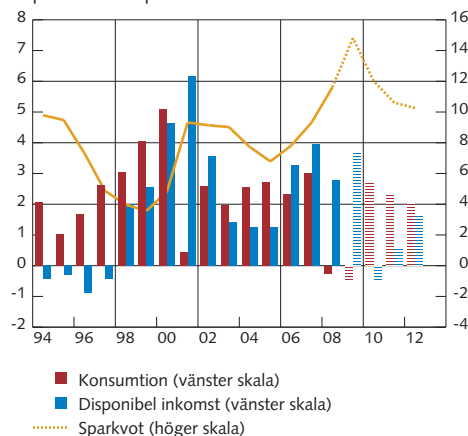


Anm. Förklaringen avser kvartal då index = 100. X-axel avser kvartal. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:16. Hushållens disponibla inkomst, konsumtion och sparkvot

Årlig procentuell förändring, fasta priser respektive procent av disponibel inkomst

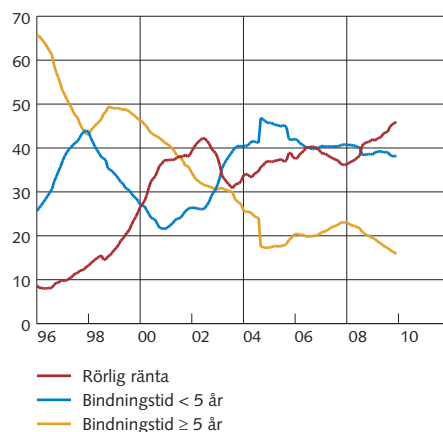


Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:17. Hushållens räntebindningstid på lån från bostadsinstitut

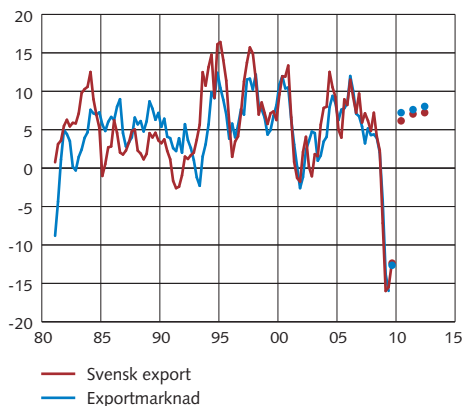
Andel av länestock, procent



Anm. Avser ursprunglig räntebindningstid. Rörlig ränta avser lån med en bindningstid på upp till tre månader.

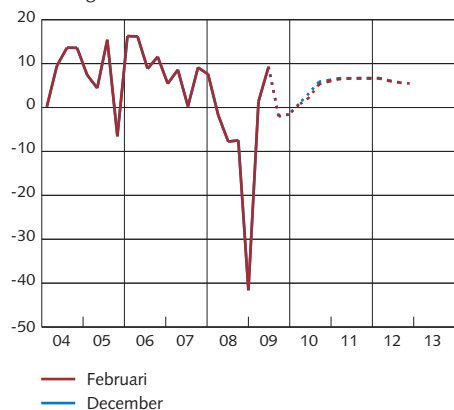
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:18. Export och svensk exportmarknad
Årlig procentuell förändring



Anm. Punkter avser Riksbankens prognos för helår.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:19. Fasta bruttoinvesteringar
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



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

■ ■ Svensk export gynnas av att återhämtningen i världsekonomin fortsätter

Den svenska exporten har drabbats hårt av den globala krisen och väntas ha fallit med drygt 12 procent 2009. Anledningen är att efterfrågan på svenska exportprodukter, som till stor del består av insats- och investeringsvaror, fallit kraftigt. Ökad tillväxt i omvärlden tyder på en återhämtning och att exporten stiger de kommande åren. Även orderingången för svensk exportindustri indikerar en positiv utveckling (se diagram 3:22). Under prognosperioden väntas exporten stiga ungefär i linje med importefterfrågan från Sveriges viktigaste handelspartners (se diagram 1:18).

Även importen föll kraftigt 2009, men ökar nu starkt, vilket delvis är en effekt av att företagen drar ned på takten i lageravvecklingen. Importen väntas fortsätta öka till följd av en ökad inhemsk efterfrågan och export. Under 2011 och 2012 ökar exporten mer än importen, vilket innebär att nettoexporten, som har givit negativa tillväxtbidrag i flera år, ökar och ger ett positivt bidrag till BNP-tillväxten. Överskotten i bytesbalansen blir därmed fortsatt höga (se tabell A6).

■ ■ Lågt behov av investeringar de kommande åren

Det mycket låga kapacitetsutnyttjandet inom industrin talar för att investeringsbehovet blir fortsatt dämpat framöver. För närvarande finns inga tecken på att industrin kommer att göra några omfattande investeringar för att kunna bygga ut sin kapacitet under det kommande året. Olika typer av mått på kapacitetsutnyttjande ger entydigt bilden av att det i dagsläget i allmänhet finns gott om ledig kapacitet hos industriföretagen. Bilden bekräftas också av Riksbankens företagsintervjuer³, där flera företag uppger att de kan öka produktionen väsentligt utan att vare sig göra nya investeringar i kapital (maskiner och anläggningar) eller anställa mer personal. Även i övriga näringslivet bedöms investeringsbehovet vara lågt och näringslivets investeringar väntas därmed vara i princip oförändrade 2010.

Bostadsinvesteringarna bedöms däremot stiga något under 2010. De stora byggföretagen har nästan sålt slut på lagret av lägenheter som byggdes upp under krisen och startar nu nya projekt. Situationen förbättras ytterligare av att det har blivit både billigare och lättare att finansiera investeringar i bostäder sedan tillståndet på de finansiella marknaderna förbättrats. Samtidigt stiger efterfrågan på nyproducerade lägenheter. De offentliga investeringarna, som ökade snabbt i fjol till följd av regeringens expansiva finanspolitik, väntas stiga i en långsammare takt framöver. I år ökar de totala investeringarna med drygt 1 procent, men tillväxten ökar till drygt 5 procent per år 2011 och 2012 (se diagram 1:19 och tabell A6).

3 Se "Riksbankens företagsintervjuer i december 2009" som finns tillgänglig via www.riksbank.se under rubriken Press & Publicerat, Rapporter.

■ ■ Inte lika dyster arbetsmarknad

Arbetsmarknaden fortsätter att försvagas, men försvagningen bromsar in. Arbetsmarknaden försämrades snabbt som en följd av det kraftiga bortfallet i produktionen som drabbade den svenska ekonomin under hösten 2008. Tudelningen i ekonomin är tydlig även på den svenska arbetsmarknaden. Främst har sysselsättningen fallit inom industrin, medan tjänstesektorn utvecklats bättre.

Arbetslösheten har sedan hösten 2008 stigit med nästan 3 procentenheter och både sysselsättning och arbetade timmar har minskat kraftigt. Men det finns tecken på att nedgången nu bromsar in. Antalet lediga jobb ökar och varslen om uppsägning är på betydligt lägre nivåer än för ett år sedan. Trots stora neddragningar av personal har företagen valt att inte anpassa personalstyrkan fullt ut till den mycket låga efterfrågan. Många företag har i stället valt att "övervint- ra" med befintlig personal i betydligt större omfattning än i tidigare nedgångar. Givet det stora fallet i BNP hade det historiska sambandet inneburit att fallet i sysselsättningen blivit större (se diagram 1:20). En förklaring skulle kunna vara att företagen bedömer att efterfrågan kommer att återställas snabbt. Men det låga kapacitetsutnyttjandet väntas leda till ett ökat behov av rationaliseringar i företagen och sysselsättningen bedöms minska ytterligare något till slutet av 2010. Eftersom företagen valt att inte anpassa sin personalstyrka fullt ut till det svaga efterfrågeläget kommer företagen att kunna möta en ökad efterfrågan utan att behöva nyanställa under ganska lång tid framöver. Inte förrän i början av 2011 börjar sysselsättningen att stiga långsamt (se diagram 1:21).

Både sysselsättningen och arbetskraftsutbudet har hållits uppe mer än tidigare förutsatts. Framöver väntas den låga efterfrågan på arbetskraft innebära att färre personer söker sig in i arbetskraften. Den sammantagna bedömningen är att arbetskraften minskar fram till slutet av 2010 för att därefter växa igen. Detta innebär att både sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet kommer att vara mycket lågt under prognosperioden (se diagram 1:22).

Arbetslösheten beräknas fortsätta att stiga och toppar på omkring 9,5 procent av arbetskraften i slutet av 2010 (se diagram 1:23). I början av 2011 ökar sysselsättningen igen och arbetslösheten sjunker långsamt tillbaka till strax under 9 procent i slutet av prognosperioden.

■ ■ Lågt kapacitetsutnyttjande ger utrymme för stigande produktivitet

Arbetsproduktiviteten har fallit sedan 2007 och det är flera faktorer som ligger bakom fallet. Under 2007 och första halvåret 2008 var den svenska ekonomin i slutet av en högkonjunktur. Och då brukar pro-

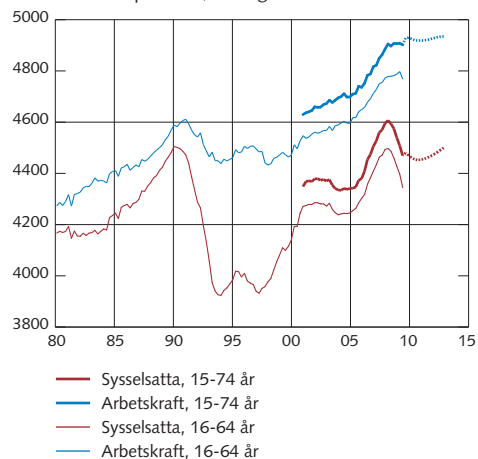
Diagram 1:20. BNP och sysselsättning
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Data för sysselsatta före 2001 är länkade av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

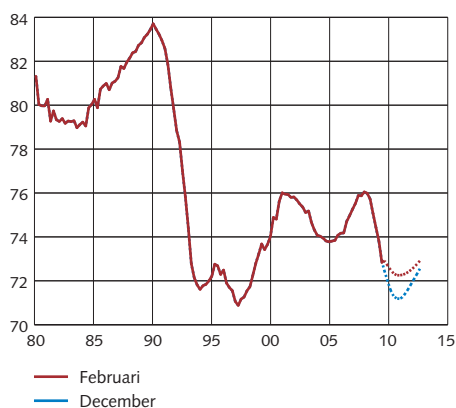
Diagram 1:21. Arbetskraft och sysselsatta
Tusentals personer, säsongrensade data



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

Källor: SCB och Riksbanken

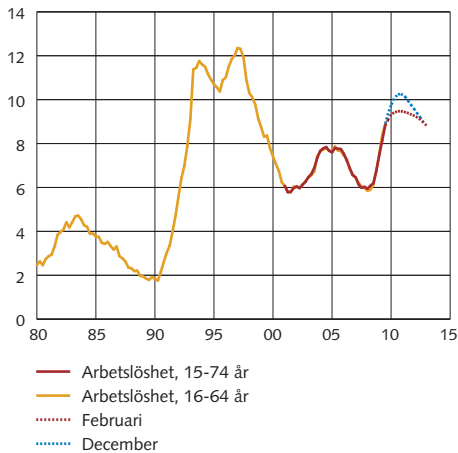
Diagram 1:22. Sysselsättningsgrad
Sysselsättning i procent av befolkningen, 16-64 år, säsongrensade data



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

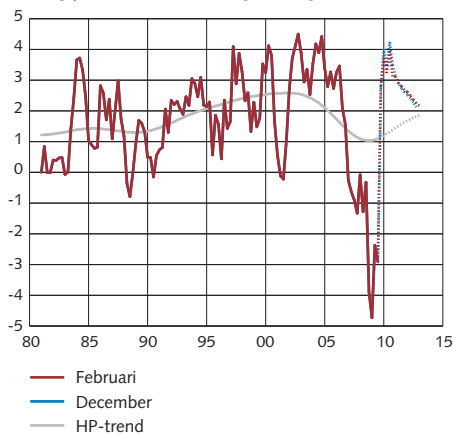
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:23. 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 1:24. Faktisk och trendmässig arbetsproduktivitet i hela ekonomin
 Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Trend beräknad med Hodrick-Prescott-filtret.
 Källor: SCB och Riksbanken

duktivitetsutvecklingen vara svag. Under resten av 2008 och 2009 var det en djup nedgång i konjunkturen och då är det vanligt att produktiviteten minskar eftersom företagens produktion anpassas snabbare än personalstyrkan. Men tre år på rad med negativ produktivitetstillväxt är en ovanligt lång period.

Produktiviteten har fallit i alla sektorer, men fallet har varit störst i industrin, som normalt har den högsta produktivitetstillväxten. Detta trots att industrin inledningsvis var snabb med att dra ner sin personalstyrka i samband med det kraftiga produktionsbortfallet under hösten 2008. Industrin har för närvarande ett mycket lågt kapacitetsutnyttjande och företagen kommer att behöva anpassa sin personalstyrka nedåt ytterligare. Som tidigare nämnts, uppger tillfrågade företag i Riksbankens företagsintervjuer att de kan öka produktionen väsentligt utan att behöva anställa mer personal. I takt med att produktionen tar fart förväntas därför arbetsproduktiviteten stiga relativt snabbt. Produktiviteten bedöms växa med i genomsnitt 3 procent per år under prognosperioden, vilket är klart över genomsnittet sedan 1980 (se diagram 1:24).

■■ Resursutnyttjandet mäts med flera indikatorer

Penningpolitiken syftar till att hålla inflationen nära inflationsmålet på 2 procent samtidigt som vikt läggs vid att stabilisera resursutnyttjandet. Det finns dock inget entydigt sätt att mäta resursutnyttjandet. Riksbanken använder ett antal olika indikatorer, statistiska metoder och modellbaserade mått för att bedöma både resursutnyttjandet i nuläget och hur det kommer att utvecklas under de närmaste åren. Eftersom resursutnyttjandet inte är direkt mätbart är bedömningen mycket osäker, både avseende läget nu och utvecklingen längre fram.

Vanliga indikatorer på resursutnyttjandet är resultatet från enkätundersökningar som ställer direkta frågor till företag, till exempel om hur de utnyttjar sin arbetskraft och sitt kapital. Ett annat alternativ är att jämföra produktionen eller sysselsättningen med en trendmässig, normal nivå. För att bedöma resursutnyttjandet i ekonomin använder Riksbanken båda dessa ansatser.

■■ Lågt resursutnyttjande

Konjunkturinstitutets företagsbarometer visar att andelen företag med brist på arbetskraft är mycket låg (se diagram 3:26). Inom industrin har kapacitetsutnyttjandet börjat stiga, men det finns fortfarande gott om ledig kapacitet (se diagram 3:20). Inom tjänstebranscherna är det en majoritet av företagen som inte utnyttjar sina resurser fullt ut (se diagram 1:25). På frågan vad som främst begränsar produktionen svarar en majoritet av företagen inom så gott som samtliga branscher att det är den låga efterfrågan. Bilden bekräftas också av Riksbankens företagsintervjuer.

Riksbanken har tagit fram ett mått som sammanfattar information om resursutnyttjandet från enkäter och från arbetsmarknadsdata.

Det samlade måttet har tagits fram med hjälp av principalkomponentanalys. Det är en metod som tar fram den gemensamma komponent som förklarar merparten av variationen i en stor mängd data. Diagram 1:26 visar resultatet av en sådan analys där ett trettiotal arbetsmarknads- och barometerindikatorer har använts för att utvinna en gemensam komponent för resursutnyttjandet. För att göra indikatorn tolkningsbar har den standardiserats så att den i genomsnitt är noll.⁴ Indikatorn har nu ett värde runt -1,5, vilket ska tolkas som att resursutnyttjandet i ett historiskt perspektiv är mycket lågt. Om man jämför denna indikator med BNP:s avvikelser från trend är det tydligt att samvariationen är stor.

Den senaste tidens utveckling på arbetsmarknaden med snabbt stigande arbetslöshet och fallande sysselsättningsgrad är också tydliga indikationer på att resursutnyttjandet på arbetsmarknaden som helhet har fallit snabbt. Även nivåerna på produktion, sysselsättning och arbetade timmar är låga i förhållande till de skattade långsiktiga trenderna (se diagram 1:27). Alla dessa mått ger entydigt bilden av att resursutnyttjandet fallit snabbt och i dagsläget är lågt. Men det är svårt att avgöra exakt hur lågt det är.

■ ■ Krisen väntas ge varaktiga effekter

Den finansiella krisen bedöms ge varaktiga effekter som minskar den långsiktiga produktionsnivån. Studier av till exempel OECD och IMF pekar på att den långsiktiga produktionsnivån påverkas negativt av finansiella kriser.⁵ Bland annat hänger detta samman med att investeringarna minskar och att arbetskraft slås ut från arbetsmarknaden. Att investeringarna faller i en lågkonjunktur är normalt, men vid en finansiell kris tillkommer finansieringsproblem som gör det både dyrare och svårare för företagen att få tillgång till kapital. Nedläggningar av företag kan också leda till att maskiner skrotas, vilket minskar produktionsmöjligheterna på medellång sikt. Därtill kan en finansiell kris leda till mindre investeringar i forskning och utveckling, vilket hämmar den teknologiska utvecklingen. Förutom lägre investeringar är utvecklingen på arbetsmarknaden en viktig faktor bakom lägre långsiktig produktionsnivå. Det finns en betydande risk att arbetslösheten blir varaktigt högre, även om den till en början mest berodde på en tillfälligt försämrad konjunktur. Om krisen dessutom hänger ihop med en större omstrukturering i näringslivet, till exempel om överinvesteringar i fastigheter har lett till att byggsektorn vuxit sig för stor, tar det tid innan arbetskraften anpassas till den nya efterfrågan.

4 De variabler som ingår i indikatorn mäts i olika enheter, till exempel netttotal, procent och antal personer. När den gemensamma komponenten beräknas normaliseras först alla ingående variabler så att de har medelvärdet noll och standardavvikelsen ett. Även den gemensamma komponenten normaliseras på detta sätt. Nivån på denna indikator är därmed inte direkt tolkningsbar, men det är tydligt att de senaste observationerna är mycket låga i ett historiskt perspektiv. Det pågår utvecklingsarbeten på Riksbanken med att ta fram olika indikatorer över resursutnyttjandet, där denna indikator är en del i detta arbete. Detta arbete kommer att publiceras längre fram.

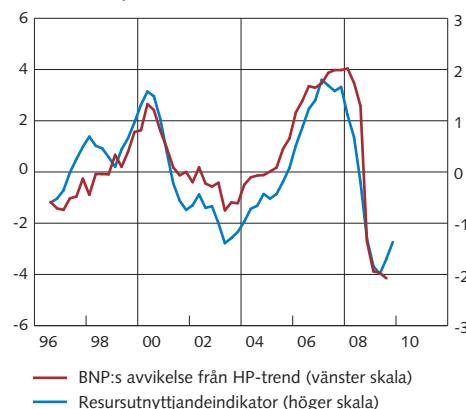
5 OECD räknar med att den långsiktiga produktionsnivån i OECD-området blir cirka 3 procent lägre av nuvarande kris (se OECD:s Economic Outlook, november 2009). IMF bedömer att de negativa effekterna är större (se IMF:s World Economic Outlook, oktober 2009).

Diagram 1:25. Fullt utnyttjande av företagens resurser, privata tjänstenärningar
Andel företag, procent



Källa: Konjunkturinstitutet

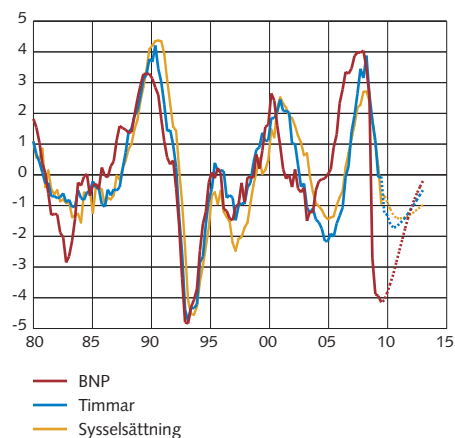
Diagram 1:26. BNP:s avvikelser från HP-trend och resursutnyttjandeindikator
Procent respektive standardavvikelser



Anm. Se fotnot 4 för en beskrivning av resursutnyttjandeindikatorn.

Källor: SCB och Riksbanken

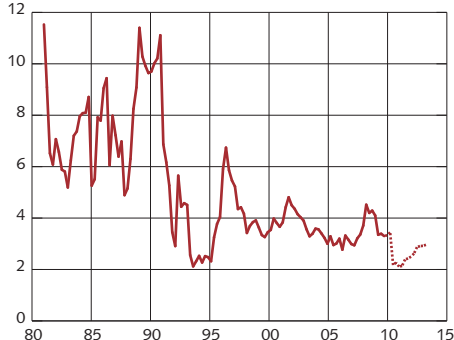
Diagram 1:27. Skattade gap
Procentuell avvikelser från HP-trend



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

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:28. Nominella löner
Årlig procentuell förändring



Anm. Avser löner enligt konjunkturlönestatistik från 1993 och enligt strukturlönestatistik före 1993. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Å andra sidan kan djupa kriser leda till att nödvändiga strukturomvandlingar påskyndas och att företag jobbar mer intensivt med att effektivisera sin verksamhet, vilket kan höja den långsiktiga produktionsnivån. Ökade investeringar i infrastruktur, som är en vanlig stabiliseringspolitisk åtgärd, kan också höja den långsiktiga produktionsnivån.

