



Penningpolitisk uppföljning

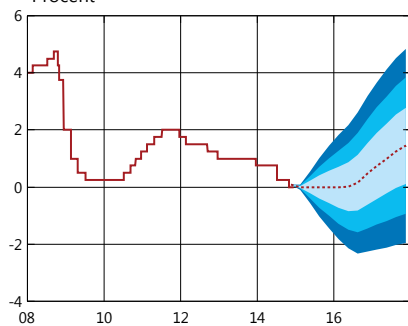
December 2014

Konjunkturåterhämtningen i omvärlden fortsätter. Tillväxtskillnaderna är dock stora, i USA och Storbritannien är tillväxten god medan utvecklingen i euroområdet är fortsatt dämpad. Oljepriset har fallit och befinner sig nu på den lägsta nivån sedan 2010. Det lägre oljepriset bedöms ge en viss positiv stimulans till tillväxten i många länder. Samtidigt har det fallande oljepriset bidragit till att prognosen för det globala inflationstrycket reviderats ned.

Den parlamentariska situationen i Sverige är osäker. De finansiella marknaderna har dock utvecklats stabilt och präglats av mindre oro jämfört med i oktober. Den svenska konjunkturen fortsätter att förbättras, men inflationen är för låg och de långsiktiga inflationsförväntningarna har sjunkit. Sedan den penningpolitiska rapporten i oktober har den ekonomiska utvecklingen i Sverige varit i linje med Riksbankens prognos och BNP och sysselsättning bedöms fortsätta stiga i linje med tidigare bedömning. Inflationen väntas dock bli något lägre under en tid, främst till följd av det fallande oljepriset. Den mycket expansiva penningpolitiken bidrar till att efterfrågan i ekonomin successivt ökar och resursutnyttjandet stiger. KPIF-inflationen stiger gradvis och når 2 procent i mitten av 2016.

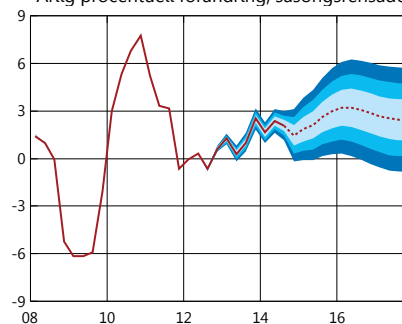
Penningpolitiken behöver nu vara ännu mer expansiv för att inflationen ska stiga mot målet tillräckligt snabbt och för att minska risken att inflationsförväntningarna på längre sikt fortsätter att falla. Reporäntan bedöms därför behöva ligga kvar på noll procent under en något längre tid. Först andra halvåret 2016 bedöms det vara lämpligt att börja höja reporäntan. Då är KPIF-inflationen nära 2 procent. Skulle penningpolitiken behöva bli ännu mer expansiv handlar det i första hand om att fortsätta skjuta på en första höjning av reporäntan. Riksbanken förbereder ytterligare åtgärder som kan användas för att göra penningpolitiken mer expansiv. Sådana åtgärder ska vid behov kunna presenteras med start från nästa penningpolitiska möte.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent



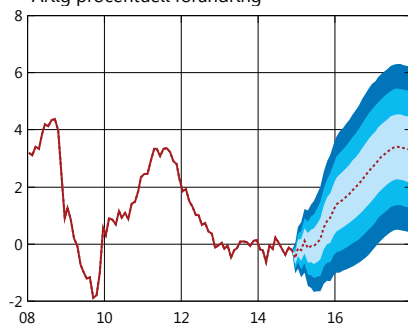
■ 50%
■ 75%
■ 90%

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



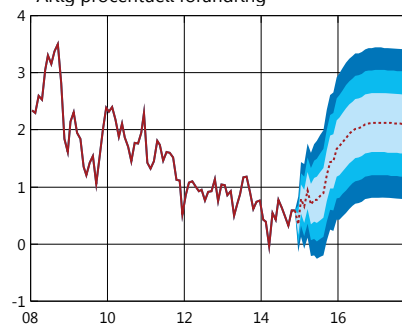
■ 50%
■ 75%
■ 90%

Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



■ 50%
■ 75%
■ 90%

Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



■ 50%
■ 75%
■ 90%

Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel, se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1. Osäkerhetsintervallen tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan. För reporäntan är utfall dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.