Hur mycket lägre den långsiktiga produktionsnivån kan tänkas bli i Sverige till följd av den nuvarande finansiella krisen är svårt att avgöra. IMF pekar på att det även spelar roll hur ekonomin fungerade innan krisen inträffade. Om obalanserna är stora innan krisen tenderar de negativa effekterna att bli större. För Sveriges del är det inte uppenbart att det funnits några stora initiala obalanser. Riksbanken bedömer sammantaget att den långsiktiga produktionsnivån är mellan 2 till 4 procent lägre än innan krisen, vilket är i linje med OECD:s analys. Bedömningen är dock behäftad med stor osäkerhet.

Riksbankens sammantagna bedömning av resursutnyttjandet är att det förblir lägre än normalt under större delen av prognosperioden. Jämfört med bedömningen i december är resursutnyttjandet på arbetsmarknaden något högre. Det kan dock finnas en risk att resursutnyttjandet är ännu lägre än i bedömningen i huvudscenariot. Ett sådant alternativscenario redovisas i kapitel 2.

■ ■ Svagt arbetsmarknadsläge dämpar löneökningarna

I år ska löneavtal som berör en stor del av arbetsmarknaden omförhandlas. Tudelningen i ekonomin är en faktor som kan komplicera förhandlingarna. Men flera faktorer talar ändå för att löneökningarna blir låga framöver (se även fördjupningen "Årets avtalsrörelse bedöms ge låga löneökningar"). Till dessa hör det svaga arbetsmarknadsläget, de låga vinsterna hos företagen och en treårsperiod med sjunkande produktivitet samt förhållandevis låga löneöknings- och inflationsförväntningar hos arbetsmarknadens parter. Under prognosperioden bedöms lönerna enligt konjunkturlönestatistiken öka med i genomsnitt 2,5 procent per år (se diagram 1:28).

Arbetskostnaderna per timme, som även inkluderar förändrade arbetsgivaravgifter, ökar ungefär som lönerna enligt konjunkturlönestatistiken. Under samma period blir tillväxten i produktiviteten cirka 3 procent per år, vilket innebär att arbetskostnaderna per producerad enhet i genomsnitt faller under perioden (se diagram 1:29). Men det finns en risk att lönerna blir högre än i huvudscenariot. Ett skäl till detta är att många löntagare under krisen hållit tillbaka sina löneanspråk och de kan därför kräva att bli kompenserade i kommande löneförhandling (se alternativscenario i kapitel 2).

■ ■ KPI-inflationen stiger under prognosperioden

Inflationen mätt med KPI har stigit de senaste månaderna och förväntas fortsätta stiga framöver (se diagram 1:30). En viktig orsak till att KPI-inflationen stiger är att hushållens räntekostnader slutar falla och sedan stiger i takt med att reporäntan höjs.

Men även KPIF-inflationen, som inte påverkas direkt av förändrade bostadsräntor, har stigit de senaste månaderna (se diagram 1:31). Det beror främst på stigande energipriser men även på en svag produktivitetstillväxt och ett fördröjt genomslag från fjolårets försvagning av växelkursen.

Under 2010 väntas KPIF-inflationen falla till följd av att företagens kostnader faller. Löneökningstakten blir relativt låg samtidigt som produktivitetstillväxten tar fart, vilket medför att företagets arbetskostnader per producerad enhet faller (se diagram 1:29). Dessutom väntas kronan förstärkas gradvis under prognosperioden, vilket gör importen billigare. Ytterligare ett skäl till att inflationen faller under 2010 är att hyrorna väntas öka relativt långsamt. Elpriserna stiger under året men faller därefter tillbaka till lägre nivåer, i linje med terminsprissättningen på elmarknaden. Även oljepriserna stiger under de närmaste åren (se diagram 1:8). KPIF kommer därmed att öka snabbare än KPIF exklusive energi under 2010.

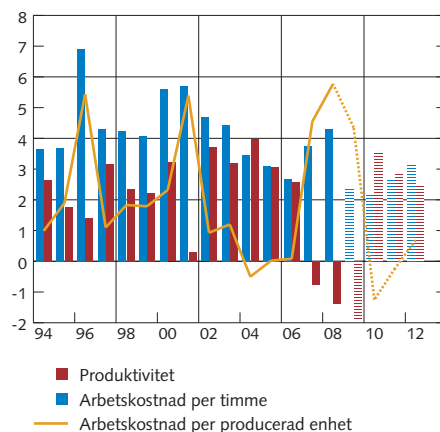
Ökningstakten i KPIF och KPIF exklusive energi stiger sedan från 2012 och framåt i takt med att konjunkturen stärks och med att företagets kostnader åter börjar öka. I slutet av prognosperioden väntas inflationen mätt med KPIF och KPIF exklusive energi vara nära 2 procent.

Bedömningen i huvudscenariot är att den senaste tidens uppgång i KPIF-inflationen är tillfällig och att den faller tillbaka under 2010. Det är en starkare växelkurs, snabbare produktivitetsutveckling och måttliga löneökningar som håller tillbaka inflationen framöver. Bedömningen är dock förknippad med stor osäkerhet och det finns en risk att den senaste tidens uppgång inte blir tillfällig. Olika mått på den underliggande inflationen indikerar att uppgången inte bara rör ett fåtal undergrupper i KPI (se diagram 3:31). Då prisökningstakten stiger bland många varor och tjänster kan det vara ett tecken på en mer ihållande inflationsuppgång. Om kronan skulle bli svagare eller löneökningarna högre än i Riksbankens prognos skulle det kunna ge en högre inflation än i Riksbankens huvudscenario (se alternativscenarier i kapitel 2).

■ ■ Normalisering av penningpolitiken rycker närmare

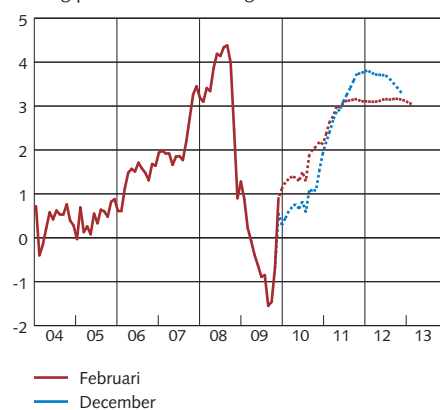
Sedan sommaren i fjol har tecknen på en återhämtning i konjunkturen successivt blivit allt mer tydliga. Situationen på finansmarknaderna har stadigt förbättrats och bedöms inte längre lägga hinder för konjunkturuppgången. Under hela perioden har reporäntan legat oförändrad på 0,25 procent. Inte heller Riksbankens prognoser för den framtida reporäntan har ändrats sedan i juli 2009.

Diagram 1:29. Arbetskostnader per producerad enhet i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring



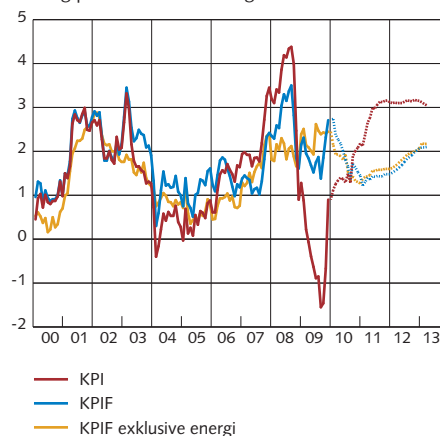
Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:30. KPI
Årlig procentuell förändring



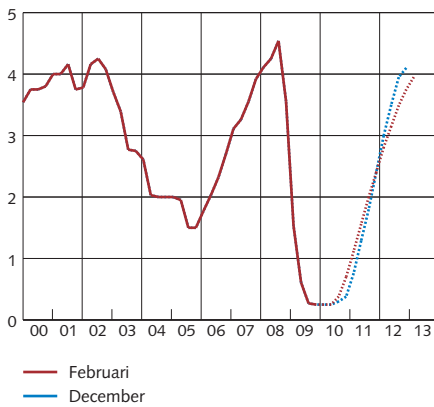
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:31. 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

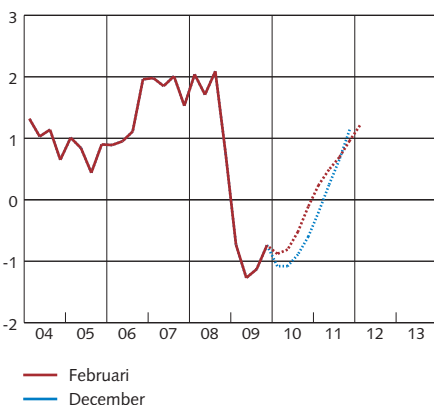
Diagram 1:32. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

Diagram 1:33. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



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

Källa: Riksbanken

Tillväxtprognoserna har under perioden justerats upp, men det har skett från en mycket låg nivå. Det har funnits en stor osäkerhet kring huruvida återhämtningen skulle bli bestående. Risken med att inte stödja uppgången tillräckligt bedömdes överväga risken att stimulera ekonomin för länge.

Vid det penningpolitiska mötet i december bedömdes det låga resursutnyttjandet motivera en fortsatt låg ränta och oförändrad räntebana. Däremot fattades vid detta tillfälle inget beslut om ytterligare fasträntelån till bankerna.

Tillväxtprognoserna för omvärlden har denna gång bara justerats upp marginellt. Men det är värt att notera att tillväxten i den amerikanska ekonomin, det land där krisen inleddes, nu ser ut att ta fart tidigare än väntat.

För Sverige är tillväxtutsikterna ungefär desamma som i december, men sysselsättningsutvecklingen har blivit starkare än väntat. Den bättre utvecklingen på arbetsmarknaden är ett tecken på att konjunkturuppgången nu vilar på fastare mark. Läget i ekonomin är dock tudelat; medan konsumtionen ökar jämförelsevis snabbt är exportutvecklingen fortsatt svag. Detta avspeglas också i att utlåningen till hushållen ökar i snabb takt samtidigt som utlåningen till företagen faller. I prognosen antas att denna tudelning successivt minskar när exporten och näringslivets investeringar tar fart.

Inflationen har stigit och blev något högre än väntat under sista kvartalet i fjol. Under året bedöms inflationen falla tillbaka, bland annat som en följd av en starkare växelkurs. Bedömningen är dock osäker och det finns en risk att den senaste tidens uppgång blir mer varaktig.

Prognosen baseras på att lönebildningen fungerar lika bra under årets avtalsförhandlingar som under de senaste femton åren. Under denna period har lönebildningen bidragit till att inflationen hållits på en låg och stabil nivå samtidigt som reallöner och tillväxt har utvecklats väl. Förväntningen är att årets avtalsförhandlingar kommer att bidra till en fortsatt god ekonomisk utveckling för Sverige när väl effekterna av finanskrisen ebbar ut.

För att inflationen ska nå målet om 2 procent och för att återhämtningen i ekonomin ska få stöd, behöver räntan vara fortsatt låg. Det motiverar att reporäntan hålls oförändrad på 0,25 procent ännu en tid. Därefter kan reporäntan komma att behöva höjas något tidigare än i bedömningen i december (se diagram 1:32). Det beror på ny information i form av bland annat en något högre omvärldstillväxt, starkare sysselsättning och högre inflation, men också på bättre fungerande finansiella marknader. Samtidigt bedöms nu att höjningarna av reporäntan kan ske mer gradvis och prognosen för räntan på längre sikt har därför justerats ner något.⁶

⁶ För en diskussion av reporäntan på lång sikt, se fördjupningen "Vad är en normal reporänta?" i denna rapport.

Den reala reporäntan har reviderats upp men kommer att vara negativ även under 2010 (se diagram 1:33). Två år med negativ realränta är mycket ovanligt i ett historiskt perspektiv.⁷

Till den penningpolitiska stimulans, som Riksbanken har bedömt vara nödvändig för att motverka den finansiella krisen och värna om inflationsmålet, hör även utlåningen till det svenska banksystemet. I dagsläget lånar Riksbanken ut 370 miljarder kronor till bankerna i form av lån med ursprungliga löptider på upp till 12 månader. Av dessa lån löper 295 miljarder till fast ränta. Fasträntelånen bedöms ha sänkt räntorna till hushåll och företag och därmed bidragit till att den låga reporäntan har fått avsedd effekt.

Riksbanken bedömer att det är lämpligt att påbörja en normalisering av penningpolitiken under andra halvåret 2010. Dels börjar reporäntan höjas från och med sommaren eller tidig höst. Dels förfaller de tre fasträntelån som gavs ut under 2009 i slutet av juni, augusti och i början av oktober. Att normaliseringen av penningpolitiken nu sker i något snabbare takt förklaras både av ny ekonomisk information sedan december och bättre fungerande finansiella marknader som sammantaget gör att konjunkturuppgången vilar på fastare mark.

⁷ Se B. Lagerwall "Realräntan i Sverige", Ekonomisk kommentar nr 5 2008, Sveriges riksbank.

Huvudsakliga prognosrevideringar sedan uppföljningen i december 2009

- Prognosen för BNP i världen har reviderats upp marginellt jämfört med i december. Störst är revideringen för tillväxten i USA 2010.
- Prognosen för BNP-tillväxten i Sverige är marginellt nedreviderad sista kvartalet 2009 men ungefär oförändrad under resten av prognosperioden. Nedrevideringen på kort sikt beror främst på oväntat svaga utfall för indikatorer över produktionen och utrikeshandeln.
- Sysselsättningen väntas bli högre och arbetslösheten lägre jämfört med i december. Utfallen för sysselsättningen avseende november och december har inte blivit lika låga som förväntat.
- Kronans växelkurs har blivit svagare än väntat. Nivån för växelkursen bedöms nu bli svagare både 2010 och 2011 jämfört med decemberprognosen.
- Elpriserna har stigit kraftigt sedan i december och väntas vara högre under de närmaste månaderna. Därefter faller elpriserna igen och är mot slutet av prognosperioden ungefär desamma som i prognosen i december.
- Prognosen för KPIF-inflationen är uppreviderad under 2010. Det beror bland annat på högre elpriser och en svagare krona.
- KPI-inflationen är nedreviderad mot slutet av prognosperioden. Reporäntan stiger inte lika snabbt under 2012 vilket medför att hushållens räntekostnader i KPI inte heller stiger lika snabbt.
- Räntebanan är uppjusterad under andra halvåret 2010 och första halvåret 2011, men nedjusterad 2012.

■ KAPITEL 2 – Alternativa scenarier och risker

Den finansiella krisen ser alltmer ut att övergå i en djup lågkonjunktur av mer traditionellt slag. Arbetslösheten förväntas fortsätta att stiga under året. Givet den svaga arbetsmarknaden förutsätter prognosen att avtalsrörelsen leder till måttliga löneökningar. Det kan dock inte uteslutas att den resulterar i högre löneökningar än vad Riksbanken räknar med, vilket riskerar att leda till högre inflation. Riksbanken kan i så fall behöva höja reporäntan snabbare och återhämtningen från lågkonjunkturen kommer att gå långsammare. Om löneökningarna å andra sidan blir lägre än vad Riksbanken räknar med blir också

inflationen lägre och reporäntan skulle i så fall höjas i en långsammare takt. En annan källa till osäkerhet i prognosen är bedömningen av resursutnyttjandet på arbetsmarknaden. Om det potentiella utbudet av arbetskraft är större än vad Riksbanken räknar med kommer BNP-tillväxten att bli högre samtidigt som inflationen blir lägre. Reporäntan kan då sättas lägre än i huvudscenariot. I prognosen fortsätter kronan att stärkas, vilket bidrar till den låga inflationen. Om växelkursen i stället åter försvagas kommer detta att leda till högre inflation. Reporäntan kommer då att behöva höjas snabbare än i prognosen.

Det finns en rad omständigheter som kan ge en annorlunda ekonomisk utveckling och därigenom motivera en annan utformning av penningpolitiken än den som förväntas i huvudscenariot. I detta kapitel redovisas fyra alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen som skiljer sig från huvudscenariot. Syftet är att närmare belysa den osäkerhet som råder om den framtida utvecklingen och de risker som bedöms vara särskilt viktiga för tillfället. Det finns naturligtvis en mängd andra osäkerhetsfaktorer som sammantaget speglas i de osäkerhetsintervall runt prognosen som illustreras i diagram 1:1-1:4 i kapitel 1.

Ett viktigt antagande i prognosen är att avtalsrörelsen leder till måttliga löneökningar. Tudelningen av den svenska ekonomin - med en betydligt starkare utveckling i handels- och tjänstesektorerna än i den exportberoende industrisektorn - innebär en risk att löneavtalen hamnar på nivåer som försvårar återhämtningen inom industrin.

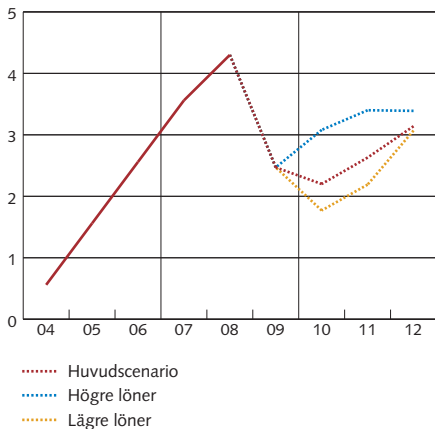
I det första alternativscenariot antas att avtalsrörelsen resulterar i väsentligt högre löner än i huvudscenariot. De högre lönerna leder till en långsammare återhämtning av sysselsättning och produktion samt till en högre inflation och höjd reporänta.

Det andra alternativscenariot antar tvärtom att lönerna växer långsammare än i huvudscenariot. I detta scenario blir inflationen lägre och Riksbanken väntar längre med att höja reporäntan än i huvudscenariot.

I det tredje alternativscenariot beskrivs vad som skulle hända om det visar sig att Riksbanken har underskattat det potentiella arbetsutbudet i ekonomin och därmed överskattat resursutnyttjandet i ekonomin. I detta fall kommer BNP-tillväxten att bli högre samtidigt som inflationen blir lägre, vilket leder till en lägre reporänta.

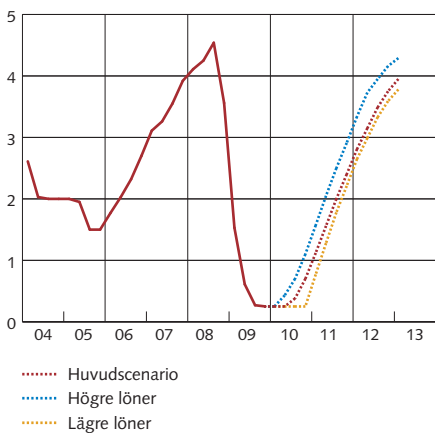
I det fjärde alternativscenariot utvecklas växelkursen svagare än i huvudscenariot. Inflationen kommer då att bli högre genom att priserna på importerade varor kommer att öka snabbare. För att motverka att inflationen blir alltför hög behöver Riksbanken höja reporäntan mer än i huvudscenariot.

Diagram 2:1. Arbetskostnad per timme
Årlig procentuell förändring



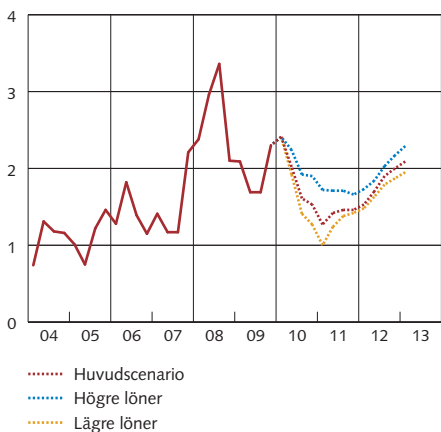
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:2. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 2:3. KPIF
Årlig procentuell förändring



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

Till sist beskrivs även effekterna av två penningpolitiska handlingsalternativ. I ett första scenario höjs reporäntan snabbare än i prognosen under 2010–2011. I det andra scenariot sänks i stället reporäntan till noll, och hålls därefter 0,25 procentenheter under huvudscenariots räntebana i ungefär ett år innan räntan gradvis närmar sig räntebanan i huvudscenariot.

Alternativa scenarier för den ekonomiska utvecklingen

■ ■ Snabbare löneutveckling kan leda till lägre sysselsättning

Det senaste året har företag och arbetstagsidan provat nya vägar att hantera effekterna av en kraftigt minskad produktion. De så kallade krisavtalen inom industrin är ett exempel på detta. De kan ha bidragit till att begränsa ökningen av arbetslösheten. Det svaga arbetsmarknadsläget väntas bidra till att löneökningstakten blir jämförelsevis låg de närmaste åren. Det är dock osäkert vad årets avtalsrörelse kommer att resultera i för löneavtal och vilken effekt dessa kommer att ha på utvecklingen av sysselsättningen. Parterna står relativt långt ifrån varandra. Arbetstagsidans lönekrav motiveras bland annat med att man behöver kompensera sig för den svaga löneutveckling som man gick med på i de överenskommelser som ingicks under 2009. Arbetsgivarna å andra sidan hävdar att det inte finns något utrymme alls den närmaste tiden för löneökningar i de förbundsvisa avtalen.

I scenariot "Högre löner" antas fackföreningarna driva igenom krav på längre avtal med relativt höga löneökningar. Avtalsrörelsen resulterar därmed i förbundsavtal som ger ungefär en procentenhet högre löneökningar under 2010–2011 än vad som antas i prognosen. Dessa löneökningar får bland annat till följd att BNP och sysselsättning ökar i en långsammare takt under prognosperioden. Den högre löneökningstakten innebär ökade kostnader för företagen, vilket medför att de kommer att behöva sätta högre priser. När inflationstrycket ökar behöver Riksbanken i sin tur höja reporäntan för att undvika att inflationen avviker alltför mycket från målet på 2 procent. De nominella arbetskraftskostnaderna växer i genomsnitt 0,7 procentenheter snabbare än i huvudscenariot (se diagram 2:1 och tabell A9). Under prognosperioden blir reporäntan i snitt 0,4 procentenheter högre än i huvudscenariot (se diagram 2:2 och tabell A9). Inflationen mätt med KPIF blir i genomsnitt 0,2 procentenheter högre per år under prognosperioden (se diagram 2:3 och tabell A9). Den högre räntan motverkar delvis den ökning av inflationen som orsakas av den högre lönetillväxten, men innebär samtidigt en åtstramning som gör att BNP-tillväxten och sysselsättningen blir lägre. I scenariot bottnar resursutnyttjandet mätt med arbetsmarknadsgapet i mitten av 2011, ungefär ett år senare än i huvudscenariot. Vid beräkningen av arbetsmarknadsgapet antas att det minskade antalet arbetade timmar till en del beror på en lägre trendtillväxt i arbetade timmar. I slutet av prognosperioden

är resursutnyttjandet mätt på detta sätt en procentenhet lägre än i huvudscenariot (se diagram 2:4).

■ ■ Låga löneökningar leder till lägre inflation och lägre reporänta

Det svåra läget på arbetsmarknaden, med hög arbetslöshet och relativt få lediga jobb, kan emellertid få en mer återhållande verkan på lönerörelsen än vad som antas i huvudscenariot. I alternativscenariot 'Lägre löner' sluter arbetsmarknadens parter avtal som innebär att löneökningstakten under ett par år framöver ligger på en lägre nivå än i huvudscenariot. I detta scenario blir de nominella lönerna ungefär en halv procentenhet lägre 2011, jämfört med huvudscenariot (se diagram 2:1 och tabell A10). Lägre löner håller tillbaka inflationen, vilket föranleder Riksbanken att hålla reporäntan på 0,25 procent under en längre tid än vad som antas i huvudscenariot (se diagram 2:3 och diagram 2:2). Sammantaget leder detta till ett högre resursutnyttjande och starkare tillväxt än i huvudscenariot (se diagram 2:4).

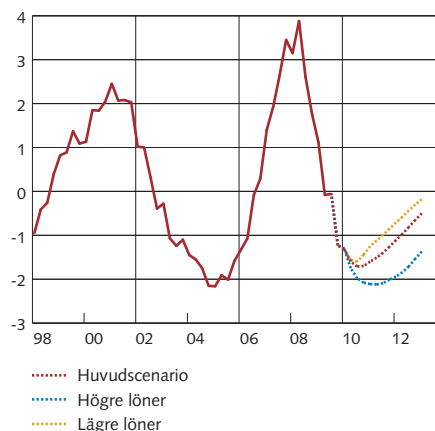
■ ■ Högre långsiktigt arbetskraftsutbud

Svensk arbetsmarknad har drabbats hårt av den djupa lågkonjunkturen. Arbetslösheten har stigit med drygt 3 procentenheter sedan konjunkturedgången inleddes och ungefär 130 000 jobb har försvunnit. Många bedömare, inklusive Riksbanken, hade dock väntat sig en ännu högre arbetslöshet och ett större fall i sysselsättningen. Om hänsyn tas till det mycket kraftiga fallet i BNP, har förändringen i arbetslöshet och sysselsättning varit mindre än vid tidigare konjunkturedgångar. Även antalet personer som lämnat arbetskraften har varit överraskande litet. Dessa avvikelser från historiska mönster kan tolkas på olika sätt vilket bidrar till extra osäkerhet i bedömningen av resursutnyttjandet. I detta alternativscenario beskrivs hur utvecklingen på arbetsmarknaden kan motivera en annan bedömning av ekonomins resursutnyttjande än den som görs i huvudscenariot och vilka konsekvenser en sådan bedömning skulle få för Riksbankens prognos och för den penningpolitiska avvägningen

Ett viktigt mått på resursutnyttjandet på arbetsmarknaden är det så kallade arbetsmarknadsgapet, som anger den procentuella avvikelser i faktiskt antal arbetade timmar från den trendmässiga nivån. Den trendmässiga nivån är det antal arbetade timmar som bestäms av strukturella faktorer och som inte beror av penningpolitiken. Att bestämma denna trendmässiga nivå är i praktiken svårt, och bedömningen av arbetsmarknadsgapets storlek blir därför mycket osäker. Eftersom läget på svensk arbetsmarknad har visat sig extra svårbedömt under denna konjunkturedgång är också osäkerheten vad gäller arbetsmarknadsgapets storlek ovanligt stor.

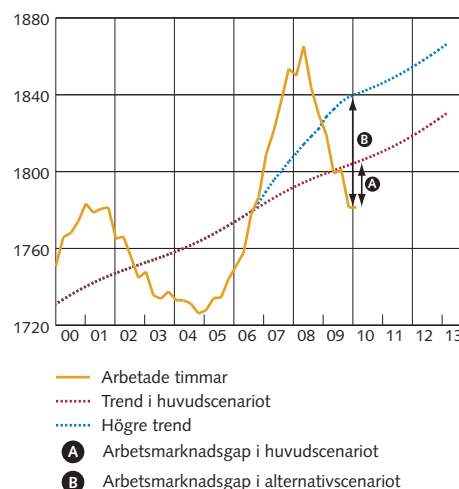
I huvudscenariot bedöms arbetsmarknadsgapet under kvartal 1 2010 vara -1,3 procent. Denna bedömning hänger samman med den bedömning av den trendmässiga nivån på antalet arbetade timmar som visas som röd streckad linje i diagram 2:5. Alternativscenario

Diagram 2:4. Arbetsmarknadsgap (arbetade timmar)
Procentuell avvikelse från HP-trend



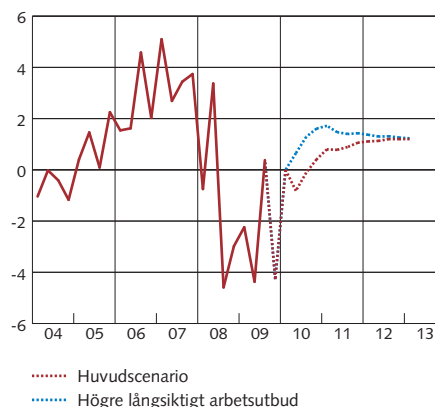
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:5. Arbetade timmar och trend
Miljoner timmar per kvartal, säsongsrensade data



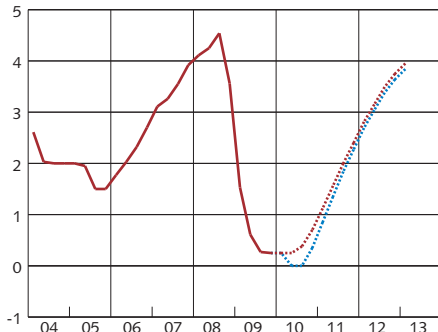
Anm. De sista två observationerna för arbetade timmar avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:6. Arbetade timmar
Kvartalsförändring i procent uppräknat till årstakt, säsongsrensade data



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

Diagram 2:7. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden

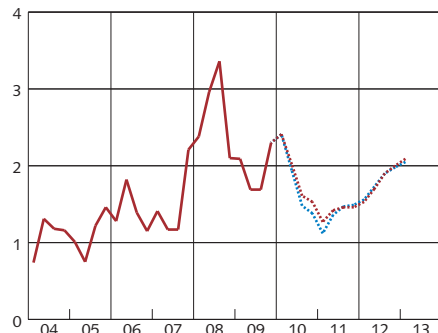


..... Huvudscenariot
..... Högre långsiktigt arbetsutbud

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

Diagram 2:8. KPIF
Årlig procentuell förändring

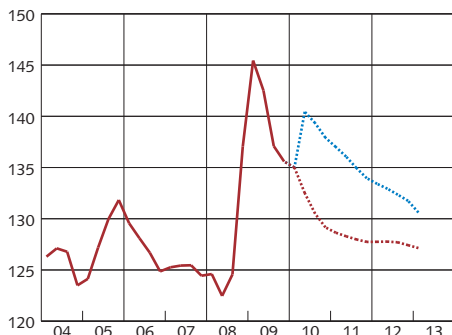


..... Huvudscenariot
..... Högre långsiktigt arbetsutbud

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:9. Konkurrensvägd växelkurs, TCW
Index, 1992-11-18 = 100



..... Huvudscenariot
..... Svagare växelkurs

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

utgår i stället från att den trendmässiga nivån är cirka 2 procent högre, vilket betyder att arbetsmarknadsgapet under första kvartalet 2010 bedöms vara -3,3 procent. Alternativscenariots antagande om den trendmässiga nivån på antalet arbetade timmar visas som streckad blå linje i diagram 2:5.

Ett arbetsmarknadsgap som i utgångsläget är mer negativt betyder att fler lediga resurser finns tillgängliga på arbetsmarknaden. Detta verkar återhållande på löneutvecklingen, vilket i sin tur stimulerar företagens efterfrågan på arbetskraft. I alternativscenariot växer antalet arbetade timmar snabbare än i huvudscenariot, framför allt under 2010 och 2011 (se diagram 2:6 och tabell A11).

En långsammare löneökningstakt innebär också ett lägre kostnadstryck och ett större utrymme för en expansiv penningpolitik. I alternativscenariot sänks reporäntan till noll procent under andra kvartalet 2010, och ligger sedan under huvudscenariots räntebana under hela prognoshorisonten (diagram 2:7). Tack vare den lägre reporäntan förs inflationen, mätt med KPIF, tillbaka till målet på 2 procent mot slutet av 2012 (diagram 2:8). I alternativscenariot antas att det inte finns några hinder att sänka reporäntan till noll. En annan möjlig penningpolitik som skulle uppnå ungefär motsvarande resultat på ekonomin vore att hålla reporäntan oförändrad på 0,25 procentenheter under en längre tid.

■ ■ Svagare växelkurs

Värdet på den svenska kronan har varierat kraftigt de senaste åren. Mellan första kvartalet 2008 och första kvartalet 2009 föll kronans värde med 17 procent. Sedan dess har kronans värde åter ökat med 9 procent. I prognosen fortsätter kronan att stärkas, vilket bidrar till den låga inflationstakten de närmaste åren. Det kan dock inte uteslutas att kronan åter försvagas.

I detta alternativscenariot blir växelkursen inledningsvis svagare, för att därefter förstärkas utan att helt återgå till växelkursprognosen i huvudscenariot (se diagram 2:9). I scenariot antas att växelkursen försvagas på grund av ett minskat intresse bland placerare att hålla tillgångar denominerade i svenska kronor. Såväl den reala som den nominella växelkursen försvagas på kort sikt av denna utveckling. På lång sikt återgår dock den reala växelkursen till samma jämviktsvärde som gällde innan störningen. Vilket värde som den nominella växelkursen kommer att gå mot beror av hur de svenska priserna förändras under anpassningen till störningen.

En svagare växelkurs gör importen dyrare i kronor räknat, vilket minskar utrymmet för inhemsk konsumtion. Samtidigt blir svensk export billigare för utländska köpare, vilket leder till ökad export. Den samlade effekten är att BNP växer snabbare och resursutnyttjandet blir högre (se tabell A12 och diagram 2:10). Ett ökat resursutnyttjande och snabbare prisökningar på importen innebär att inflationen mätt med KPIF ökar (se diagram 2:11 och tabell A12). För att motverka att inflationen blir alltför hög måste penningpolitiken vara stramare

än i huvudscenariot. Riksbanken börjar i detta fall höja reporäntan redan det andra kvartalet i år. Reporäntan blir i snitt 0,4 procentenheter högre än i huvudscenariot under prognosperioden (se diagram 2:12 och tabell A12). I vilken utsträckning Riksbanken reagerar på en oväntad förändring i den nominella växelkursen beror på hur varaktig en sådan förändring bedöms vara. I alternativscenariot förväntar sig Riksbanken att växelkursen kommer att fortsätta att vara svag och att detta innebär att företag höjer sina priser mer än om försvagningen av växelkursen förväntas vara tillfällig.

Alternativa scenarier för reporäntan

I detta avsnitt beskrivs vad som skulle kunna hända med den ekonomiska utvecklingen om Riksbanken väljer en annan penningpolitik än vad som antas i huvudscenariot.

I det första scenariot för Riksbanken en mindre expansiv penningpolitik genom att höja reporäntan med 0,25 procentenheter i februari för att därefter sätta reporäntan 0,25 procentenheter över räntebanan i huvudscenariot i ytterligare fyra kvartal (se diagram 2:13). Från andra kvartalet 2011 närmar sig reporäntan gradvis räntebanan i huvudscenariot.

Eftersom räntenivån inledningsvis är högre konsumerar hushållen mindre och företagen blir mer återhållsamma med sina investeringar än i huvudscenariot. Det dämpar BNP-tillväxten, och resursutnyttjandet faller ytterligare från en redan låg nivå (se diagram 2:14 och tabell A13). Den lägre produktionsnivån leder till att efterfrågan på kapital och arbetskraft minskar och både real- och nominallönerna blir därför lägre. Därigenom sjunker också företagets kostnader och inflationen blir lägre än i huvudscenariot (se diagram 2:15). Under 2011 hamnar KPIF-inflationen på drygt 1 procent.

I det andra scenariot beskrivs effekterna av en mer expansiv penningpolitik där reporäntan avviker nedåt från huvudscenariot i samma utsträckning som reporäntan sattes högre i det föregående scenariot. I scenariot sänker Riksbanken reporäntan till noll i februari och sätter sedan reporäntan 0,25 procentenheter under huvudscenariots reporänta i ytterligare fyra kvartal. Från andra kvartalet 2011 närmar sig reporäntan gradvis räntebanan i huvudscenariot (se diagram 2:13).

Den lägre reporäntenivån jämfört med huvudscenariot stimulerar hushåll och företag att konsumera respektive investera mer. Den ökade inhemska efterfrågan gör att produktionen växer något snabbare. Det medför också att produktions- och arbetsmarknadsgapen krymper (se diagram 2:14 och tabell A14), och efterfrågan på kapital och arbetskraft ökar. Det i sin tur leder till högre produktionskostnader som företagen låter slå igenom i konsumentpriserna. KPIF-inflationen blir därför i genomsnitt 0,2 procentenheter högre än i huvudscenariot (se diagram 2:15). Det är dock inte bara högre faktorpriser på kapital och arbetskraft som bidrar till den högre inflationen. Den lägre reporäntan leder också till att växelkursen försvagas jämfört med

Diagram 2:10. Arbetsmarknadsgap (arbetade timmar)
Procentuell avvikelse från HP-trend

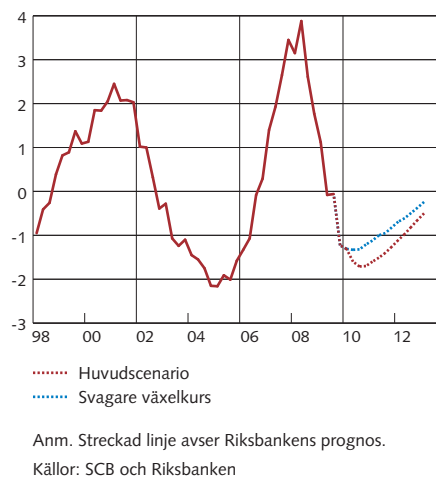


Diagram 2:11. KPIF
Årlig procentuell förändring

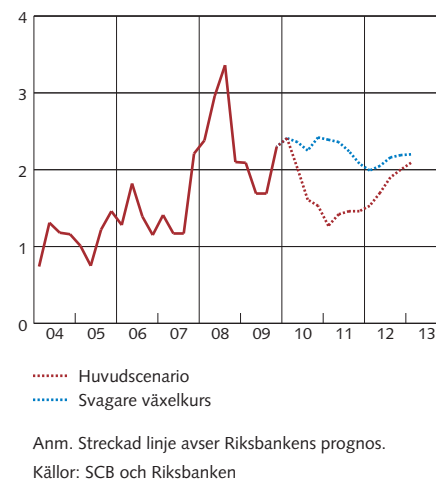


Diagram 2:12. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden

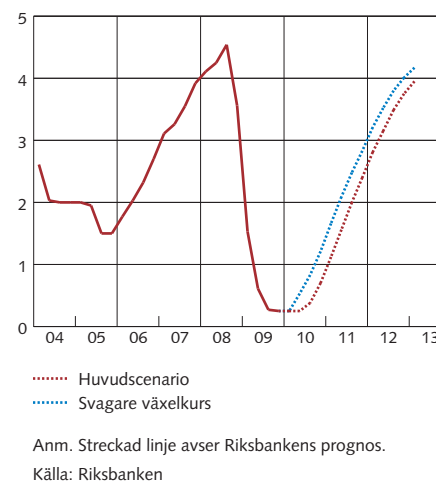
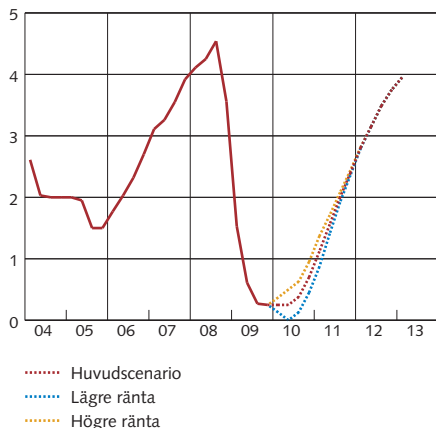
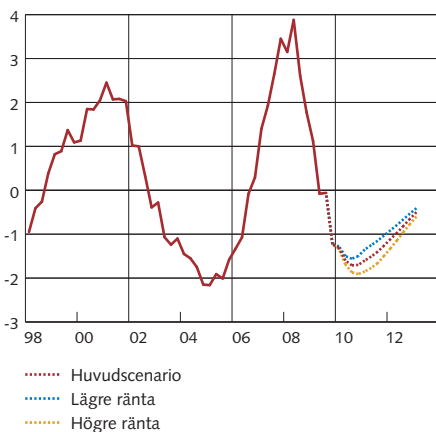
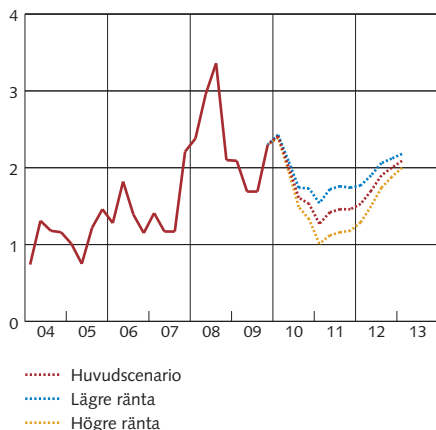


Diagram 2:13. Reporänteantagande
Procent, kvartalsmedelvärden

Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 2:14. Arbetsmarknadsgap
(arbetade timmar)
Procentuell avvikelse från HP-trend

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

Diagram 2:15. KPIF
Årlig procentuell förändring

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

huvudscenariot vilket också ger ett högre inflationstryck via högre importpriser.

De två räntescenarierna är avsedda att belysa vad som kan hända om Riksbanken sätter reporäntan högre respektive lägre än i huvudscenariot. Huruvida räntesättningen i dessa scenarier bedöms ge en ekonomisk utveckling som är bättre eller sämre än i huvudscenariot är ingen enkel fråga att besvara. Riksbanken bedriver vad som brukar kallas för flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär att Riksbanken försöker stabilisera inflationen kring målet samtidigt som vikt läggs vid att stabilisera resursutnyttjandet.

Som underlag till bedömningarna av vad som utgör en väl avvägd penningpolitik behöver Riksbanken beräkna specifika mått på resursutnyttjandet. Som tidigare nämnts finns det flera olika metoder för att beräkna resursutnyttjandet och en stor osäkerhet om hur väl dessa fångar det faktiska resursutnyttjandet (se diskussionen i kapitel 1). Ett särskilt problem just nu är att den finansiella krisen kan ha minskat den potentiella produktionen så att resursutnyttjandet i ekonomin är högre för en given nivå på produktionen. Hur potentiell BNP påverkas av olika strukturella förändringar eller störningar till ekonomin är emellertid svårbedömt. Ett exempel på detta ges ovan i alternativscenariot "Högre långsiktigt arbetsutbud".

En annan komplicerande omständighet är att det är svårt att veta hur ekonomiska aktörer agerar och finansiella marknader fungerar när räntenivån är mycket låg.⁸ Enligt Riksbankens analyser verkar den mycket låga räntan hittills inte ha orsakat några problem men här finns också en stor osäkerhet. En del centralbanker, till exempel Bank of England, har därför valt att hålla en viss marginal mot nollräntan. Andra centralbanker, till exempel Bank of Japan, har sänkt sin styrrenta till en nivå mycket nära noll.

I det penningpolitiska beslutet behöver Riksbanken också väga in risker förknippade med till exempel överdriven kreditgivning och snabbt stigande huspriser. Dessa risker är svåra att siffersätta i prognosarbetet. Ofta handlar det om risker för händelser som har låg sannolikhet att inträffa men som, om de inträffar, skulle få stora negativa konsekvenser.

⁸ Se M. Beechey och H. Elmér "Reporäntans nedre gräns", Ekonomisk kommentar nr 11 2009, Sveriges riksbank.