Källor: SCB och Riksbanken

■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

De konjunktur- och inflationsutsikter som redovisas i denna penningpolitiska uppföljning bygger på de bedömningar som gjordes i den penningpolitiska rapporten i oktober och de uppdateringar av prognoserna som gjorts sedan dess. Prognoserna baseras på beslutet att låta reporäntan ligga kvar på noll procent och att en långsam höjning av reporäntan påbörjas andra halvåret 2016.

■ Den globala konjunkturåterhämtningen fortskrider

Konjunkturbilden är i stora drag densamma som i oktober. BNP-tillväxten i omvärlden väntas fortsätta stiga gradvis under prognosperioden. Utvecklingen stöds bland annat av centralbankernas expansiva penningpolitik och att budgetunderskotten förväntas minska långsammare framöver. Oljepriset har fallit med ytterligare cirka 25 procent sedan den penningpolitiska rapporten i oktober. Sammantaget har därmed oljepriset fallit över 40 procent sedan i somras. Nedgången sedan i oktober bedöms främst vara driven av utbudsfaktorer. Den stadiga ökningen av produktionen av skifferolja i USA har, i ett läge där efterfrågan på olja mattas av, fått större genomslag på oljepriset. OPEC-länderna har samtidigt försökt bevara sina marknadsandelar genom att sänka sina priser utan att minska produktionen. Oljepriset bedöms stabiliseras under prognosperioden men vara fortsatt lägre än bedömningen i oktober. Det lägre oljepriset bedöms ge en viss positiv stimulans till tillväxten i USA och euroområdet. Sett till de länder som har störst betydelse för svensk ekonomi som helhet motverkas de positiva effekterna dock av en svagare utveckling i råvaruproducerande länder, Kina och Japan. KIX-viktad BNP är därför oförändrad jämfört med prognosen i oktober. KIX-BNP väntas, liksom tidigare, gradvis öka från strax under 2 procent 2014 till 2,6 procent 2017.

Inflationen i omvärlden är fortsatt låg. Det fortsatta oljeprisfallet gör att uppgången i inflationen blir svagare under prognosperioden än vad som antogs i oktober. Det gäller framför allt under 2015 då den KIX-viktade inflationstakten är nedreviderad 0,5 procentenheter till 1,5 procent. Mot slutet av prognosperioden väntas KIX-inflationen uppgå till strax över 2 procent. Penningpolitiken i omvärlden väntas vara fortsatt expansiv.

■ Fortsatt förbättring i den amerikanska ekonomin

Den amerikanska ekonomin fortsätter att förbättras på bred front och den inhemska efterfrågan är stark. Vinsterna i företagen är höga och hushållen gynnas av förbättringar på arbetsmarknaden, låga räntor, höga börsvärden och fortsatt förbättrade kreditvillkor. I prognosen bedöms detta bidra till en fortsatt ökning av konsumtion och investeringar. Det federala budgetunderskottet har minskat betydligt de senaste åren. Framöver bedöms underskottet minska långsammare. Det låga oljepriset ökar konsumtionsutrymmet och ger en positiv stimulans till tillväxten. Sammantaget väntas BNP-tillväxten öka från drygt 2 procent i år till omkring 3,5 procent nästa år. Därefter dämpas tillväxten gradvis och närmar sig 2,5 procent 2017.

I oktober steg amerikanska KPI med 1,7 procent i årlig procentuell förändring. De närmaste kvartalen väntas inflationen sjunka kraftigt till följd av lägre energipriser. Inflationen förutses dock stiga till över 2 procent under 2016 i takt med att de lediga resurserna i ekonomin tas i bruk. Penningpolitiken väntas vara expansiv under hela prognosperioden.

■ Långsam återhämtning i euroområdet

BNP-tillväxten i euroområdet blev något starkare än väntat under tredje kvartalet. Tillväxttakten är dock fortfarande låg och förtroendeindikatorer för såväl hushåll som företag vände återigen ned i november, efter en tillfällig uppgång i oktober. Resultaten från ECB:s genomgång av kvaliteten på bankernas tillgångar ("Asset Quality Review") och stresstester av bankernas balansräkningar publicerades i slutet av oktober. De blev väl mottagna av marknaden och bedöms vara en viktig faktor för att stärka förtroendet för banksystemet.