■ KAPITEL 3 – Nuläget i ekonomin

Den ekonomiska återhämtningen i omvärlden fortsätter. Tillväxten är åter positiv i de flesta länder och världshandeln ökar igen. Men centralbanker och regeringar bedriver fortfarande en politik med stora stimulanser. Det finns till exempel stora volymer utestående lån från centralbanker till bank-systemet. Flera centralbanker har också fortsatt sina köp av finansiella tillgångar. Dessutom har regeringar i flera länder genomfört reformprogram av olika slag för att stimulera återhämtningen. Det är dock fortfarande en öppen fråga hur stora

effekterna blir när åtgärderna gradvis dras tillbaka. I Sverige finns tecken på att återhämtningen i produktionen fortsätter. Ny information tyder också på att läget på den svenska arbetsmarknaden inte kommer att försämrans mycket mer. Inflationen i Sverige har blivit något högre än väntat. Sammantaget tyder nyinkommen information på att BNP i Sverige har utvecklats något svagare jämfört med prognosen i december. Försämringen på arbetsmarknaden väntas dock inte bli lika stor som i decemberprognosen och inflationen väntas bli något högre på kort sikt.

■ ■ De finansiella marknaderna fungerar bra, men med fortsatt statligt stöd

Det är svårt att säga vad som är ett normalläge på de finansiella marknaderna, men olika typer av spreadar befinner sig nu i de flesta länder åter på nivåer som rådde innan den finansiella turbulensen började hösten 2007 (se diagram 1:5). Företag har också fått det lättare att finansiera sig på marknaden jämfört med situationen som rådde förra våren. Fortfarande stödjer centralbankerna situationen genom extraordinär utlåning och köp av finansiella tillgångar. Flera centralbanker har nu annonserat att en del åtgärder kommer att upphöra under våren.

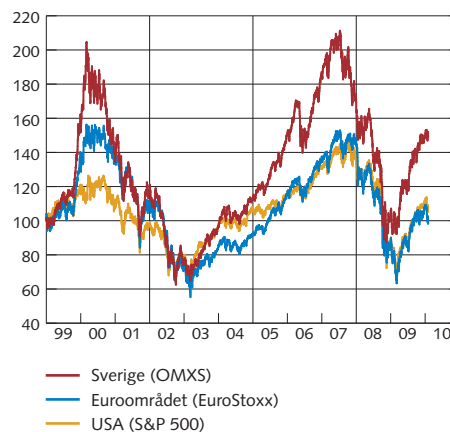
■ ■ Fortfarande positiv börsutveckling

Under hösten 2009 fortsatte börserna att stiga (se diagram 3:1). Utvecklingen har drivits dels av centralbankernas signaler om fortsatt låga räntor, dels av statistik som tyder på att konjunkturen kommer att bli bättre framöver. Från mitten av januari har uppgången på börserna brutits. Sammantaget har börserna förändrats marginellt sedan i december. Det senaste året har Stockholmsbörsen stigit med över 50 procent samtidigt som volatiliteten minskat till nivåer som rådde innan den finansiella krisen.

■ ■ Räntan på statsobligationer fortsatt låg i ett historiskt perspektiv

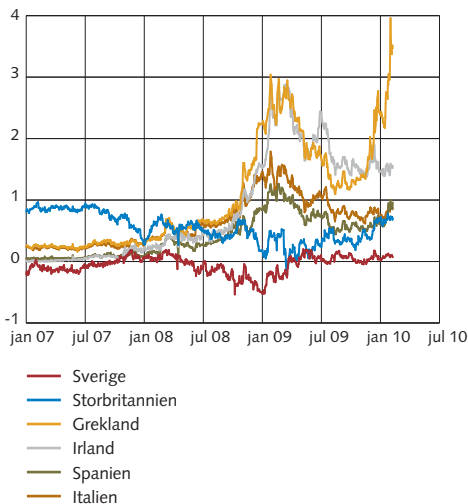
Sedan årsskiftet har de amerikanska och europeiska statsobligationsräntorna fallit tillbaka. Nettoförändringen från december till januari är dock liten. Räntenedgångarna kan delvis förklaras av att makroekonomisk statistik på senare tid varit något svagare än vad marknadsaktörer förväntat sig. Skillnaden mellan statsobligationsräntor för europeiska länder minskade under våren och sommaren 2009, men under hösten riktades åter fokus mot länder med stora statsskulder. I december sänkte flera kreditvärderingsinstitut sina kreditbetyg för

Diagram 3:1. Börsutveckling
Index, 1999-01-04 = 100



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 3:2. Skillnad i olika länders statsobligationsräntor mot Tyskland
Procentenheter



Anm. Statsobligationer med cirka 10 års återstående löptid.
Källa: Reuters EcoWin

Grekland. Detta medförde att skillnaden mellan en grekisk och en tysk 10-årig statsobligation steg kraftigt (se diagram 3:2). Även Portugal, Spanien och Storbritannien har fått se ökade ränteskillnader mot Tyskland. Skillnaden mellan en svensk och en tysk statsobligation med 10-års löptid är jämförelsevis mycket liten, vilket återspeglar det höga förtroendet för de svenska statsfinanserna.

■ ■ Centralbanker väntas höja räntorna under hösten

De flesta centralbanker har behållit styrräntorna oförändrade sedan i december (se diagram 3:3). Budskapet är i många fall att styrräntorna kommer att vara låga under en lång period framöver, vilket marknadsaktörerna nu hyser större tilltro till än tidigare. Ända sedan december 2008 har den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, haft en styrränta med målintervallet 0-0,25 procent. Marknadens prissättning visar att centralbanken förväntas börja höja räntan under hösten. Termräntorna indikerar att ECB höjer refi-räntan från 1,00 procent omkring årsskiftet, men det är svårt att tolka marknadens prissättning då dagslåneräntan idag är lägre än refi-räntan.⁹ Enligt enkätundersökningar bland marknadsaktörer är förväntningarna att ECB höjer refi-räntan under hösten. Utifrån marknadprissättningen förväntas Bank of England höja sin styrränta från 0,5 procent efter sommaren.

Riksbankens reporänta är 0,25 procent sedan i juli 2009. De senaste månaderna har marknadens förväntningar på kommande räntehöjningar flyttats framåt i tiden, bland annat till följd av Riksbankens budskap i samband med räntebeslutet i december. Termräntorna indikerar att marknaden tror på en första räntehöjning i juli 2010, där enkätundersökningar bland marknadsaktörer ger stöd åt förväntningarna (se diagram 3:4). Riksbankens prognos för reporäntan innebär att räntan börjar höjas under sommaren eller tidig höst.

Den australiensiska centralbanken har under 2009 höjt sin styrränta från lägstanivå på 3 procent till 3,75 procent. På motsvarande sätt har Norges Bank höjt sin styrränta från 1,25 procent till 1,75 procent (se diagram 3:3). Räntehöjningarna beror på att de ekonomiska utsikterna i länderna har förbättrats. Dessutom drabbades Australien och Norge relativt lindrigt av den finansiella krisen jämfört med många andra länder.

■ ■ Centralbanker börjar fasa ut okonventionella åtgärder

Låga styrräntor har medfört att flera centralbanker varit tvungna att hantera den finansiella krisens effekter på ekonomin genom okonventionella åtgärder.¹⁰ Syftet har bland annat varit att få igång kreditgivningen och bidra till lägre räntenivåer för företag och hushåll. Några

⁹ Normalt brukar centralbanker påverka dagslåneräntan genom en förändring i styrräntan. Nivån på dessa båda räntor blir då ungefär lika. Under det senaste året har dock dagslåneräntan i euroområdet legat betydligt under styrräntan. Det beror på att ECB:s utlåning av euro till banker har medfört att banksystemet har ett stort likviditetsöverskott som pressar ner dagslåneräntan.

¹⁰ Se även fördjupningen "Utfasning av okonventionella åtgärder" i Penningpolitisk rapport, oktober 2009.

centralbanker, till exempel Bank of England, Federal Reserve och ECB, har köpt stats- och/eller bostadsobligationer. Flera centralbanker, däribland Riksbanken, har lånat ut pengar till kreditinstitut. De senaste månaderna har dock allt fler centralbanker börjat annonsera att vissa extraordinära åtgärder ska fasas ut. Tillbakadragandet av åtgärder återspeglas dock ännu inte i centralbankernas balansräkningar som tvärtom fortsätter att växa något (se diagram 3:5).

Riksbankens extraordinära utlåning till svenska banker uppgick i början av februari till 369 miljarder kronor. Utlåningsvolymen inkluderar tre lån på ungefär 12-månaders löptid till fast ränta, totalt 295 miljarder kronor. Syftet med lånen var att se till att penningpolitiken fick avsedd effekt genom att göra det lättare för banker att sänka sina räntor för hushåll och företag. Fasträntelånen har minskat bankernas deltagande i Riksbankens program för återkommande auktioner på lån i kronor till rörlig ränta.

Federal Reserve bedömer att köpen av stats- och bostadsobligationer kommer att avslutas under det första kvartalet 2010. Den 1 februari upphörde även flertalet särskilda likviditetsstöd som upprätts under den finansiella krisen liksom arrangemangen med swap-faciliteter till andra centralbanker för utlåning i dollar. Centralbanken har även diskuterat en inlåningsfacilitet med 1-6 månaders löptid i syfte att dra in överskottet av dollar från banksystemet.

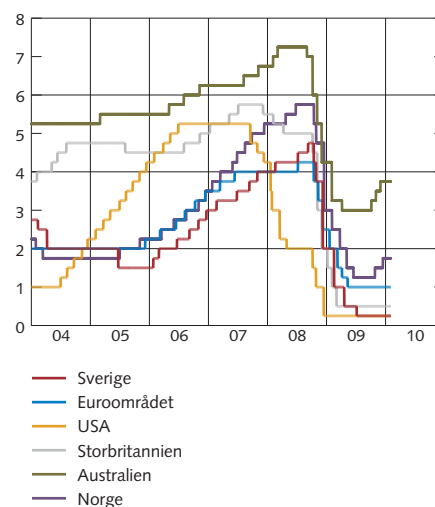
ECB har fortsatt att stödja kreditgivningen inom euroområdet genom att ge bankerna nya lån med 12-månaders löptid. I december lånades nära 100 miljarder euro ut och totalt uppgår utlåningen till nästan 620 miljarder euro. ECB:s stegvisa köp av säkerställda obligationer för 60 miljarder euro väntas pågå fram till den 30 juni 2010. Dessa köp har syftat till att förbättra likviditeten på marknaden för räntebärande värdepapper och till att skapa förbättrade kreditvillkor.

Kinas centralbank höjde kraven på bankernas reserver med 0,5 procentenheter i januari. Syftet var att minska risken för ekonomisk överhettning. Vissa finansinstitut har dessutom fått ett ytterligare förhöjt reservkrav med 0,5 procentenheter för att minska utlåningstillväxten. Centralbanken har även höjt sin ränta på ettåriga lån.

■ ■ Priserna på bostäder i Sverige har återhämtat sig

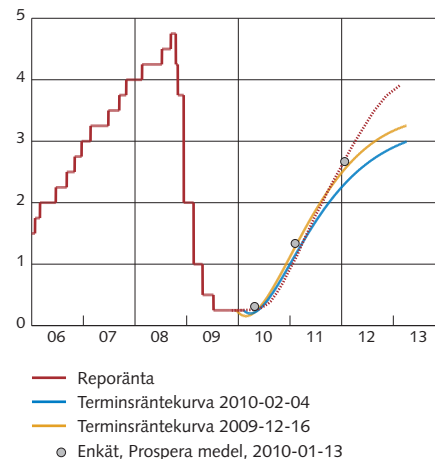
Bostadspriserna i Sverige har återhämtat sig från prisnedgången hösten 2008. Nedgången i bostadsräntor och förbättrade konjunktutsikter har bidragit till prisutvecklingen. Enligt köpeskillingskoefficienten i SCB:s småhusbarometer steg småhuspriserna med 8 procent i december (se diagram 3:6). Bilden bekräftas av mäklarstatistik som också visar att priserna på bostadsrätter stigit.

Diagram 3:3. Styrräntor
Procent



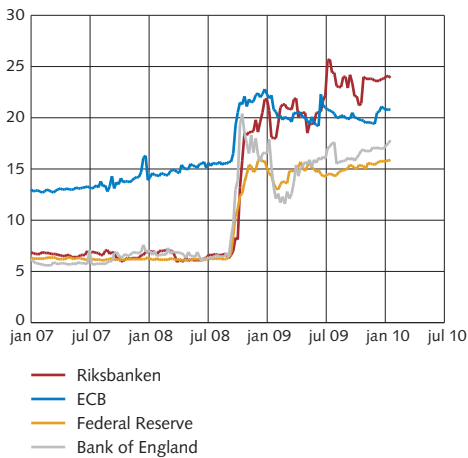
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 3:4. Penningpolitiska förväntningar i Sverige enligt penningmarknadens aktörer
Procent

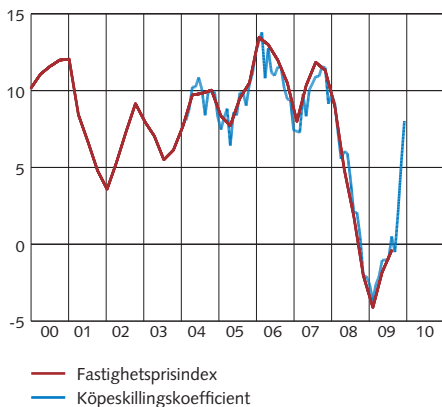


Anm. Terminsräntorna har justerats för riskpremier och beskriver då förväntad dagslåneränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

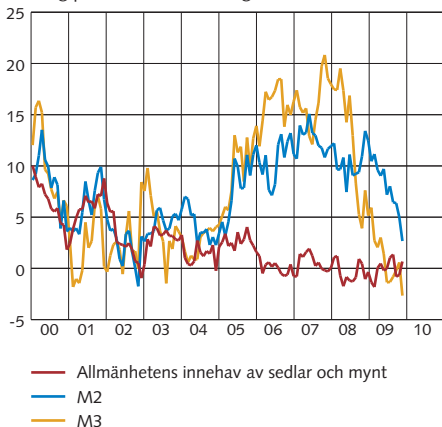
Källor: Reuters EcoWin, TNS SIFO Prospera och Riksbanken

Diagram 3:5. Centralbankers balansomslutning
Procent av BNP

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics, SCB samt respektive centralbank

Diagram 3:6. Småhuspriser
Årlig procentuell förändring

Anm. Kvartalsvisa observationer av fastighetsprisindex samt månadsvisa observationer av medelvärdet för köpeskillingskoefficienten (Köpeskillning/Taxeringsvärdet).
Källa: SCB

Diagram 3:7. Penningmängd
Årlig procentuell förändring

Källor: SCB och Riksbanken

■ ■ Den monetära basen är fortfarande stor

Den monetära basen fortsatte att öka under andra halvåret 2009, främst till följd av Riksbankens fasträntelån i svenska kronor. Storleken på den monetära basen är nu mer än fyra gånger så stor jämfört med innan den finansiella krisen bröt ut, men penningmänden har inte ökat i motsvarande grad. Den större monetära basen är ett resultat av Riksbankens extraordinära åtgärder för att värna om den finansiella stabiliteten och för att penningpolitiken ska få avsedd effekt.

Penningmängden mätt i utelöpande sedlar och mynt var tämligen oförändrad under 2009. Ökningstakten i penningmängdsmåttet M2 har samtidigt fortsatt att falla för att i november uppgå till drygt 2,5 procent (se diagram 3:7). Tillväxttakten i det bredaste penningmängdsmåttet, M3, föll med nästan 3 procent i december jämfört med samma period föregående år. En förklaring till fallet i M3 under nästan hela förra året är att allmänheten minskade sitt innehav av penningmarknadsinstrument med kort löptid för att köpa andra tillgångar såsom aktier.

■ ■ Små förändringar av kronans värde

Finanskrisen medförde hög volatilitet på valutamarknaden och en kraftig försvagning av kronan. Marknaden stabiliserades 2009 allt eftersom åtgärder sattes in för att motverka konjunkturnedgången och börserna återhämtade sig. Stabiliseringen på de finansiella marknaderna har bidragit till att förstärka kronan. Att oron för den ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna minskar tenderar också att stärka kronan.

I handelsvägda termer, TCW-index, har kronan sedan december förstärkts något (se diagram 1:13). Oron för Greklands möjlighet att hantera sin statsskuld har fått euron att försvagas mot flera valutor, däribland kronan, sedan december. Kronan är dock fortfarande svag mot euron jämfört med perioden före krisen (se diagram 3:8).

■ ■ Världsekonomin fortsätter att återhämta sig

Det börjar nu finnas tydliga tecken på en återhämtning i hela världsekonomin. Styrkan i återhämtningen skiljer sig dock mellan olika regioner. Den globala handeln fortsätter att stiga (se diagram 1:7). Ökningen beror främst på den starka tillväxten i Asien. Handelsstatistik från Kina visar att såväl exporten som importen växte starkt i december, vilket gjorde att december blev den första månad under 2009 då exporten ökade jämfört med motsvarande månad föregående år (se diagram 3:9). Kinas ekonomi växte med 8,7 procent under 2009. Statistik från Indien visar att ekonomin växte med nära 8 procent på årsbasis under tredje kvartalet 2009. I Japan börjar exporten och industriproduktionen återhämta sig efter att ha fallit kraftigt i början av 2009.

■ ■ Stigande efterfrågan och möjlig stabilisering på arbetsmarknaden i USA

Den information som tillkommit sedan prognosen i december visar att hushållens efterfrågan i USA ökade mer än väntat i slutet av förra året. Då förväntades att hushållens konsumtionstillväxt skulle dämpas avsevärt det fjärde kvartalet till följd av att stödet till köp av nya bilar avslutades. Rekylen nedåt i bilförsäljningen och den totala konsumtionen efter att åtgärden upphört blev dock mindre än väntat och konsumtionen steg i både november och december.

Även om konsumentförtroendet stigit de senaste månaderna ligger det fortfarande kvar på en låg nivå i ett historiskt perspektiv. En förklaring kan vara att arbetslösheten stigit till den högsta nivån sedan början av 1980-talet. Företagens förväntningar enligt inköpschefsindex för tillverkningsindustrin förbättrades i januari (se diagram 3:10). Sedan våren 2009 har det skett en snabb förbättring i exporten (se diagram 3:11).

Situationen på den amerikanska arbetsmarknaden har förbättrats något då nedgången i sysselsättningen dämpats och uppgången i arbetslösheten tycks ha planat ut (se diagram 3:12). Antalet arbetade timmar steg det fjärde kvartalet med 1 procent i uppräknad årstakt samtidigt som produktionen steg med drygt 6 procent i uppräknad årstakt.

Efter en tidigare stabilisering på bostadsmarknaden finns nu vissa tecken på nedgång. Bostadsförsäljningen och bostadsbyggandet sjönk i december. Det är svårt att avgöra om nedgången beror på tillfälliga effekter eller inte. Den snabba anpassning som skett efter tidigare överinvesteringar har inneburit att lager av nya osålda bostäder sjunkit till den lägsta nivån sedan början av 1970-talet. Den tid det tar att sälja bostäder minskade markant förra året även om det skedde en viss uppgång i december. Bostadspriserna fortsatte att stiga i november. Allt fler hushåll har åter fått råd att köpa bostad. Det förklaras av att bostadspriserna fallit med omkring 30 procent enligt Case-Shiller index sedan toppnoteringen sommaren 2006 och av att långa bostadsräntor ligger kvar på en mycket låg. Dessutom tillkommer effekten från det statliga subventionsprogrammet för bostadsköp, som enligt beslut kommer att förlängas.

■ ■ Blandad utveckling i euroområdet

Indikatorerna för hushållens och företagens förväntningar i euroområdet förbättrades klart under hösten. Det sammanvägda inköpschefsindexet för industri och tjänstesektorn föll dock i januari. Indexet hade dessförinnan stigit åtta månader i rad och ligger fortfarande klart över den nivå som visar på stigande produktion (se diagram 3:10).

EU-kommissionens barometer för december och januari visar på ökad optimism.

Diagram 3:8. Växelkurser
Kronor per euro respektive dollar

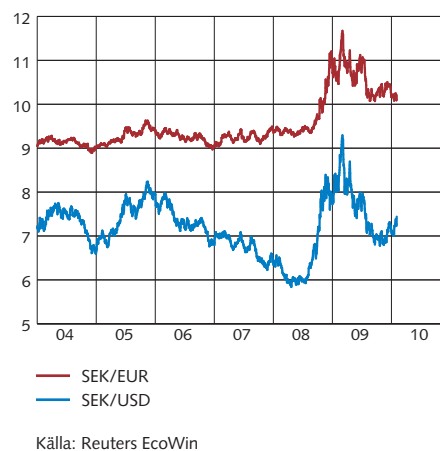


Diagram 3:9. Kinesisk export och import
Årlig procentuell förändring



Diagram 3:10. Inköpschefsindex
Index över 50 indikerar tillväxt

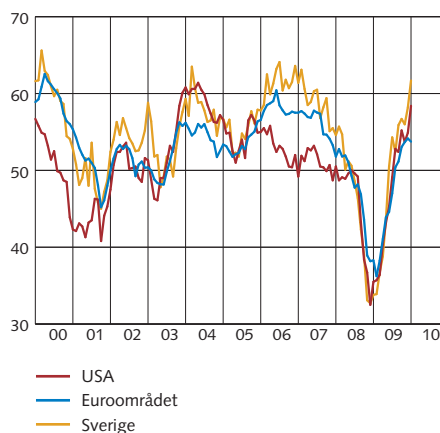
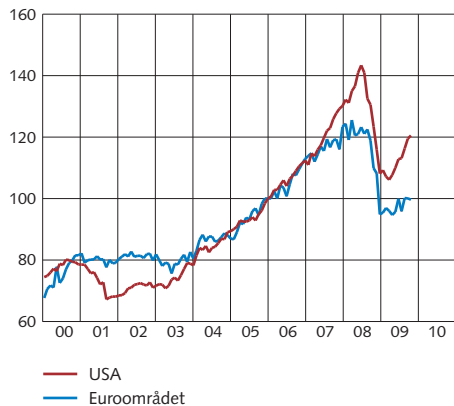
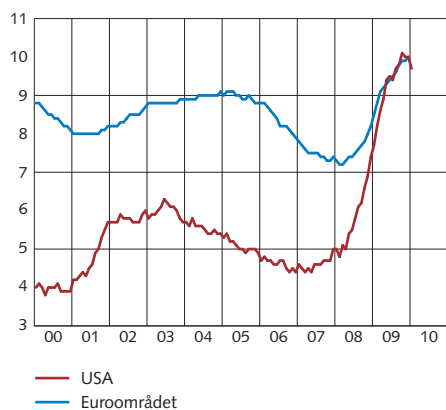


Diagram 3:11. Export
Index, januari 2006 = 100, säsongsrensade data



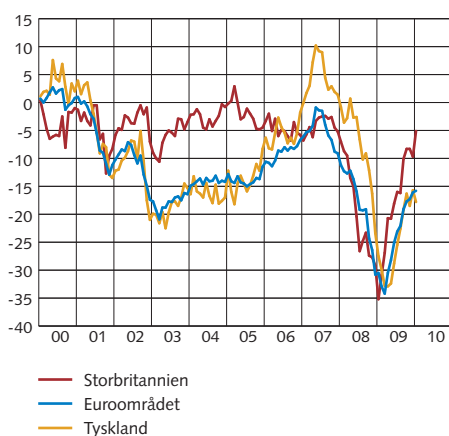
Källor: Bureau of Economic Analysis och Eurostat

Diagram 3:12. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften



Källor: Bureau of Labor Statistics och Eurostat

Diagram 3:13. Konfidensindikatorer för hushållen
Nettotal



Källa: EU-kommissionen

Även om de flesta förtroendeindikatorer i euroområdet har fortsatt att förbättras så tyder mycket av den övriga statistiken på en svagare utveckling under det fjärde kvartalet 2009. Den uppgång i industriproduktionen som pågått sedan i maj 2009 bröts i oktober då industriproduktionen föll något jämfört med föregående månad, men steg sedan återigen i november. Även orderingen, som stigit sedan april 2009, föll i oktober med över 2 procent för att sedan åter stiga i november. Utvecklingen i detaljhandeln har varit fortsatt svag. I november föll omsättningen med 1,2 procent jämfört med föregående månad, vilket var det största fallet sedan i oktober 2008. I december var detaljhandeln oförändrad. Den fortsatta försvagningen av arbetsmarknaden väntas hålla tillbaka den privata konsumtionen även de närmaste månaderna.

Exporten från euroområdet har återhämtat sig något sedan bottenivån i början av 2009. Utvecklingen har dock varit ryckig (se diagram 3:11). Arbetsmarknaden i euroområdet har fortsatt att försämrats. Sysselsättningen föll under det tredje kvartalet i samma takt som under andra kvartalet. Arbetslösheten steg till 10 procent i november, vilket är den högsta nivå som hittills uppmätts i euroområdet (se diagram 3:12).

Den årliga ökningstakten i bankernas utlåning till hushållen fortsatte att stiga till 1,3 procent i december. Utlåningstakten till företag föll dock för fjärde månaden i rad. ECB:s undersökning ("Bank lending survey") från slutet av januari visar att bankerna fortsatte att strama åt lånevillkoren under fjärde kvartalet, men i mindre omfattning än under det föregående kvartalet.

■ ■ Produktionen ligger stilla i Storbritannien

Även om företagens framtidstro i Storbritannien har ökat sedan i början av 2009 finns det ännu inga tecken på ökad industriproduktion. Den har varit i stort sett oförändrad sedan i början av 2009. Utvecklingen för hushållen har dock varit mer positiv. Detaljhandelsomsättning har ökat något och arbetslösheten har stabiliserats kring 8 procent de senaste månaderna. Stigande huspriser och börsvärden har inneburit ökande förmögenheter, vilket sannolikt bidragit till den stigande framtidstron hos hushållen (se diagram 3:13). De offentliga finanserna har emellertid försämrats kraftigt och budgetunderskottet under 2009 bedöms uppgå till knappt 13 procent av BNP.

■ ■ Snabb återhämtning i Norge men långsammare i Danmark

Samtidigt som konjunktursvackan varit relativt mild för Norges del har återhämtningen varit tydligare än i de flesta andra länder. Detta kan delvis förklaras av en kraftigt expansiv finanspolitik i form av ökad offentlig konsumtion samt arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Arbetslösheten har endast stigit marginellt till strax över 3 procent.

Hushållens framtidstro har ökat kraftigt sedan i början av förra året, även om den dämpats något de senaste månaderna. Såväl aktie- som huspriser har stigit snabbt sedan i början av 2009.

Den danska ekonomin har utöver de negativa effekterna av den finansiella krisen även hämmats av ett stort fall i huspriser och bygginvesteringar. Även industriproduktionen har fallit kraftigt och det finns, till skillnad från i de flesta andra länder, inga tecken på en stabilisering. Arbetslösheten har fortsatt att stiga och uppgick till ca 4,5 procent i november. Hushållens framtidstro har dämpats den senaste tiden, men är i ett historiskt perspektiv fortsatt hög. Detaljhandelsförsäljningen under fjärde kvartalet tyder dock på fortsatt svag konsumtionsvilja.

■ ■ Lång väg tillbaka i de baltiska länderna

I de baltiska länderna tyder det mesta på att nedgången i ekonomierna har passerat botten och att situationen börjar stabiliseras. Under slutet av förra året stärktes industriproduktionen och exporten medan den inhemska efterfrågan var fortsatt svag. Arbetslösheten har fortsatt att stiga till historiskt höga nivåer samtidigt som detaljhandelsförsäljningen inte blivit bättre. Hushållens framtidsoptimism är också kvar på låga nivåer i Lettland och Litauen medan den har återhämtat sig i Estland i linje med de nordiska länderna.

■ ■ Stigande inflation i omvärlden

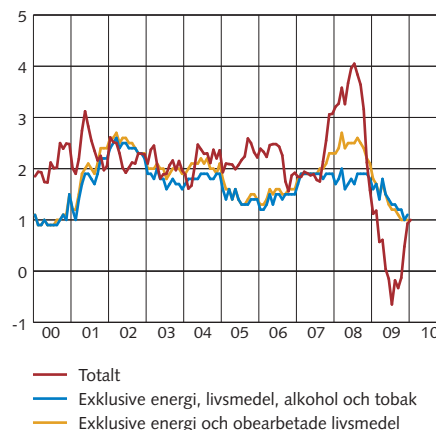
Stigande råvarupriser har bidragit till att inflationen har stigit i många länder (se diagram 1:8 och 1:9). Inflationen fortsätter att stiga i Asien och är nu åter positiv i många länder. I Japan är dock inflationstrycket fortfarande lågt. KPI-inflationen i USA steg i december till 2,7 procent. Den underliggande KPI-inflationen, rensad från energi och livsmedel, steg till 1,8 procent. Inflationstakten i euroområdet var i januari 1,0 procent, vilket var en uppgång jämfört med 0,9 procent i december (se diagram 3:14). Ökningstakten i HIKP exklusive livsmedel, energi, alkohol och tobak föll under hösten, men steg till 1,1 procent i december.

I övriga Europa har KPI-inflationen också stigit. I Storbritannien, Norge och Danmark steg inflationen under fjärde kvartalet. I december uppgick inflationen i Danmark till strax över 1 procent medan den i Storbritannien och Norge låg på 2,9 procent respektive 2,4 procent. Ökningstakten i KPI exklusive energi och livsmedel är ungefär densamma som i totala KPI i alla tre länderna.

■ ■ Återhämtningen i Sverige fortsätter

Indikatorer för BNP-tillväxten mot slutet av 2009 och början av 2010 tyder på att återhämtningen i svensk ekonomi fortsätter. Både Konjunkturinstitutets barometerindikator och inköpschefsindex för till-

Diagram 3:14. HIKP i euroområdet
Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat

Diagram 3:15. Barometerindikator
Index, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10

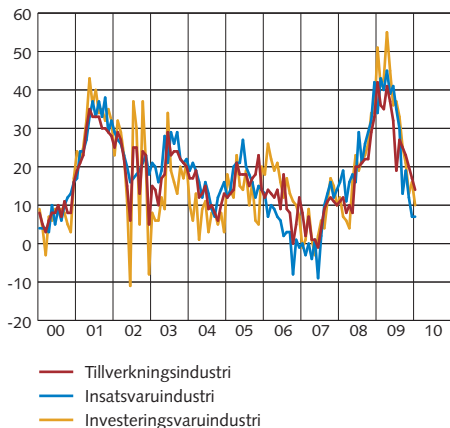


Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 3:16. Industriproduktion och tjänsteproduktion
Index, 2005 = 100, säsongrensade data

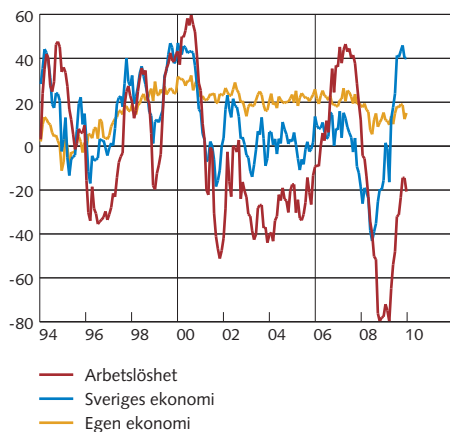


Källa: SCB

Diagram 3:17. Omdömen om färdigvarulager
Säsongrensade nettotal

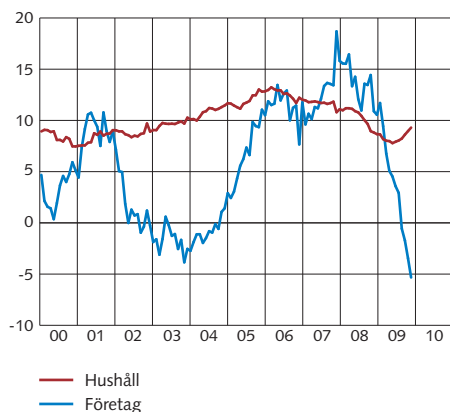
Anm. Högre nettotal innebär större missnöje med för stora lager.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 3:18. Hushållens förväntningar om framtiden
Netttotal

Anm. Arbetslösheten definieras här som andelen hushåll som tror på fallande arbetslöshet minus andelen som tror på stigande arbetslöshet.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 3:19. Bankutlåning till företag och hushåll
Årlig procentuell förändring

Källor: SCB och Riksbanken

verkningsindustrin har fortsatt upp de senaste månaderna (se diagram 3:10 och 3:15). Dessa indikatorer tyder på att uppfattningen om läget i ekonomin nu är något mer optimistisk än vad historiska genomsnitt visar. Det är emellertid svårt att dra bestämda slutsatser av nivåer på indikatorerna. Resultatet kan bero på att företagen svarar på frågor om situationen har förbättrats jämfört med föregående tremånadersperiod. Även om företagen nu uppfattar läget som bättre än för tre månader sedan ska det ses mot bakgrunden att läget under det senaste året varit exceptionellt dåligt. I Konjunkturinstitutets företagsbarometer för det fjärde kvartalet 2009 uppgav företagen att efterfrågeläget fortfarande var svagt. Riksbankens företagsintervjuer¹¹ som ger möjlighet till att ställa mer ingående frågor stödjer bilden av att läget visserligen har förbättrats sedan det var som värst, men att det inte är tal om någon snabb återhämtning.

Utfall för industriproduktion och tjänsteproduktion till och med november tyder på en dämpad utveckling och har inte riktigt levt upp till bilden som vissa förtroendeindikatorer visar (se diagram 3:16). Industrin har drabbats mycket hårdare än tjänstesektorn, vilket också bekräftas av läget på arbetsmarknaden.

Företagens bedömning om lager av färdiga produkter är nu nära normala nivåer i ett historiskt perspektiv (se diagram 3:17). Våren 2009 var istället företagens uppfattning att lagren var påtagligt för stora. Detta avspeglades i historiskt stora negativa bidrag från lagerförändring till efterfrågetillväxten tidigare under 2009. Lagrens utveckling väntas ge positiva bidrag till BNP-tillväxten för de kommande kvartalen.

BNP-tillväxten det fjärde kvartalet 2009 väntas uppgå till 1,8 procent i uppräknad årstakt, vilket är något svagare än prognosen i december. Tillgänglig information om det första kvartalet 2010 tyder på att återhämtningen kommer att fortsätta ungefär som enligt prognosen i december. Det första kvartalet 2010 väntas BNP-tillväxten bli 2,6 procent i uppräknad årstakt (se diagram 1:14).

■ ■ Hushållens konsumtion stiger på nytt

Hushållens konsumtion föll 2009 jämfört med 2008 (se tabell A6). Sett på kvartalsbasis började konsumtionen dock att stiga under första kvartalet förra året och väntas ha fortsatt stiga till och med fjärde kvartalet (enligt Riksbankens säsongrensning). Nivån på konsumtionen var dock det tredje kvartalet förra året fortfarande lägre än året innan eftersom konsumtionen föll kraftigt fjärde kvartalet 2008. Från och med fjärde kvartalet 2009 väntas konsumtionen ha börjat stiga även som årlig procentuell förändring.

11 Se även publikationen "Riksbankens företagsintervjuer i december 2009" på Riksbankens webbplats www.riksbank.se under rubriken Press & Publicerat, Rapporter.

Hushållens reala disponibla inkomster beräknas ha ökat med drygt 3 procent 2009, bland annat till följd av sänkta skatter och historiskt låga räntor (se diagram 1:17). Trots detta har alltså hushållens konsumtion utvecklats svagt. Hushållen har därmed sparat en allt större andel av sina disponibla inkomster. Detta hänger troligen samman med den osäkerhet som rått bland hushållen om den ekonomiska utvecklingen framöver.

Hushållens konsumtion väntas fortsätta stiga även framöver. Det finns gott om indikatorer som tyder på detta. Enligt Konjunkturinstitutets hushållsbarometer blev hushållen under hösten 2009 allt mer optimistiska om både sin egen och Sveriges ekonomi. Allt färre tror också att arbetslösheten kommer att stiga framöver (se diagram 3:18).

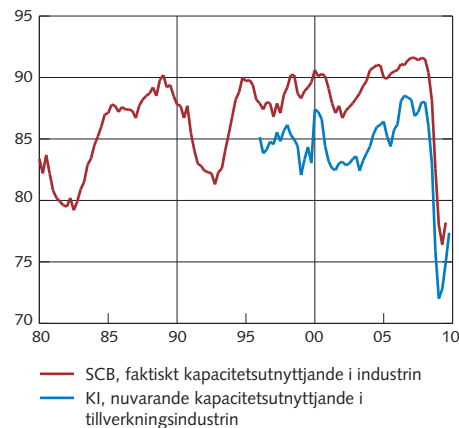
■ ■ Hushållsupplåningen fortsätter att öka

Utlåningen till hushållen ökade med drygt 9 procent i december jämfört med motsvarande period föregående år (se diagram 3:19). Därmed ligger tillväxttakten något över nivån motsvarande period 2008. Hushållens skulder fortsätter också att öka i relation till deras disponibla inkomster. Sedan mitten av 1990- talet har hushållens genomsnittliga bindningstid för räntan på lån från bostadsinstitut blivit kortare (se diagram 1:17). Andelen lån med rörlig ränta (upp till tre månaders bindningstid) har stigit från knappt 10 procent 1996 till drygt 45 procent i december 2009. De kortare bindningstiderna tillsammans med en högre skuldkvot leder till att hushållens ekonomi påverkas snabbare av ränteförändringar.

■ ■ Offentliga finanser något bättre än väntat

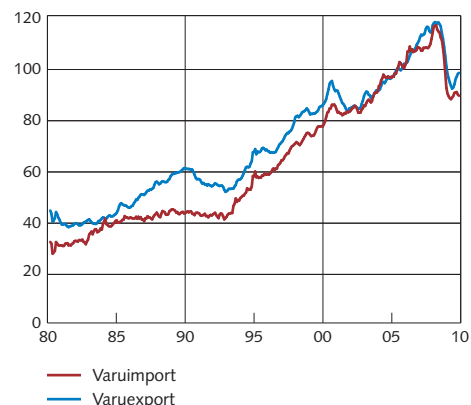
Sedan prognosen i december har ny information kommit i form av budgetsaldo för december och preliminärt månadsutfall för statsbudgeten för december. Sammantaget tyder den nya informationen på att det finansiella sparandet i offentlig sektor försämrades något mindre än vad Riksbanken förväntade sig givet den ekonomiska utvecklingen i övrigt. Anledningen till att försämringen av de offentliga finanserna inte är så stor som normalt är att utgifterna för ohälsa minskar trendmässigt. Prognosen för det finansiella sparandet för 2009 är -1,5 procent av BNP, vilket är en upprevidering från -1,9 procent i december.

Diagram 3:20. Industrins kapacitetsutnyttjande
Procent, säsongrensade data



Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

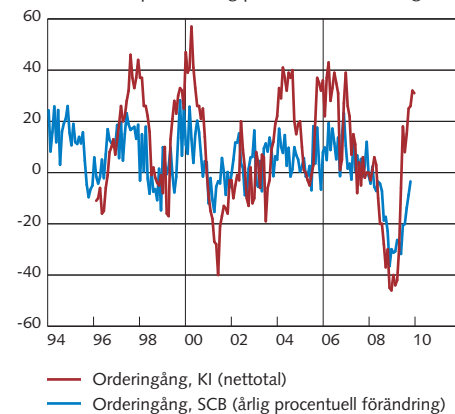
Diagram 3:21. Utrikeshandel med varor
Index, 2005 = 100, säsongrensade data



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

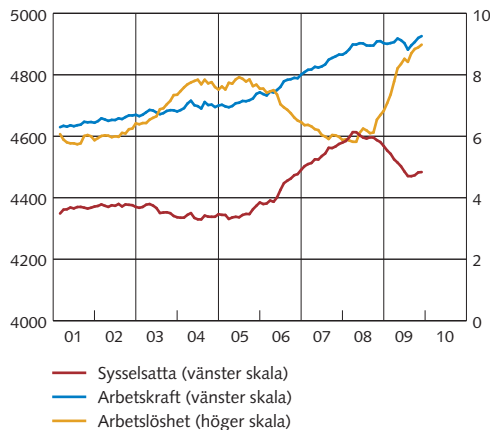
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:22. Exportorderingång
Nettotal respektive årlig procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

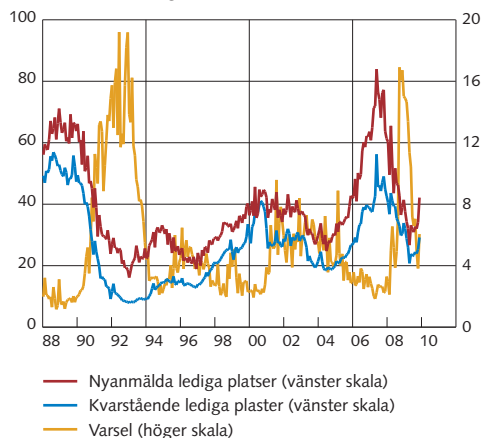
Diagram 3:23. Sysselsatta, arbetskraft och arbetslöshet
1000-tals personer respektive procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensade data



Anm. Tre månaders glidande medelvärde.

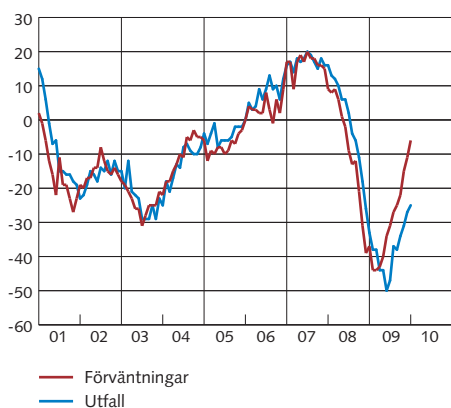
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:24. Nyanmälda och kvarstående lediga platser samt varsel
1000-tal, säsongrensade data



Källor: Arbetsförmedlingen och Riksbanken

Diagram 3:25. Anställda i näringslivet, förväntningar och utfall
Nettotal, säsongrensade data



Källa: Konjunkturinstitutet

■■ Investeringarna faller ytterligare några kvartal

Totalt väntas investeringarna ha fallit med nära 14 procent 2009. Kapacitetsutnyttjandet inom industrin är fortfarande väldigt lågt i ett historiskt perspektiv (se diagram 3:20). Information från Riksbankens företagsintervjuer ger också bilden att ytterst få företag planerar några större investeringar den närmaste tiden. Det talar för att näringslivets investeringar inte kommer att stiga på flera kvartal. De offentliga investeringarna har däremot stigit de senaste kvartalen. Flera stora infrastrukturprojekt pågår för närvarande, vilket bidrar till att hålla nivån uppe. Det finns också tecken på att bostadsbyggandet är på väg att återhämta sig. ROT-avdraget har också gett ett positivt bidrag. Prognosen från december ligger fast. De totala investeringarna väntas falla med omkring två procent uppräknat till årstakt både sista kvartalet 2009 och första kvartalet 2010.