Sedan en tid tillbaka finns det tecken på att kreditmarknaden har stabiliserats. Fallet i utlåning till icke-finansiella företag har bromsats upp, vilket gör det lättare för den expansiva penningpolitiken att få genomslag framöver. Tillväxten gynnas också av stigande efterfrågan i resten av världen, lägre oljepris, svagare växelkurs samt att flera länders budgetunderskott förväntas minska i långsammare takt framöver. Det lägre oljepriset bedöms dock få relativt små effekter på tillväxten då hushållen tyngs av fortsatta skuld-anpassningar. I ett historiskt perspektiv väntas återhämtningen bli långsam och det finns ett fortsatt behov av strukturreformer för att stärka konkurrenskraften.

Att ekonomin nu visar något starkare siffror än väntat har, tillsammans med fallet i oljepriserna, lett till att prognosen för euroområdets BNP-tillväxt i år och nästa år har reviderats upp något. Tillväxten i år väntas bli 0,9 procent, för att därefter gradvis öka till knappt 2 procent 2017. Arbetsmarknaden i euroområdet förbättras sakta, men resursutnyttjandet bedöms vara lågt under prognosperioden. Det stora fallet i oljepriset leder till att prognosen för inflationen har reviderats ned. Försvagningen av euron dämpar till viss del oljeprisets effekter på inflationen. Inflationen, som för närvarande är mycket låg, väntas stiga långsamt och uppgå till 1,5 procent 2017. Penningpolitiken väntas förbli mycket expansiv under samtliga prognosår.

■ Dämpad aktivitet på viktiga exportmarknader

Den starka tillväxten i Storbritannien förväntas mattas av för att i slutet på prognosperioden vara i linje med det historiska genomsnittet. Finanspolitiken bedöms bli stramare under de kommande åren. Detta motverkas dock av en expansiv penningpolitik, mer generösa kreditvillkor, stigande global tillväxt och en återhämtning i produktiviteten som sammanlagt bidrar till att tillväxten trots allt blir god de kommande åren. I takt med att arbetslösheten sjunker väntas löner och arbetskostnader per producerad enhet öka i snabbare takt. Det bidrar till att inflationen återgår till 2 procent 2017. Det lägre oljepriset innebär emellertid att inflationsprognosen är något nedreviderad, främst under nästa år.

I Norge har tillväxten varit stark hittills i år, men den oljeberoende norska ekonomin väntas framöver tyngas av det stora fallet i oljepriset. De kommande åren antas BNP-tillväxten därmed bli svagare än vad tidigare antagits. Den kraftiga försvagningen av norska kronan bidrar dock till att förbättra ekonomins konkurrenskraft, efter en lång period av höga löneökningar, och gör att inflationen väntas bli högre de kommande åren jämfört med bedömningen i oktober.

Rysslands ekonomi är svag. De negativa effekterna av EU:s sanktioner, Rysslands motsanktioner samt oljeprisfallet spär ytterligare på tillväxtsproblem kopplade till minskad produktionsförmåga. Ekonomin väntas gå in i en recession nästa år.

I Kina pågår en långsam omställning av ekonomin där tillväxten blir mindre beroende av investeringar och export, och mer inriktad mot privat konsumtion. Detta väntas hålla tillbaka BNP-tillväxten de kommande åren. Denna beräknas dämpas från cirka 7,5 procent i år till ungefär 6,5 procent 2017. Det närmaste året hålls KPI-inflationen tillbaka av lägre livsmedels- och energipriser samt en nedgång i fastighetspriserna. Men KPI-inflationen väntas sedan åter stiga till knappt 3 procent 2017.

Japans BNP har fallit de senaste två kvartalen. De stora negativa effekterna av moms-höjningen i april har medfört att den andra planerade momshöjningen i oktober 2015 skjutits upp till april 2017. Det påverkar BNP-förloppet framöver. Prognosen för BNP-tillväxten 2014 är nedreviderad till 0,2 procent till följd av ett svagt utfall tredje kvartalet. Tillväxten bedöms ligga runt 1 procent de kommande två åren för att därefter falla tillbaka till 0,5 procent 2017 när den senarelagda momshöjningen genomförs. Inflationen väntas uppgå till cirka 1,5 procent 2015–2016 och uppnå de 2 procent som utgör den japanska centralbankens inflationsmål under 2017. Penningpolitiken förväntas vara mycket expansiv.

■ **Minskad finansiell osäkerhet och lägre räntor**

Statsobligationsräntorna i utvecklade länder är fortsatt låga eftersom tillväxtutsikterna är måttliga och eftersom världens centralbanker väntas hålla styrräntorna låga länge. Även lägre inflationsförväntningar håller nere de nominella räntorna.