■■ Bankutlåningen till företag har fortsatt att minska

Kreditgivningen till företag har haft en negativ trend under i stort sett hela 2009 (se diagram 3:19). Skälen till detta kan vara sådana som är normala i en konjunkturedgång: att banker nekar företagen lån med hänvisning till konjunkturläget och att företagen inte har något behov av nya investeringar. I ALMI Företagspartners låneindikator för december bedömde bankkontorscheferna att utlåningen till företag kommer att vara relativt oförändrad det närmaste kvartalet. Låneindikatorn anger att det fortfarande är svårt för såväl befintliga som nya kunder att få lån. Resultat från Riksbankens företagsintervjuer tyder på att företagen har fått det lättare att finansiera sig, men att läget ännu inte anses vara normalt.

■■ Utrikeshandeln börjar återhämta sig

I december fanns information om tredje kvartalet 2009 som visade att det kraftiga fall som skett i både export och import tidigare under året nu hade dämpats. Månatlig statistik över varuexporten visar dock att denna föll oväntat mycket i november och december. Uppgången i varuimporten har också dämpats (se diagram 3:21). Indikatorer för exportordergång tyder dock på en positiv utveckling framöver (se diagram 3:22). Det gäller även för varugrupper där utfallen de senaste månaderna varit svaga. Den totala exporten bedöms ha ökat fjärde kvartalet 2009, men något långsammare än i prognosen i december. Anledningen är främst de svaga månadsutfallen för varuexporten. Exporten väntas fortsätta öka första kvartalet 2010. Prognosen för importen är något uppreviderad för sista kvartalet 2009 och första kvartalet 2010 jämfört med i december. En faktor som förklarar den relativt starka importen är att företagen väntas sluta dra ned på lagrens storlek. En stor del av lagren består av importerade varor.

■ ■ Stabilisering av läget på arbetsmarknaden

Det kraftiga fallet i BNP som drabbade den svenska ekonomin under hösten 2008 medförde att läget försämrades snabbt på arbetsmarknaden. Sysselsättningen minskade kraftigt samtidigt som arbetslösheten steg. Det var främst industrisektorn som stod bakom försvagningen 2009, medan tjänstesektorn klarade sig bättre. Den senaste tidens statistik tyder dock på att den tidigare kraftiga nedgången i sysselsättningen är på väg att plana ut. Sysselsättningen steg nämligen något det fjärde kvartalet jämfört med kvartalet innan. Jämfört med motsvarande period året innan föll antalet sysselsatta (15-74 år) enligt AKU med nästan 100 000 personer, eller 2,1 procent. Men samtidigt ökade antalet personer i arbetskraften med drygt 20 000 personer, eller 0,4 procent, vilket innebär att antalet arbetslösa ökade med 116 000 personer (se diagram 3:23). I förhållande till bedömningen som gjordes i december har sysselsättningen utvecklats starkare än beräknat medan antalet arbetslösa blivit färre än väntat.

Indikatorerna för läget på arbetsmarknaden har den senaste tiden visat tecken på att försämringen saktat in. Antalet varsel om uppsägning har fallit tillbaka samtidigt som antalet nyanmälda lediga platser börjat stiga (se diagram 3:24). Konjunkturinstitutets företagsbarometer visar också att det är allt färre företag som planerar för fortsatta nedskärningar av personal (se diagram 3:25). Andelen företag som rapporterar brist på arbetskraft är dock fortfarande mycket låg i ett historiskt perspektiv (se diagram 3:26).

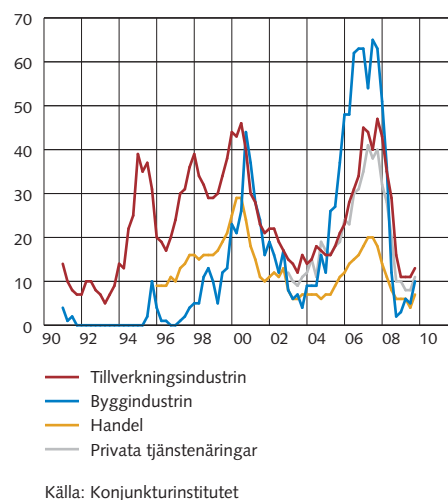
Sammantaget visar utfall och indikatorer att försämringen av arbetsmarknaden varit mindre än tidigare väntat. Prognoserna för arbetskraft och sysselsättning är därför uppreviderade jämfört med i december och arbetslösheten bedöms nu inte stiga lika mycket. Prognosen för arbetade timmar har däremot justerats ned något, då utfallen blivit svagare än väntat.

■ ■ Sjunkande löneökningstakt sedan hösten 2008

Sedan prognosen i december har nya preliminära löneutfall enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet publicerats för oktober och november månad. Lönerna i hela ekonomin ökade preliminärt med 3,1 procent uttryckt som årlig procentuell förändring i november. Den definitiva löneökningstakten i hela ekonomin bedöms bli 3,4 procent i genomsnitt under 2009. De förbundsvisa avtalade löneökningarna är beräknade till i genomsnitt 3,0 procent under 2009. Detta innebär att löneglidningen, det vill säga löneökningar utöver förbunds avtal, blir ovanligt låg.

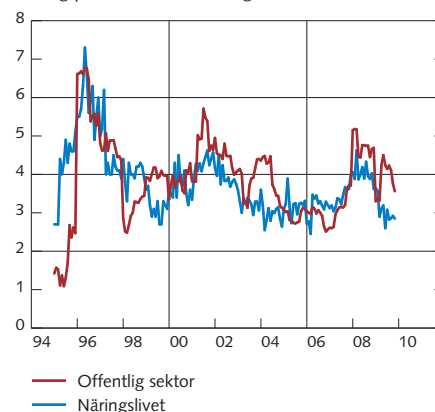
Löneökningstakten i offentlig sektor har under de första elva månaderna av 2009 varit preliminärt 3,9 procent att jämföra med 3,1 procent i näringslivet (se diagram 3:27). Löneökningstakten har sjunkit sedan hösten 2008, framför allt i näringslivet. Nivån på löneökningar i förbundsavtal är omkring 3,0 procent även under det första

Diagram 3:26. Andel företag med brist på arbetskraft
Procent, säsongrensade data



Källa: Konjunkturinstitutet

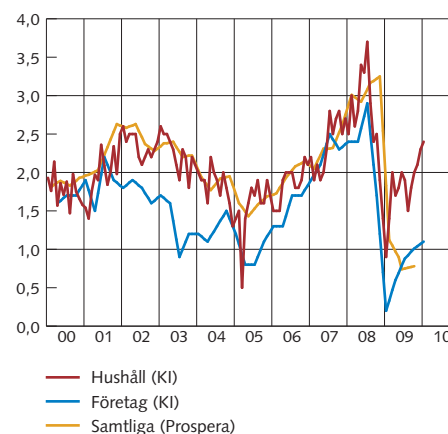
Diagram 3:27. Löner
Årlig procentuell förändring



Anm. Preliminära utfall de senaste tolv månaderna som vanligtvis revideras upp.

Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken

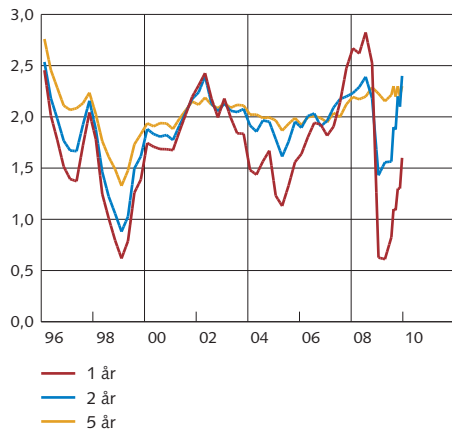
Diagram 3:28. Inflationförväntningar på ett års sikt
Procent



Anm. Hushåll är på månadsfrekvens, övriga kvartalsundersökning.

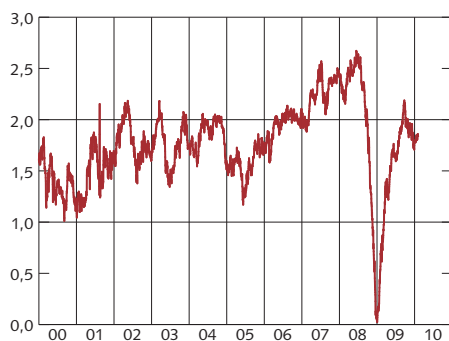
Källor: Konjunkturinstitutet och TNS SIFO Prospera

Diagram 3:29. Inflationförväntningar, penningmarknadens aktörer
Procent



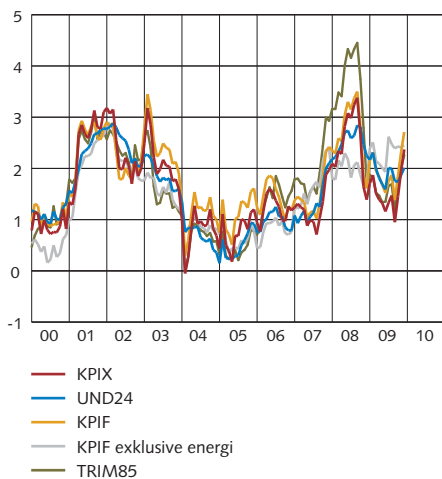
Anm. Månadsundersökning från september 2009.
Kvartalsundersökning dessförinnan.
Källa: TNS SIFO Prospera

Diagram 3:30. Skillnaden mellan nominella och reala 5-årsräntor (break even-inflation)
Procentenheter



Källa: Riksbanken

Diagram 3:31. Olika mått på underliggande inflation
Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken

kvartalet i år vilket innebär att lönerna bedöms öka i ungefär samma takt som under fjolåret också under denna period.

■ ■ Den höga tillväxten i arbetskostnaderna per producerad enhet dämpas

Timplönerna i hela ekonomin bedöms enligt nationalräkenskaperna ha ökat med 2,8 procent under 2009, vilket är något mindre än tillväxttakten i timplöner enligt konjunkturlönestatistiken. Tillväxten i arbetskostnader per timme beräknas bli cirka 0,5 procentenheter lägre än timplöneutvecklingen under 2009 vilket delvis kan förklaras av sänkningar av de lagstadgade arbetsgivaravgifterna som genomfördes i början av 2009.

Det faktum att arbetsproduktiviteten har fallit under en lång period har bidragit till att hålla uppe arbetskostnaderna per producerad enhet. Arbetskostnaderna per producerad enhet ökade med 5,1 procent under det tredje kvartalet 2009, vilket var det sjätte kvartalet i rad med en ökningstakt på över 5 procent. Arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms ha dämpats relativt kraftigt under det fjärde kvartalet och fortsätta dämpas det första kvartalet 2010. Arbetsproduktiviteten väntas återhämta sig framöver vilket bidrar till att hålla nere ökningstakten av arbetskostnaden per producerad enhet.

■ ■ Inflationförväntningarna har stigit något

Hushållens inflationförväntningar på ett års sikt steg från 2,3 procent i december till 2,4 procent i januari enligt Konjunkturinstitutets hushållsbarometer (se diagram 3:28). Prosperas undersökning från januari med penningmarknadens aktörer, visade på något högre inflationförväntningar jämfört med föregående undersökning (se diagram 3:29). På ett års sikt är inflationförväntningarna 1,6 procent, på två och fem års sikt har förväntningarna stigit till 2,4 respektive 2,3 procent. Ett grovt mått på räntemarknadens långsiktiga inflationförväntningar är den så kallade break even-inflationen, det vill säga skillnaden mellan räntorna på nominella och reala obligationer med samma löptid. Break even-inflationen bör dock tolkas med stor försiktighet eftersom måttet även inkluderar en riskkompensation för osäkerhet om den framtida inflationen. Break even-inflationen beräknad på räntor med fem års löptid i Sverige är för närvarande nära 2 procent (se diagram 3:30).

■ ■ KPI-inflationen stiger igen

I december steg KPI med 0,9 procent jämfört med samma månad året innan (se diagram 1:30). Bidragande orsaker till att KPI stiger är att hushållens räntekostnader för egnahem nu inte faller lika kraftigt som tidigare under året samt att energipriserna har stigit snabbt. Inflationen mätt med KPIF, där bostadsräntorna hålls konstanta,

uppgick till 2,7 procent i december (se diagram 1:31). KPIF exklusive energi, där också effekten av förändrade energipriser exkluderas, steg med 2,5 procent i december. Den breda uppgången i inflationen illustreras tydligt av olika mått på underliggande inflation där de båda måtten TRIM85 och UND24 nu stiger (se diagram 3:31). Den underliggande inflationen mätt som KPIF exklusive energi förväntas dock sjunka under 2010 till följd av att växelkursen förstärks och arbetskostnaderna per producerad enhet sjunker.

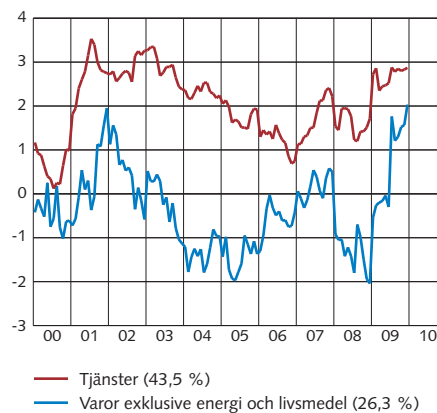
Utfallen av samtliga inflationsmått i december var oväntat höga jämfört med senaste progosen. Detta berodde dels på att elpriserna ökade snabbare än väntat, dels på att livsmedels- och varupriserna exklusive energi ökade oväntat mycket. Ett fördröjt genomslag av den tidigare svaga kronan tillsammans med den höga ökningstakten i arbetskostnaden per producerad enhet är sannolikt bidragande orsaker till att den underliggande inflationstakten är förhållandevis hög.

Varupriserna (exklusive energi och livsmedel) steg med 2 procent i december jämfört med december 2008. Detta är högt i ett historiskt perspektiv (se diagram 3:32). Förändringstakten i priserna på varaktiga varor i producentledet har dock sjunkit under november och december, vilket sannolikt är en följd av att den starkare kronan nu slår igenom på priserna i producentledet (se diagram 3:33). Priset på varaktiga varor i producentledet steg kraftigt under slutet av 2008 och början av 2009 då kronan försvagades. Fram till sommaren 2009 hade inte detta slagit igenom på varupriserna i KPI, men därefter har dessa priser börjat stiga allt snabbare. Den årliga ökningstakten i tjänstepriserna steg också något i december till 2,9 procent jämfört med 2,8 procent i november.

Energipriserna har stigit de senaste månaderna. I december steg energipriserna i konsumentledet med 5,4 procent mätt som årlig procentuell förändring. Detta var mer än väntat i decemberprognosen. Den årliga förändringstakten för priset på oljeprodukter (eldningsolja och drivmedel) var 16,2 procent och för el -4,2 procent i december. Trots att elpriserna steg kraftigt i december faller de fortfarande mätt som årlig procentuell förändring efter nedgången under loppet av 2009. Terminspriserna på el som används i prognosen ligger på kort sikt betydligt högre än i december. De stigande energipriserna har ännu inte hunnit slå igenom fullt ut i konsumentpriserna och den årliga ökningstakten i energipriserna väntas stiga framöver. Elpriserna väntas dock falla tillbaka framöver, i linje med prissättningen på terminsmarknaden.

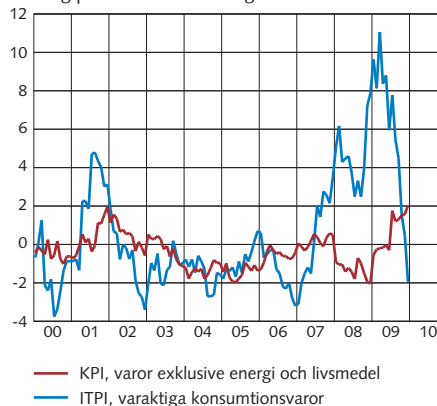
KPI-inflationen väntas fortsätta stiga de närmaste månaderna till följd av stigande räntekostnader (se diagram 1:30). I motsats till KPI faller dock ökningstakten i både KPIF och KPIF exklusive energi under de närmaste månaderna främst på grund av en lägre ökningstakt i hyror och varupriser. KPI väntas öka snabbare än bedömningen från december under de närmaste månaderna mätt som årlig procentuell förändring. Detsamma gäller både för KPIF och KPIF exklusive energi.

Diagram 3:32. Varu- och tjänstepriser i KPI
Årlig procentuell förändring



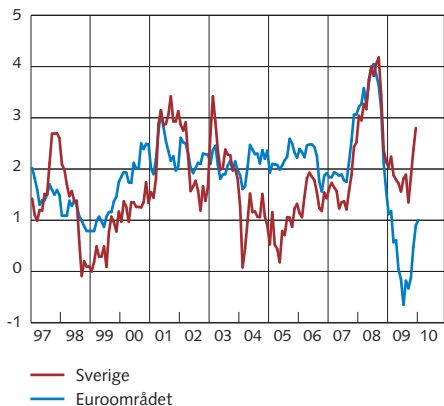
Anm. Inom parentes anges respektive komponents vikt i KPI.
Källa: SCB

Diagram 3:33. Varupriser i KPI och priser på varaktiga konsumtionsvaror i producentled
Årlig procentuell förändring



Anm. ITPI är en sammanvägning av import- och hemmamarknadsprisindex inom systemet för producentprisindex.
Källa: SCB

Diagram 3:34. HIKP i Sverige och euroområdet
Årlig procentuell förändring



Källor: Eurostat och SCB

HIKP steg med 2,8 procent mätt som årlig procentuell förändring i december och förväntas stiga med i genomsnitt 1,8 procent under första kvartalen 2010 (diagram 3:34). HIKP är ett harmoniserat konsumentprisindex som nyttjas inom EU och som till sin sammansättning är snarlikt KPIF. Den senaste tiden har HIKP-inflationen varit högre i Sverige än i euroområdet. Detta beror främst på att kronan har försvagats gentemot euron. Dessutom har arbetskostnaderna per producerad enhet stigit snabbare i Sverige än i euroområdet under de senaste åren, vilket sannolikt också bidragit till skillnaden i HIKP-inflationen mellan Sverige och euroområdet. Framöver väntas HIKP-inflationen i Sverige och euroområdet närma sig varandra allt eftersom kronan förstärks.

■ Vad är en normal reporänta?

Som en följd av den finansiella krisen har reporäntan varit onormalt låg under en tid. En högre nivå på reporäntan är att vänta i framtiden och mot den bakgrunden är det motiverat att återigen ställa frågan om vilken nivå på reporäntan som kan betraktas som normal. I en tidigare fördjupning i Riksbankens Inflationsrapport 2006:2 var slutsatsen att en långsiktigt normal reporänta förmodligen ligger i intervallet 3,5 till 5 procent. En uppdaterad analys pekar på att det är mindre troligt att den långsiktiga normala reporäntan ligger i den övre delen av detta intervall. Baserat på denna analys förefaller 3,5 – 4,5 procent ge en rimligare indikation om nivån på en långsiktigt normal reporänta.

Långsiktig normal reporänta i ljuset av historiska tillväxtnivåer

I fördjupningsrutan "Vad är en normal reporänta" i Inflationsrapport 2006:2 användes historik över ekonomisk tillväxt och räntor i Sverige och i vår omvärld för att ringa in vad som kan betraktas som en långsiktigt normal nivå på reporäntan. En långsiktigt normal reporänta är den som kan förväntas råda i ett normalt konjunkturläge.

Reporäntan är en nominell ränta som kan delas in i två komponenter, realränta och förväntad inflation. Ekonomisk teori pekar på ett nära långsiktigt samband mellan realräntan och tillväxten i ekonomin. Hushållen antas vilja jämna ut konsumtionen över tiden. En högre tillväxt, och därmed förväntningar om högre framtida inkomster och konsumtion, innebär att hushållen kommer att vilja konsumera mer idag och spara mindre. Hushållen kommer därför att kräva en högre avkastning på sitt sparande i termer av högre realränta för att skjuta sin konsumtion på framtiden. Med en högre tillväxt innebär alltså en högre realränta att jämvikt skapas mellan utbudet av sparandet och efterfrågan på investeringskapital.¹²

Den genomsnittliga tillväxten i ekonomin under en längre period kan därför ge en bild av vad den långsiktigt normala realräntan kan vara. Tabell R1 visar den genomsnittliga tillväxttakten i BNP per capita, i Sverige och i ett genomsnitt av några OECD-länder. Den bild som framgår av tabell R1 är att den genomsnittliga tillväxten i BNP per capita har sjunkit något i såväl Sverige som internationellt sedan 2006 års fördjupning. Med inflationsförväntningar som under normala omständigheter överensstämmer med Riksbankens inflationsmål på två procent så pekar den historiska reala BNP-tillväxten i Sverige och utomlands på en långsiktigt normal reporänta på 3,9-4,4 procent.

¹² Ofta antas även att hushållen vid sina konsumtionsbeslut fäster mindre vikt vid framtiden. En sådan tendens leder till en på marginalen högre realränta.

Tabell R1. Tillväxt i real BNP per capita i Sverige och i ett urval av OECD-länder
Procent

	1960-2005	1998-2005	1998-2008
Sverige	2,3	2,8	2,4
Internationellt*	2,1	2,2	1,9

*Ovägt genomsnitt för Australien, Kanada, Nya Zeeland, Storbritannien, Sverige, Tyskland och USA
Källa: Världsbanken

Långsiktigt normal reporänta i ljuset av historiska räntenivåer

En annan ansats för att ringa in en långsiktigt normal nivå på reporäntan är att betrakta historiska genomsnitt av själva reporäntan eller någon närliggande ränta. Vid varje givet tillfälle avviker reporäntan förmodligen från sin långsiktigt normala nivå, i synnerhet eftersom den anpassas till konjunkturen, men över en längre tid borde dess genomsnitt kunna motsvara nivån i ett normalt konjunkturläge. I en studie som analyserar den korta realräntans utveckling ända sedan 1800-talets mitt dras slutsatsen att de senaste femtio åren utgör den längsta relevanta referensperioden och att en långsiktigt normal nivå på en kort real ränta ligger kring 2 procent.¹³

Under de senaste decennierna har det skett flera förändringar i penningpolitikens förutsättningar som gör att den långsiktigt normala reporäntenivån med största sannolikhet också har förändrats över tiden. I 2006 års fördjupning i ämnet konstateras att perioden från och med 1998 är särskilt intressant eftersom trovärdigheten för den nuvarande penningpolitiska regimen då hunnit bli fullt etablerad. Tabell R2 visar hur genomsnittet för den reala räntan på 3-månaders statskuldväxlar i Sverige är densamma under perioden 1998-2005 som under den längre perioden sedan 1960. När åren 2006-2008 tas med sjunker emellertid genomsnittet något såväl i Sverige som internationellt.

Tabell R2. Nominella och reala tremånadersräntor på statspapper i Sverige och internationellt

	1960-2005	1998-2005	1998-2008
Nominell 3-månadersränta			
Sverige	7,4	3,3	3,3
Internationellt*	7,2	4,2	4,4
Real 3-månaders ränta			
Sverige	2,2	2,2	1,9
Internationellt*	2,8	2,4	2,2

*Ovägt genomsnitt för Australien, Kanada, Tyskland, Nya Zeeland, Sverige, UK och USA
Källor: OECD och Reuters EcoWin

Vad tror marknadsaktörer om den långsiktigt normala nivån på reporäntan?

Vid sidan av historiska data som visar hur ekonomisk tillväxt och räntenivåer utvecklats över tiden kan man använda framåtblickande

13 B. Lagerwall, "Realräntan i Sverige", Ekonomisk kommentar nr 5 2008, Sveriges riksbank.

information från finansiella marknader för att bilda sig en uppfattning om vad som är en långsiktigt normal reporänta. Nedan rapporteras vad som går att utläsa dels från resultaten av enkätundersökningar, dels marknadsprissättningen av räntebärande statspapper som mäter vad aktörerna på de finansiella marknaderna anser vara en långsiktigt normal räntenivå.

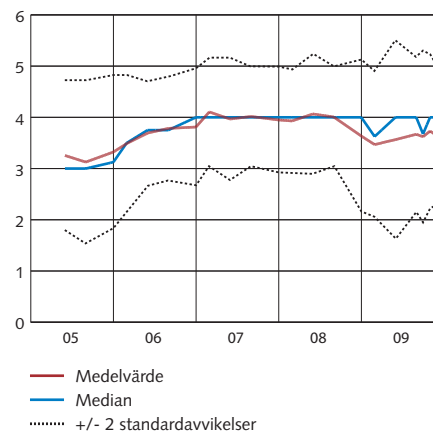
Sedan juni 2005 frågar Prospera varje kvartal ett urval av aktörerna på den svenska finansmarknaden vad de bedömer att reporäntan är om två respektive fem år. Förväntningarna om vad reporäntan är om fem år bör ge en god uppskattning om vad marknadsaktörerna anser vara en långsiktigt normal reporänta. Av diagram R1 framgår att under perioden juni 2005 till och med december 2009 har marknadsaktörernas förväntningar om framtida nominell reporänta varierat mellan 3 och 4 procent. Ser man endast till svaren från den senaste enkäten framgår att de enskilda aktörernas svar om vad den nominella reporäntan är om fem år ligger centrerade på 4 procent (se diagram R2).

Marknadsaktörerna får också svara på vad de tror att inflationen kommer vara om två respektive fem år. Genom att matcha marknadsaktörernas svar på förväntad inflation med deras svar på förväntad nominell reporänta så kan vi beräkna vad de förväntar sig att den reala reporäntan kommer att vara. Enligt svaren i den senaste enkäten är marknadsaktörernas förväntningar om nivån på den reala reporäntan samlade kring 2 procent.

Förväntningar om långsiktigt normal reporänta enligt prissättningen av räntebärande statspapper

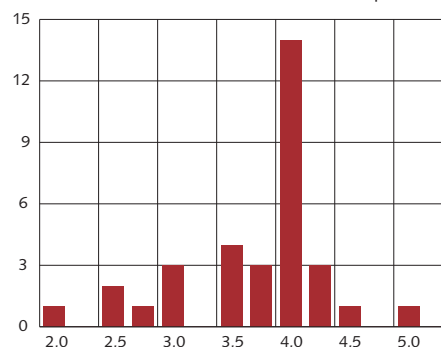
Ett annat sätt att studera vad marknaden har för förväntningar om en långsiktigt normal reporänta är via avkastningskurvor för räntebärande statspapper. Nominella och reala räntebärande statspapper emitteras på löptider på mellan 3 månader och 30 år, och avkastningskurvan sammanfattar hur räntorna varierar med löptiden vid en viss given tidpunkt. Med hjälp av en avkastningskurva kan man sedan beräkna så kallade terminräntor på valfri horisont. Terminräntor består av två komponenter, dels en förväntan om framtida (korta) räntor, dels en riskpremie. Riskpremier är typiskt sett positiva. En beräkning av terminräntor på lång horisont ger därför en övre gräns på vad marknaden förväntar sig att den korta räntan, till exempel reporäntan, är i framtiden. Genom att gå igenom historiska avkastningskurvor går det därför att skapa tidsserier över marknadens förväntningar om reporäntan. I diagram R3 visas en tidsserie över 5-åriga terminräntor som impliceras av svenska obligationsräntor sedan 1997. Om man antar att fem år är en tillräckligt lång tid för ekonomin att återgå till ett normalt konjunkturläge visar alltså diagram 3 en övre gräns för marknadens förväntningar om en långsiktigt normal reporänta.¹⁴

Diagram R1. Marknadsaktörernas förväntningar om nivån på nominell reporänta om 5 år
Enkät svar mellan juni 2005 tom december 2009, procent



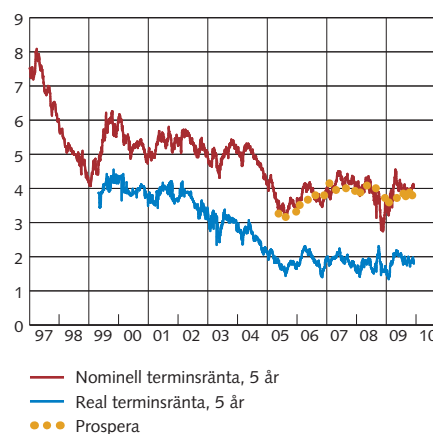
Källor: TNS SIFO Prospera och Riksbanken

Diagram R2. Fördelning över marknadsaktörernas förväntningar om nivån på nominell reporänta om 5 år
Enkät svar från december 2009, antal och procent



Källor: TNS SIFO Prospera och Riksbanken

Diagram R3. Nominella och reala terminräntor, 5 år
Procent



Källor: TNS SIFO Prospera och Riksbanken

¹⁴ Resultaten i diagram R3 bygger på beräkningar som gjorts av Riksbanken. En så kallad nollkupongkurva har estimerats för såväl nominella som reala statspapper (åtta nominella och fem reala). För den nominella kurvan har Svenssons utvidgning av Nelson-Siegel-modell med 6 parametrar skattats. Den reala kurvan har estimerats med en liknande funktionell form med 4 parametrar.

Av diagram R3 framgår att nominella terminsräntor sjönk förhållandevis kraftigt mellan 1997 och 2006. Nedgången under de första åren berodde sannolikt på att inflationsförväntningarna då sjönk. Även den förväntade realräntan sjönk. Sedan 2005 har den 5-åriga terminsräntan varierat kring 4 procent. Förväntningarna om den reala kortfristiga räntan har under samma period varierat kring 2 procent.

Sammantaget visar informationen baserad på Prosperas enkäter och prissättningen av räntebärande statspapper att marknadsaktörernas förväntningar om den långsiktigt normala nominella reporäntan är mellan 3,5 och 4 procent medan deras förväntningar om den långsiktigt normala reala reporäntan ligger runt 2 procent.

Slutsatser

Den här redovisade uppdateringen av den svenska och internationella statistik som låg till grund för 2006 års fördjupning om reporäntans långsiktigt normala nivå ger anledning till en marginell nedjustering av några relevanta genomsnittliga tillväxttakter och räntenivåer. Information från de finansiella marknaderna ger uppskattningar av den långsiktigt normala reporäntan som är i linje med eller något lägre än beräkningarna baserade på tillväxttakter och historiska räntenivåer. Baserat på denna analys förefaller intervallet 3,5 – 4,5 procent ge en rimlig indikation om nivån på den långsiktiga reporäntan.

■ Årets avtalsrörelse bedöms ge låga löneökningar

De förhållandevis höga löneavtalen som blev resultatet av avtalsrörelsen 2007 har inneburit en långsammare anpassning nedåt av lönerna i delar av ekonomin än vad som annars skulle kunna motiveras av det snabbt försämrade arbetsmarknadsläget sedan hösten 2008. Löneavtalen visade sig på flera avtalsområden vara illa anpassade till den utveckling som skulle komma på arbetsmarknaden. Detta gäller framförallt delar av industrin där det därför slöts många lokala krisavtal under 2009. I år omförhandlas löneavtal för en stor del av arbetsmarknaden. Något som kan komma att komplicera denna avtalsrörelse är det faktum att det nu är större skillnad mellan arbetsmarknadssituationen i olika sektorer än vad det har varit i flera tidigare avtalsrörelser. Vad får tudelningen av den svenska ekonomin för betydelse för exempelvis industriavtalets ledande roll i avtalsförhandlingarna? Ytterligare en fråga som kan bli aktuell, med tanke på resultatet från förra avtalsrörelsen, är möjligheten att skapa större flexibilitet i de nya löneavtalen. Sammantaget bedöms årets avtalsrörelse resultera i historiskt sett låga löneökningar.

Långsam anpassning av lönerna till arbetsmarknadsläget sedan hösten 2008

Hösten 2008 präglades av instabilitet på de finansiella marknaderna och kraftiga produktionsbortfall i stora delar av världsekonomin. I Sverige föll industriproduktionen kraftigt men även i andra sektorer såsom bygg- och transportsektorn sjönk aktiviteten avsevärt. Läget på arbetsmarknaden försämrades snabbt och en varselvåg inleddes under hösten 2008. Mellan september 2008 och september 2009 varslades sammanlagt 163 000 personer.

Försämringen av arbetsmarknadsläget märktes också i lönebildningen. Löneökningstakten i den svenska ekonomin sjönk från 4,3 procent 2008 till preliminärt 3,4 procent 2009. De förhållandevis höga löneavtalen som tecknades under 2007, då arbetsmarknaden utvecklades förhållandevis starkt, kan ha inneburit en långsammare anpassning nedåt av lönerna än vad som annars skulle kunna motiveras av det snabbt försämrade arbetsmarknadsläget. Löneanpassningen har framförallt skett genom att löneökningarna utöver förbundsavtalen¹⁵ (ofta kallad löneglidning eller restpost) minskat. Mellan 2008 och 2009 minskade löneglidningen med 0,6 procentenheter från över 1,0 procent till preliminärt drygt 0,4 procent. Riksbankens företagsintervjuer under 2009 bekräftar också denna bild då respondenterna ofta angav storleken på löneglidningen som "obefintlig" eller "marginell". Huvuddelen av löneanpassningen har sannolikt skett genom inga eller mycket låga löneökningar i den lokala lönebildningen. Men den har även skett på andra sätt. Inom till exempel delar av industrin har anställda istället för lönehöjningar fått kompensation i form av betald

¹⁵ Med förbundsavtal avses kollektivavtal mellan olika förbundsparter – till exempel IF Metall och Teknikföretagen.

ledig tid, vilket bidragit till de låga löneökningarna inom denna sektor på senare tid.

Många lokala krisavtal slöts inom industrin under 2009

I Sverige drabbades industrin särskilt hårt av den kraftiga globala konjunkturedgången. Nivån i förbundsavtal som slöts för delar av industrin under 2007 var illa anpassade till det snabbt försämrade arbetsmarknadsläget. För att reducera antalet permitteringar träffade parterna inom delar av industrin i början av mars 2009 ett temporärt ramavtal, det så kallade "Ramavtalet för permitteringar och utbildning". Ramavtalet, som gäller som längst fram till och med den sista mars i år, ger en möjlighet för industriföretagen att sluta lokala avtal som medger lönesänkningar på maximalt 20 procent och arbetstidsförkortningar utan någon sådan nedre gräns. Enligt en undersökning gjord av arbetsgivarorganisationen Teknikföretagen har närmare 400 av deras medlemsföretag tecknat lokala avtal i linje med ramavtalet.¹⁶ De lokala avtalen, ofta benämnda som krisavtal, berör sammanlagt cirka 50 000 anställda inom teknikindustrin. Resultatet av undersökningen visar att arbetstiden i de berörda företagen minskade med i genomsnitt 18 procent och lönekostnaderna med i genomsnitt 13 procent. Den genomsnittliga längden i dessa avtal är drygt sex månader.

Liknande krisavtal har slutits inom andra delar av industrin, till exempel stål- och metallindustrin, kemiindustrin och gruvindustrin, och uppskattningsvis berörs totalt 100 000 anställda av denna typ av avtal. Enligt arbetsgivarna har krisavtalen medfört att mer än 10 000 arbetstagare undgått uppsägning.

Drygt 550 löneavtal ska omförhandlas 2010

I år ska drygt 550 kollektiva löneavtal omförhandlas mellan parterna på den svenska arbetsmarknaden. Dessa förhandlingar omfattar drygt 3,3 miljoner arbetstagare eller cirka 4 av 5 arbetstagare i Sverige. Tabell R3 ger en översikt av omfattningen av avtalsrörelserna i år och nästa år. Huvuddelen av avtalen löper ut den sista mars i år.

¹⁶ Teknikföretagens undersökning är en urvalsundersökning av 660 av deras 3000 medlemsföretag. Resultaten av undersökningen redovisas på Teknikföretagens hemsida.

Tabell R3. Löneavtal som löper ut under 2010 och 2011 – En översikt

Utlöpningsdatum	Sektor/bransch /grupp	Antal anställda	Antal förbundsavtal
31 mars 2010	Industrin, bygg (arb), handel (arb), kommunal sektor	2 075 000	300
30 april 2010	Handel (tjm), hotell och restaurang, bemanning, transport, bygg (tjm), tjänste- och medieföretag	366 000	120
31 maj 2010	Industri, fastighet, kommuner, transport	123 000	55
30 juni 2010	Almega tjänsteförbund, vård och omsorg, övrig omsorg	56 000	26
31 augusti 2010	Postdistribution	1 000	6
30 september 2010	Staten, Almega tjänsteförbund, personliga assistenter	321 000	27
30 november 2010	Tjänsteföretag	6 000	3
31 december 2010	Bank, försäkring, sjöfart, tidningsdistribution, bevakning och säkerhet	109 000	14
	Kollektivavtal	3 057 000	551
	Hängavtal	260 000	---
	Totalt	3 317 000	551
2011	Transport, kyrkan, sjuksköterskor	300 000	40

Anm. Hängavtal är ett avtal som tecknas mellan en arbetstagarorganisation och ett enskilt företag som inte är medlem i ett arbetsgivarförbund.

Källa: Medlingsinstitutet

Lägre avtalskrav nu jämfört med förra avtalsrörelsen

Under 2007 omförhandlades omkring 500 löneavtal för cirka 3 miljoner arbetstagare på den svenska arbetsmarknaden. I slutet av 2006 och i början av 2007, då flera arbetstagarorganisationer presenterade sina avtalskrav och löneförhandlingar pågick för en relativt stor del av arbetsmarknaden, präglades den svenska ekonomin av en gradvis förbättring av konjunkturen och en stark tillväxt i sysselsättningen. Från första kvartalet 2006 till första kvartalet 2007 ökade antalet sysselsatta med 2,5 procent vilket innebar en snabb förbättring av arbetsmarknadsläget. Det förhållandevis starka konjunktur- och arbetsmarknadsläget kom att påverka nivån på avtalskraven. Exempelvis rekommenderade LO under hösten 2006 sina medlemsförbund att begära 825 kronor per månad eller minst 3,9 procent i ett ettårigt avtal i löneförhandlingarna med arbetsgivarorganisationerna. I LO-förbundens gemensamma avtalskrav ingick också en jämställdhetspott på 205 kronor per månad. Parterna inom teknikindustrin var först att sluta avtal i mitten av mars 2007 och IF Metall fick igenom cirka 85 procent av sina krav. Nivån i detta treårsavtal blev normerande för

övriga avtalsområden på arbetsmarknaden. Enligt Medlingsinstitutets beräkningar blev nivån på förbundsavtalen för hela ekonomin i genomsnitt 3,0 procent per år under perioden 1 april 2007- 31 mars 2010.¹⁷ Dessutom tillkommer den så kallade löneglidningen.

Avtalsförhandlingarna sker nu i ett läge då arbetsmarknaden är svag, företagets vinster är låga och produktiviteten i den svenska ekonomin har fallit under en längre tidsperiod. Dessutom ligger förväntningarna om framtida löneökningar från arbetsmarknadens parter på en relativt låg nivå enligt Prosperas senaste enkät. Därför är det kanske inte så märkligt att avtalskraven är lägre nu än i förra avtalsrörelsen. I början av november 2009 presenterade LO-förbunden sina gemensamma avtalskrav inför avtalsförhandlingarna. LO-förbunden yrkar på ettårigt avtal med lönehöjningar på 2,6 procent, dock lägst 620 kr per månad. Förbunden yrkar även på en låglönepott på 125 kronor per månad för avtalsområden med en genomsnittlig månadslön som är lägre än 21 300 kronor. Svenskt Näringsliv har gjort beräkningar på 180 avtalsområden där LO-förbund ingår. Kronpåslaget, låglönepotten och övriga krav på höjda ersättningar innebär enligt deras beräkningar att avtalskraven i genomsnitt kostar 3,2 procent. Till detta kommer kostnader för föreslagna förändringar i allmänna anställningsvillkor och avtalsförsäkringar samt löneökningar utöver de avtalade.

Flera tänkbara orsaker till spänningar i avtalsrörelsen

Det finns flera tänkbara orsaker till att det kan bli spänningar mellan parterna i årets avtalsrörelse. En orsak är att utspelen vad gäller avtalsnivåerna hittills indikerar att parterna står ganska långt ifrån varandra i förhandlingarna. LO:s avtalskrav kan ställas mot att Svenskt Näringsliv tidigare har erbjudit noll i löneökningar i de förbundsvisa avtalen under avtalsåret 2010. Med tanke på det svaga arbetsmarknadsläget kan det vara rimligt att tro att arbetstagarorganisationerna får igenom mindre än de 85 procent av avtalskraven som de fick igenom i förra avtalsrörelsen.

¹⁷ Under 2008 slöts omkring 60 kollektiva löneavtal som omfattade omkring 570 000 anställda. Huvuddelen av dessa avtal är treåriga och löper ut under 2011. En majoritet av avtalen slöts under första halvåret 2008, det vill säga innan finanskrisens utbrott och konjunktur nedgången, vilket också speglar nivån i avtalen på omkring 3 procent per år för flera avtalsområden. De grupper/branscher som berörs av dessa avtal är bland annat sjuksköterskor, lärare, delar av transportsektorn och personal i Svenska kyrkan. Under 2009 slöts ungefär 30 nya kollektiva löneavtal omfattande cirka 105 000 anställda. Stora avtalsområden under 2009 är bank och försäkring. Avtalens längd är 1 till 2 år och nivån i flera avtal ligger på omkring 2 procent per år. Avtalskonstruktionerna medför dock svårigheter att beräkna nivån.

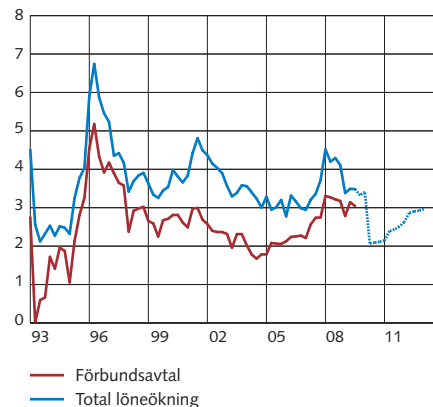
Olika delar av ekonomin har också påverkats i varierande grad av den finansiella krisen, vilket kan skapa spänningar i lönebildningen. Det är till exempel större skillnader i arbetsmarknadssituationen inom olika sektorer i denna avtalsrörelse än vad det varit i flera av de tidigare avtalsrörelserna. Framför allt är arbetsmarknadsläget klart svagast inom industrin. Frågan är därför om industriavtalet också denna gång kommer att få en löneledande roll i avtalsförhandlingarna, en roll som har varit mycket viktig under de senaste avtalsperioderna. Om exempelvis mindre konkurrensutsatta delar av ekonomin sluter avtal på betydligt högre nivåer än industrin kan spänningar byggas in i lönebildningen. Om löneavtalen för de olika sektorerna istället hamnar på ungefär samma nivå och på en relativt hög sådan kommer strukturomvandlingen påskyndas, med risk för en relativt snabb krympning av industrisektorn.