Enligt marknadens prissättning förväntas Federal Reserve och Bank of England börja höja sina styrräntor under hösten 2015, men då i långsam takt. Den europeiska centralbanken (ECB) har för avsikt att expandera sin balansräkning de närmaste åren för att få upp inflationen mot målet (nära men under 2 procent). Marknaden räknar i dagsläget inte med någon styrräntehöjning inom de närmaste tre åren.

Den svenska kronan försvagades i samband med det penningpolitiska beslutet i oktober men har gradvis stärkts igen. I handelsvägda termer är kronan dock fortfarande något svagare än inför det penningpolitiska mötet i oktober. Sett till enskilda valutor har kronan fortsatt att försvagas mot den amerikanska dollarn och är även svagare mot euron och det brittiska pundet. Dollarförstärkningen har varit oväntat stor vilket, tillsammans med små rörelser mot euron, talar för en något långsammare kronförstärkning i närtid jämfört med bedömningen i oktober. Under prognosperioden som helhet förväntas kronan gradvis stärkas, både i nominella och reala termer, då den reala växelkursen i dagsläget bedöms vara svagare än sin långsiktiga nivå.

■ **Successivt starkare omvärldsefterfrågan bidrar till högre BNP-tillväxt i Sverige**

BNP-tillväxten i Sverige var långsammare än normalt det tredje kvartalet, delvis till följd av dämpad konsumtion och export. Sammantaget ligger emellertid förtroendeindikatorerna på normala nivåer, vilket talar för en tillväxt i linje med ett historiskt genomsnitt de kommande kvartalen.

De senaste åren har exporten utvecklats svagt, vilket delvis hänger samman med att investeringarna varit låga i Sveriges viktiga exportländer. Framöver väntas konjunkturen i omvärlden gradvis förbättras och efterfrågan på svenska varor och tjänster öka. Exportmarknadstillväxten dämpas dock av den långsamma återhämtningen i euroområdet. Detta innebär att även svensk export väntas öka långsammare än i tidigare uppgångsfaser. Det

senaste året har importen ökat snabbare än exporten och nettoexporten har bidragit negativt till BNP-tillväxten. Även de kommande åren väntas bidraget bli nära noll.

De senaste åren har hushållens sparande i förhållande till inkomster stigit. Allteftersom konjunkturen förbättras väntas konsumenterna spara en mindre del av sina inkomster och konsumtionen öka snabbare. Finansinspektionens förslag på amorteringskrav bedöms ha små effekter på hushållens konsumtion och sparande de kommande åren. Det innebär att sparandet minskar något långsammare än det annars skulle ha gjort.

Bostads- och bygginvesteringarna har ökat snabbt samtidigt som maskininvesteringarna har fallit de två senaste kvartalen. SCB:s senaste investeringsenkät talar dock för att industrins investeringar ökar nästa år. I takt med stigande efterfrågan och ökande kapacitetsutnyttjande stiger också behovet av nyinvesteringar. Utvecklingen stöds av gynnsamma finansieringsvillkor och låga räntor. Bostadsinvesteringarna, som är på sin högsta nivå sedan 90-talskrisen, väntas plana ut och därmed inte bidra till BNP-tillväxten i lika hög grad framöver.

BNP väntas öka med 1,8 procent i år och 2,6 procent nästa år. Under 2016 väntas tillväxten bli 3,3 procent för att sedan dämpas till 2,3 procent 2017 när resursutnyttjandet är normalt. Jämfört med prognosen i oktober har bara marginella förändringar gjorts i prognosen för BNP-tillväxten. Dessa hänger samman med oljepriset, växelkursen och amorteringskravet.

■ Ännu ingen dämpning i hushållens skuldsättning

De senaste månaderna har bostadspriserna och hushållens skuldsättning ökat snabbt. Stigande inkomster, låga räntor och en hög efterfrågan på bostäder i många storstäder väntas bidra till att bostadspriserna fortsätter att stiga de kommande åren. Detta bidrar också till att hushållens skulder och förmögenhet ökar. Finansinspektionens förslag på amorteringskrav väntas endast ha en marginellt dämpande effekt på ökningstakten i huspriserna och hushållens skuldsättning under prognosperioden.