Parterna kan också vilja öka flexibiliteten i avtalen med tanke på att nivåerna på flera avtalsområden var så illa anpassade till arbetsmarknadsläget i de senaste treårsavtalen. Ett sätt är att sluta kortare avtal, till exempel ettårsavtal, än de tre år som varit norm sedan 1995. En annan variant är att sluta treårsavtal men istället öka möjligheterna att säga upp avtalen. Antalet uppsägningstillfällen kan till exempel öka från de senaste årens norm på antingen noll eller ett tillfälle till kanske två tillfällen. En tredje variant kan vara att sluta så kallade öppna avtal. Det innebär att en garanterad lönehöjningsnivå för en längre period bestäms på förbunds nivå och att de lokala parterna därefter bestämmer hur den garanterade lönehöjningen ska fördelas mellan avtalsåren.¹⁸ Slutligen, en fjärde variant är att helt enkelt minska den andel av lönehöjningarna som bestäms på förbunds nivå och istället överlåta mer av lönebildningen till de lokala parterna. Parterna tycks i nuläget stå ganska långt ifrån varandra även vad gäller konstruktionen av de kommande löneavtalen.

Historiskt sett låga löneökningar framöver

Under perioden 2010-2012 bedöms lönerna i den svenska ekonomin öka med i genomsnitt drygt 2,5 procent. Denna bedömning baseras på en mängd olika faktorer, till exempel utvecklingen på arbetsmarknaden, företagens vinster och aktuella inflationsförväntningar. Sedan 1998 har de av förbunden avtalade löneökningarna utgjort cirka 50 till 80 procent av de totala löneökningarna i Sverige. Om man antar att detta förhållande består under perioden 2010-2012 innebär Riksbankens prognos för de totala löneökningarna om cirka 2,5 procent att förbundsavtalen enligt Medlingsinstitutets statistik kommer att bli mellan 1,4 och 2,0 procent.

Diagram R4. Totala löneökningar och förbundsvisa avtalade löneökningar i Sverige
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

¹⁸ Två exempel på öppna avtal är avtalen mellan Försäkringsbranschens Arbetsgivareorganisation (FAO) och Facket för försäkring och finans som slöts i mars 2009 samt Bankinstitutens Arbetsgivareorganisation (BAO) och Finansförbundet som slöts i maj 2009.

Löneprognosen viktig för sysselsättnings- och inflationsprognoserna

Löneprognosen är en viktig komponent i Riksbankens bedömning av den framtida inflations- och sysselsättningsutvecklingen. Även om löneprognosen huvudsakligen baseras på ekonomiska faktorer ger avtalsnivåerna ofta en vägledning om hur de totala lönerna kommer att utvecklas framöver. Om avtalsrörelsen leder till löneökningar som på ett tydligt sätt avviker, uppåt eller nedåt, från Riksbankens prognos kan det få konsekvenser för penningpolitiken (se Kapitel 2 - Alternativa scenarier och risker).

■ Appendix

- Tabeller
- Översikt över fördjupningar 2007–2009
- Tidigare räntebeslut
- Ordlista

Tabeller

Bedömningen i föregående penningpolitiska uppföljning (december 2009) anges inom parentes.

Tabell A1. Reporänteprogos
Procent, kvartalsmedelvärden

	Kv 4 2009	Kv 1 2010	Kv 2 2010	Kv 1 2011	Kv 1 2012	Kv 1 2013
Reporänta	0,25	0,25 (0,25)	0,25 (0,25)	1,1 (0,8)	2,8 (3,0)	4,0

Källa: Riksbanken

Tabell A2. Inflation, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring

	2009	2010	2011	2012
KPI	-0,3 (-0,3)	1,6 (0,8)	2,9 (3,0)	3,1 (3,6)
KPIF	1,9 (1,9)	1,9 (1,2)	1,4 (1,5)	1,8 (1,9)
KPIF exkl. energi	2,3 (2,3)	1,7 (1,3)	1,5 (1,4)	1,9 (1,8)
HIKP	1,9 (1,9)	1,8 (1,1)	1,3 (1,4)	1,7 (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 A3. Inflation, tolv månaderstal
Årlig procentuell förändring

	mar-09	mar-10	mar-11	mar-12	mar-13
KPI	0,2	1,3 (0,6)	2,6 (1,5)	3,1 (3,8)	3,0
KPIF	1,9	2,3 (1,5)	1,4 (1,4)	1,6 (1,8)	2,1
KPIF exkl. energi	2,1	1,9 (1,5)	1,4 (1,3)	1,7 (1,7)	2,2
HIKP	1,9	2,2 (1,4)	1,2 (1,3)	1,5 (1,7)	2,0

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 A4. Finansiella prognoser i sammanfattning
Årsgenomsnitt, procent om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta	0,7 (0,7)	0,4 (0,3)	1,8 (1,6)	3,3 (3,6)
10-årsränta	3,3 (3,2)	3,6 (3,7)	4,1 (4,2)	4,6 (4,7)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	140,2 (140,0)	131,8 (129,0)	128,2 (127,1)	127,7 (127,3)
Offentligt finansiellt sparande*	-1,5 (-1,9)	-1,5 (-2,2)	-0,1 (-0,8)	0,7 (0,5)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A5. Internationella förutsättningar
Årlig procentuell förändring

BNP	2009	2010	2011	2012
Euroområdet	-3,9 (-3,9)	1,2 (1,3)	1,6 (1,7)	2,2 (2,3)
USA	-2,4 (-2,6)	3,5 (2,4)	3,0 (3,3)	2,8 (2,7)
Japan	-5,3 (-5,9)	1,3 (0,8)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)
OECD	-3,4 (-3,5)	2,3 (1,9)	2,6 (2,7)	2,7 (2,6)
TCW-vägd	-3,7 (-3,7)	1,4 (1,4)	2,0 (2,1)	2,2 (2,3)
Världen	-0,9 (-0,9)	3,9 (3,4)	4,2 (4,2)	4,4 (4,3)
KPI	2009	2010	2011	2012
Euroområdet (HIKP)	0,3 (0,3)	1,2 (1,2)	1,3 (1,4)	1,7 (1,8)
USA	-0,3 (-0,5)	2,3 (1,9)	2,0 (2,0)	2,2 (2,2)
Japan	-1,3 (-1,3)	-0,9 (-0,9)	0,0 (0,0)	0,5 (0,5)
TCW-vägd	0,5 (0,5)	1,3 (1,3)	1,4 (1,5)	1,8 (1,9)
	2009	2010	2011	2012
Råoljepris, USD/fat Brent	62 (62)	77 (81)	82 (87)	85 (89)
Svensk exportmarknad	-12,7 (-14,5)	7,2 (6,9)	7,7 (7,9)	8,1 (8,2)

Anm. Svensk exportmarknad beräknas genom en sammanvägning av importen i de 15 länder som mottar mest svensk export. Cirka 70 procent av den svenska exporten går till dessa länder. Vikterna utgörs av respektive lands andel av svensk varuexport.

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

Tabell A6. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Hushållens konsumtion	-0,5 (-0,5)	2,7 (2,8)	2,3 (2,2)	2,0 (2,1)
Offentlig konsumtion	2,7 (2,7)	1,6 (1,6)	0,6 (0,6)	0,6 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	-13,9 (-13,9)	1,5 (1,7)	5,2 (5,6)	5,9 (6,6)
Lagerinvesteringar*	-1,7 (-1,7)	1,1 (1,1)	0,5 (0,5)	0,0 (0,1)
Export	-12,4 (-12,3)	6,2 (6,3)	7,1 (7,0)	7,3 (7,8)
Import	-13,1 (-13,1)	8,8 (8,6)	6,4 (6,4)	6,5 (7,0)
BNP	-4,5 (-4,5)	2,5 (2,7)	3,4 (3,4)	3,1 (3,5)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,4 (-4,3)	2,3 (2,5)	3,4 (3,4)	3,5 (3,5)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	-2,2 (-2,2)	2,0 (2,1)	2,2 (2,2)	2,2 (2,5)
Nettoexport*	-0,6 (-0,5)	-0,7 (-0,5)	0,8 (0,7)	0,9 (0,9)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	7,2 (7,3)	6,3 (6,5)	6,6 (6,8)	7,1 (7,2)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

Anm. Prognosen för faktisk (icke kalenderkorrigerad) BNP-tillväxt är nedreviderad 2012. Detta beror på att Riksbanken i föregående prognos för 2012 använde en felaktig beräkningsfaktor för att ta hänsyn till skillnaden i antal arbetsdagar mellan 2011 och 2012. Detta påverkar dock inte analysen eftersom denna baseras på säsong- och kalenderkorrigerad data. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderkorrigerade, tillväxttakter, om ej annat anges. NR avser nationalräkenskaperna.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A7. Produktion och sysselsättning
Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Folkmängd, 16-64 år	0,7 (0,6)	0,5 (0,3)	0,2 (0,2)	0,0 (-0,1)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,4 (-4,3)	2,3 (2,5)	3,4 (3,4)	3,5 (3,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-2,5 (-2,5)	-1,2 (-1,3)	0,5 (0,6)	1,1 (1,2)
Sysselsatta, 15-74 år	-2,0 (-2,2)	-0,9 (-2,1)	0,0 (-0,1)	0,5 (1,1)
Arbetskraft, 15-74 år	0,2 (0,1)	0,3 (-0,3)	-0,1 (-0,1)	0,2 (0,3)
Arbetslöshet, 15-74 år*	8,4 (8,5)	9,4 (10,1)	9,4 (10,0)	9,1 (9,3)

* Procent av arbetskraften
Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

Tabell A8. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2009	2010	2011	2012
Timlön, KL	3,4 (3,4)	2,4 (2,2)	2,4 (2,3)	2,8 (2,8)
Timlön, NR	2,8 (3,3)	2,3 (2,2)	2,6 (2,5)	3,1 (3,1)
Arbetsgivaravgifter*	-0,3 (-0,5)	-0,1 (-0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)
Arbetskostnad per timme, NR	2,4 (2,8)	2,2 (2,1)	2,6 (2,6)	3,1 (3,1)
Produktivitet	-1,9 (-1,9)	3,5 (3,8)	2,9 (2,8)	2,4 (2,3)
Arbetskostnad per producerad enhet	4,4 (4,8)	-1,3 (-1,6)	-0,2 (-0,3)	0,7 (0,8)

* 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. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad dividerat med säsongsrensat förädlingsvärde i fast pris.
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Tabell A9. Alternativscenario med högre löner, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta, procent	0,7 (0,7)	0,6 (0,4)	2,3 (1,8)	3,8 (3,3)
KPIF	1,9 (1,9)	2,1 (1,9)	1,7 (1,4)	1,9 (1,8)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,4 (-4,4)	1,7 (2,3)	2,3 (3,4)	2,7 (3,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-2,5 (-2,5)	-1,8 (-1,2)	-0,8 (0,5)	0,2 (1,1)
Produktivitet	-1,9 (-1,9)	3,5 (3,5)	3,1 (2,9)	2,5 (2,4)
Arbetskostnad per timme	2,4 (2,4)	3,1 (2,2)	3,4 (2,6)	3,4 (3,1)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	140,2 (140,2)	131,2 (131,8)	126,2 (128,2)	125,4 (127,7)
Real reporänta, procent	-1,0 (-1,0)	-0,0 (-0,6)	0,4 (0,6)	

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

Tabell A10. Alternativscenario med lägre löner, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta, procent	0,7 (0,7)	0,3 (0,4)	1,5 (1,8)	3,1 (3,3)
KPIF	1,9 (1,9)	1,7 (1,9)	1,3 (1,4)	1,7 (1,8)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,4 (-4,4)	2,6 (2,3)	4,1 (3,4)	3,7 (3,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-2,5 (-2,5)	-0,9 (-1,2)	1,3 (0,5)	1,2 (1,1)
Produktivitet	-1,9 (-1,9)	3,4 (3,5)	2,8 (2,9)	2,5 (2,4)
Arbetskostnad per timme	2,4 (2,4)	1,8 (2,2)	2,2 (2,6)	3,1 (3,1)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	140,2 (140,2)	132,1 (131,8)	129,4 (128,2)	128,5 (127,7)
Real reporänta, procent	-1,0 (-1,0)	-0,2 (-0,6)	0,0 (0,6)	

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

Tabell A11. Alternativscenario med högre långsiktigt arbetsutbud, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta, procent	0,7 (0,7)	0,2 (0,4)	1,6 (1,8)	3,2 (3,3)
KPIF	1,9 (1,9)	1,8 (1,9)	1,4 (1,4)	1,8 (1,8)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,4 (-4,4)	2,6 (2,3)	4,0 (3,4)	3,6 (3,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-2,5 (-2,5)	-0,7 (-1,2)	1,5 (0,5)	1,4 (1,1)
Arbetskostnad per timme	2,4 (2,4)	2,1 (2,2)	2,5 (2,6)	3,1 (3,1)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	140,2 (140,2)	132,4 (131,8)	129,6 (128,2)	128,7 (127,7)
Real reporänta, procent	-1,0 (-1,0)	-0,3 (-0,6)	0,4 (0,6)	

Anm. Huvudscenariots prognos inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A12. Alternativscenario med svagare växelkurs, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta, procent	0,7 (0,7)	0,7 (0,4)	2,3 (1,8)	3,6 (3,3)
KPIF	1,9 (1,9)	2,4 (1,9)	2,3 (1,4)	2,1 (1,8)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,4 (-4,4)	2,6 (2,3)	3,8 (3,4)	3,6 (3,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-2,5 (-2,5)	-0,9 (-1,2)	0,8 (0,5)	1,0 (1,1)
Arbetskostnad per timme	2,4 (2,4)	2,3 (2,2)	3,3 (2,6)	3,2 (3,1)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	140,2 (140,2)	138,2 (131,8)	135,5 (128,2)	132,6 (127,7)
Real reporänta, procent	-1,0 (-1,0)	-0,3 (-0,6)	0,4 (0,6)	

Anm. Huvudscenariots prognos inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A13. Alternativscenario med högre reporänta, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta, procent	0,7 (0,7)	0,6 (0,4)	1,9 (1,8)	3,3 (3,3)
KPIF	1,9 (1,9)	1,8 (1,9)	1,1 (1,4)	1,6 (1,8)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,4 (-4,4)	2,2 (2,3)	3,3 (3,4)	3,6 (3,5)
Arbetsmarknadsgap, procent	-0,1 (-0,1)	-1,7 (-1,6)	-1,7 (-1,4)	-1,0 (-0,9)

Anm. Arbetsmarknadsgap avser arbetade timmars avvikelser från HP-trend. Huvudscenariots prognos inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell A14. Alternativscenario med lägre reporänta, årsgenomsnitt

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta, procent	0,7 (0,7)	0,2 (0,4)	1,6 (1,8)	3,3 (3,3)
KPIF	1,9 (1,9)	2,0 (1,9)	1,7 (1,4)	2,0 (1,8)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,4 (-4,4)	2,4 (2,3)	3,6 (3,4)	3,5 (3,5)
Arbetsmarknadsgap, procent	-0,1 (-0,1)	-1,5 (-1,6)	-1,2 (-1,4)	-0,7 (-0,9)

Anm. Arbetsmarknadsgap avser arbetade timmars avvikelser från HP-trend. Huvudscenariots prognos inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken

Översikt över fördjupningar 2007-2009¹⁹

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
- 2008:3 Den finansiella krisens utveckling under september och oktober
- 2008:3 Finanspolitik: antaganden och prognoser
- 2008:3 Riksbankens företagsundersökning: snabb avmattning och utbredd pessimism

2009

- 2009 Februari Penningpolitiska alternativ vid finansiell kris och oro för deflation
- 2009 Februari Den finansiella krisen och penningpolitikens effekter
- 2009 Februari Den senaste tidens kronförsvagning
- 2009 Februari Riksbankens företagsintervjuer i december 2008 – januari 2009
- 2009 Juli Penningpolitik när räntan är nära noll
- 2009 Juli Skillnader i finansiell struktur och krisåtgärder i olika länder
- 2009 Juli Globala obalanser, sparande och efterfrågan i krisens spår
- 2009 Juli Riksbankens företagsintervjuer i maj 2009
- 2009 Oktober Utvärdering av olika penningpolitiska alternativ
- 2009 Oktober Okonventionella åtgärder och risk för inflation
- 2009 Oktober Utfasning av okonventionella åtgärder
- 2009 Oktober Bostadspriserna i Sverige

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

Tidigare räntebeslut²⁰

Mötesdatum	Reporänta (procent)	Beslut (procentenheter)	Penningpolitisk rapport
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
22 oktober	3,75	-0,50	2008:3
3 december	2,00	-1,75	Penningpolitisk uppföljning
2009			
10 februari	1,00	-1,00	Februari 2009
20 april	0,50	-0,50	Penningpolitisk uppföljning
1 juli	0,25	-0,25	April 2009
2 september	0,25	0	Penningpolitisk uppföljning
21 oktober	0,25	0	Oktober 2009
15 december	0,25	0	Penningpolitisk uppföljning

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, inklusive till exempel bonus, arbetsgivaravgift, avtalade kollektiva avgifter och löneberoende produktionsskatter.

Avkastningskurva: Avkastningskurvan binder samman marknadens räntesatser för olika löptider.

Basis-spread: Anger skillnaden mellan interbankränta och förväntad styrränta med samma löptid.

ECB: Europeiska centralbanken.

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

Enhetsarbetskostnad: Arbetskostnad (se definition) per producerad enhet.

Exportmarknad: Avser att mäta importefterfrågan i de länder som Sverige exporterar till. Beräknas genom en sammanvägning av importen i de 15 länder som mottar mest svensk export. Cirka 70 procent av den svenska exporten går till dessa länder. Vikterna utgörs av respektive lands andel av svensk varuexport.

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 rate: Federal Reserves styrränta.

Finansiella marknader: Ett samlingsnamn för marknader där finansiella instrument handlas. De fyra viktigaste marknaderna är valutamarknaden, räntemarknaden, aktiemarknaden och derivatmarknaden.

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, till exempel ingår inte bostadsräntor i HIKP.

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 interbanklånamarknaden för löptider upp till ett år.

Implicita terminsräntor: Räntan på exempelvis två obligationer med olika löptider kan användas för beräkning av framtida räntor, det vill säga implicita terminsräntor, under obligationernas löptid. Denna metod används i de fall det inte finns marknadsnoterade terminsräntor. 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.

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, påverkas inte direkt av en förändring av bostadsräntorna. Hela förändringen av delindex för räntekostnader kommer från förändringen av värdet på husstocken.

Kreditspread: Avser ränteskillnaden mellan ett värdepapper med kreditrisk och ett riskfritt värdepapper med samma löptid.

Köpeskillingskoefficient: En fastighets köpeskilling dividerat med dess taxeringsvärde.

Löpande priser: Uttrycker det nominella värdet av ett flöde eller stock och är inte justerat för värdeförändringar som orsakas av inflation. Se även Fasta priser.

Monetär bas: Definieras i Sverige som utestående sedlar och mynt, penningpolitiska motparters inlåning i Riksbanken samt fodringar på Riksbanken till följd av emitterade riksbankscertifikat.

Nettotal: Andelen företag eller hushåll som i en enkätundersökning uppger en positiv utveckling minus andelen som anger en negativ utveckling.

Obligationsmarknad: Se Räntemarknad.

Penningmarknad: Se Räntemarknad.

Penningmarknadsinstrument: Se Räntemarknad.

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 riskfria 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-ränta: Den europeiska centralbankens styrränta.

Reporänta: Riksbankens viktigaste 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 som en kompensation för risk.

Räntemarknad: På räntemarknaden handlar man med instrument som ger en fastställd avkastning, en ränta. Räntemarknaden brukar ofta delas in i en obligationsmarknad och en penningmarknad. På obligationsmarknaden handlas värdepapper – obligationer – med löptider från i regel ett år och uppåt. Handeln på penningmarknaden omfattar instrument till exempel statsskuldväxlar och certifikat, vanligen med löptider upp till ett år.

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

Spotpris: Priset på en vara för omedelbar leverans, kallas även för avistapris.

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

STINA: Stockholm Tomnext Interbank Average, är ett räntederivatkontrakt där två parter byter ett fast ränteflöde respektive ett rörligt ränteflöde med varandra. Ränteflödena baseras 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.

Styrräntor: De räntor som en centralbank sätter i penningpolitiskt syfte. I Sverige är det reporäntan, samt in- och utlåningsräntan.

Subprime-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 växelkurs.

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

TED-spread (Ursprungligen treasury/euro-dollar-spread): Anger skillnaden mellan interbankränta och ränta på en statsskuldväxel med samma löptid.

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. Terminsräntan i ett kontrakt avspeglar marknadsaktörernas förväntade räntenivå under terminskontraktets löptid.

Tillgångspriser: I huvudsak avses priset på aktier och fastigheter.

Underliggande inflation: Inflationsmått som på olika sätt rensar bort eller viktar 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. Omräkning till årstakt 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.

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