Skulderna som andel av disponibel inkomst, den så kallade skuldkvoten, har stigit det senaste året efter att ha varit relativt oförändrad sedan mitten av 2010. De kommande åren väntas skulderna öka snabbare än inkomsterna och skuldkvoten stiger därför, till drygt 187 procent i slutet av 2017. Jämfört med bedömningen i oktober är skuldkvoten uppreviderad framför allt på grund av att SCB reviderat ner de disponibla inkomsterna.

■ Offentliga sektorns sparande påverkas inte nämnvärt av den nya budgeten

Den offentliga sektorns sparande för 2013 uppgick till -1,4 procent av BNP. Under 2014 väntas underskottet växa till motsvarande 2,2 procent av BNP. Riksbankens prognos för det finansiella sparandet utgår från aviserade åtgärder samt en bedömning baserad på hur finanspolitiken brukar anpassas till konjunkturen och de mål för politiken som ges av det finanspolitiska ramverket. De nu beslutade budgetramarna skiljer sig från regeringens budget som presenterades i oktober. De största skillnaderna är att den tidigare budgeten innehöll reformer om 25 miljarder kronor i huvudsak finansierade med skattehöjningar. Den antagna budgetramen innehåller i stället reformer för cirka 10 miljarder kronor som finansieras både genom inkomstökningar och utgiftsminskningar. Såväl regeringens budget som den nu antagna finansierar samtliga reformer fullt ut och medför således inga betydande effekter på prognoserna för den offentliga sektorns finansiella sparande. Under 2016–2017

antas budgetförstärkningar genomföras, oavsett regeringens sammansättning, för att den offentliga sektorns sparande ska närma sig överskottsmålet.

■ Arbetsmarknaden fortsätter att stärkas, men stora utmaningar framöver

Sysselsättningen och arbetskraften har fortsatt att växa och arbetslösheten sjunker gradvis. Arbetsmarknaden bedöms bli något svagare i slutet på 2014 och början på 2015 jämfört med bedömningen i oktober. Men Riksbankens bedömning att arbetsmarknaden fortsätter att stärkas framöver kvarstår. Antalet varsel ligger kvar på låga nivåer och antalet nyanmälda lediga platser hos Arbetsförmedlingen har stigit påtagligt under året. Företagens anställningsplaner i Konjunkturbarometern tyder också på en fortsatt sysselsättningsökning. När konjunkturen successivt stärks ökar efterfrågan på arbetskraft och sysselsättningen bedöms stiga i god takt. Samtidigt finns det stora utmaningar då en stor del av de arbetslösa utgörs av grupper med svag anknytning till arbetsmarknaden.

Arbetskraftsdeltagandet, som stigit trendmässigt de senaste åren, bedöms plana ut och sjunka något under prognosperioden. Det beror framför allt på att grupper med lägre deltagandegrad, till exempel äldre och utrikes födda, väntas öka som andel av befolkningen. Under prognosperioden beräknas sysselsättningsgraden i åldern 15–74 år, det vill säga sysselsatta som andel av befolkningen i denna åldersgrupp, ligga kvar kring dagens nivå på 66,5 procent. Arbetslösheten väntas gradvis sjunka till cirka 6,5 procent, i linje med föregående prognos.

■ Resursutnyttjandet stiger långsamt

Sammantaget bedömer Riksbanken att resursutnyttjandet i ekonomin fortfarande är lägre än normalt. Bilden stöds bland annat av Riksbankens indikator på resursutnyttjandet som innehåller information om brist på arbetskraft i näringslivet och kapacitetsutnyttjandet enligt Konjunkturbarometern.

Det oväntat starka utfallet på antalet arbetade timmar under tredje kvartalet bedöms till största delen vara tillfälligt och påverkar därför inte Riksbankens samlade bedömning i någon större utsträckning. Precis som i oktoberprognosen bedöms sysselsättningen vara lägre och arbetslösheten högre än sina långsiktigt hållbara nivåer.

Det mycket låga ränteläget tillsammans med en starkare global och inhemsk efterfrågan bidrar till högre BNP och sysselsättning samt fler arbetade timmar framöver. Därmed stiger resursutnyttjandet. Liksom i bedömningen i oktober väntas resursutnyttjandet vara ungefär normalt under senare delen av prognosperioden.

■ Löneökningstakten stiger gradvis

Enligt Medlingsinstitutets sammanställning uppgår de avtalade löneökningarna 2015 till 2,3 procent och Riksbanken bedömer att lönerna enligt konjunkturlönestatistiken ökar med omkring 3 procent. Nästa stora avtalsrörelse äger rum under 2016, då löneavtal för närmare 2,8 miljoner anställda löper ut. Under 2016 och 2017 väntas lönerna enligt konjunkturlönestatistiken öka med omkring 3,5 procent per år. Förutom bedömningar av framtida löneavtal är konjunktur- och arbetsmarknadsutvecklingen viktiga faktorer för Riksbankens prognoser för löneutvecklingen framöver.

Produktivitetstillväxten i svensk ekonomi är svag i år men bedöms bli starkare de kommande åren. Mot slutet av prognosperioden väntas produktiviteten växa med 1,7 procent

per år, vilket är nära ett historiskt genomsnitt sedan 1994. Samtidigt är det en högre produktivitetstillväxt än under de senaste åren och bidrar därmed till den högre BNP-tillväxten under prognosperioden. Tillväxten i arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms bli något lägre 2015 och 2016 jämfört med bedömningen i oktober, för att sedan stiga till 2,0 procent 2017. I genomsnitt under prognosåren ökar arbetskostnaderna per producerad enhet med 2,0 procent, vilket är i linje med ett historiskt genomsnitt sedan 1994.

■ Inflationen är mycket låg

Mätt med KPI är inflationen negativ. Att KPI-inflationen är så låg hänger delvis samman med att hushållens räntekostnader för bolån har sjunkit, vilket i sin tur beror på att reporäntan gradvis blivit allt lägre. Men även när man bortser från effekten av sjunkande räntekostnader är inflationen betydligt lägre än Riksbankens mål. KPIF-inflationen i november var 0,6 procent, mätt som årlig procentuell förändring.

Prisökningstakten på framför allt tjänster har fortsatt att vara väsentligt lägre än ett historiskt genomsnitt. Till den låga inflationen bidrar också fallande energipriser.

Jämfört med rapporten i oktober bedöms energipriserna bli lägre. Oljepriset har fallit kraftigt sedan i somras och väntas bidra till lägre inflation de närmaste åren. Förutom direkta effekter på bensin- och dieselpriiser uppstår även fördröjda effekter då de lägre energipriserna påverkar andra kostnader och priser, exempelvis transportpriser. Även elpriserna har sjunkit under hösten, främst till följd av det milda vädret. Prognosen för elpriserna är dock något uppreviderad i linje med högre terminspriser.

Sedan den penningpolitiska rapporten i oktober har växelkursprognosen reviderats. Kronan stärks nu lite senare, vilket talar för något högre inflation än föregående prognos. Samtidigt bidrar flera faktorer till att dämpa inflationstrycket. Utöver lägre energipriser tyder hyresförhandlingar så här långt på att hyrorna kommer att öka mindre än väntat 2015. Sammantaget innebär detta att KPIF-inflationen bedöms bli något lägre under en tid. Rensat för förändringar i energipriserna har inflationen varit något högre än väntat de senaste månaderna och prognosen för det närmaste året är i stort sett oförändrad jämfört med i oktober.

Sett i ett längre perspektiv finns flera förklaringar till att inflationen är låg. Bland annat har svag efterfrågan bidragit till att ökningstakten i de internationella priserna varit långsam, det har alltså funnits lediga resurser på arbetsmarknaden och företagen har haft svårt att föra över sina kostnadsökningar till priserna. Enligt Riksbankens företagsundersökning finns tecken på att inflationen har hållits tillbaka av både låg efterfrågan och av en ökande konkurrens.

I takt med att konjunkturen i omvärlden gradvis förbättras ökar efterfrågan på svenska varor och tjänster. Tillsammans med en allt starkare inhemsk efterfrågan innebär detta att resursutnyttjandet successivt stiger i den svenska ekonomin. Den mycket expansiva penningpolitiken bidrar till den utvecklingen. Sysselsättningen växer och arbetslösheten sjunker tillbaka. Under senare delen av prognosperioden väntas löneökningarna gradvis bli högre och möjligheterna för företagen att höja sina priser bli större. Sammantaget är förutsättningarna goda för att inflationen ska stiga under kommande år.

KPIF-inflationen stiger under 2015 och uppgår i slutet av året till 1,7 procent. I linje med bedömningen i oktober når KPIF-inflationen 2 procent i mitten av 2016. Hushållens ränte-

kostnader för bolån stiger när reporäntan börjar höjas. Det leder i sin tur till att KPI-inflationen ökar snabbare än KPIF-inflationen 2016 och 2017. I perioder med stora ränteförändringar ger KPIF-inflationen, som inte inkluderar den direkta effekten av ändrade räntor, en bättre bild av inflationstrycket än KPI. På lång sikt sammanfaller dock KPI- och KPIF-inflationen.

■ Penningpolitiska överväganden

Jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober har oljepriset fallit markant, prognosen för inflationen det närmaste året har reviderats ner och inflationsförväntningarna har sjunkit något. Riksbankens direktion bedömer därför att reporäntan behöver ligga kvar på noll procent under en något längre tid. Den nya räntebanan innebär att reporäntan börjar höjas under andra halvåret 2016 och når 1,45 procent mot slutet av 2017.

■ Konjunkturen stärks men inflationen är för låg

Konjunkturåterhämtningen i omvärlden fortsätter. Tillväxtskillnaderna är dock stora, i USA och Storbritannien är tillväxten god medan utvecklingen i euroområdet är fortsatt dämpad. Oljepriset har fallit och befinner sig nu på den lägsta nivån sedan 2010. Det lägre oljepriset bedöms ge en viss positiv stimulans till tillväxten världen över. Samtidigt har det fallande oljepriset bidragit till att prognosen för det globala inflationstrycket reviderats ned.

Den svenska konjunkturen fortsätter att förbättras, men inflationen är för låg. Sedan oktober har den ekonomiska utvecklingen varit i linje med Riksbankens prognos, och BNP och sysselsättning bedöms fortsätta stiga i linje med tidigare bedömning. Inflationen bedöms dock bli något lägre under en tid, främst till följd av det fallande oljepriset. Den mycket expansiva penningpolitiken bidrar till att efterfrågan i ekonomin successivt ökar och resursutnyttjandet stiger. KPIF-inflationen stiger gradvis och når 2 procent i mitten av 2016.

■ Nollränta tills inflationen är nära 2 procent

Penningpolitiken behöver vara fortsatt mycket expansiv för att inflationen ska stiga mot målet. Inflationen väntas nu bli något lägre under en tid. Därtill har inflationsförväntningarna på längre sikt sjunkit ytterligare något och ligger under inflationsmålet på 2 procent. För att inflationen ska stiga mot målet tillräckligt snabbt och för att minska risken att inflationsförväntningarna på längre sikt fortsätter att falla behöver penningpolitiken bli mer expansiv. Riksbankens direktion bedömer därför att reporäntan behöver ligga kvar på noll procent under en något längre tid än enligt prognosen i oktober. Den expansiva penningpolitiken understryker att Riksbanken värnar inflationsmålet som nominellt ankare för pris- och lönebildningen.

Den mycket expansiva penningpolitiken väntas leda till att efterfrågan i Sverige ökar under de närmaste åren. Då kan företagen höja sina priser och på så vis i större utsträckning föra över sina kostnadsökningar till konsumenterna. Därmed väntas inflationen stiga. Den nya räntebanan innebär att reporäntan ligger kvar på noll procent tills KPIF-inflationen är nära 2 procent. Först det andra halvåret 2016 bedöms det vara lämpligt att börja höja reporäntan. Då är KPIF-inflationen nära 2 procent, BNP-tillväxten har varit relativt hög i drygt ett år och arbetslösheten har fallit en tid. Reporäntan stiger därefter gradvis och når 1,45 procent mot slutet av 2017. Det är en mycket låg reporänta i ett skede då konjunkturen är god, resursutnyttjandet är nära sin normala nivå och KPIF-inflationen är i linje med inflationsmålet.

Skulle penningpolitiken behöva bli ännu mer expansiv handlar det i första hand om att fortsätta skjuta på en första höjning av reporäntan. Riksbanken förbereder även ytterligare åtgärder som kan användas för att göra penningpolitiken mer expansiv. Sådana åtgärder ska vid behov kunna presenteras med start från nästa penningpolitiska möte.

■ Åtgärder behövs för att dämpa riskerna med hushållens skuldsättning

Den låga räntan ger fortsatt stimulans åt konjunkturen men bidrar även till att trenden med stigande bostadspriser och skuldsättning hos hushållen förstärks. Sårbarheten i svensk ekonomi ökar därmed. Finansinspektionens förslag på ett amorteringskrav är ett steg i rätt riktning, men bedöms endast få marginella effekter på hushållens skuldsättning. Det krävs därför ytterligare åtgärder för att minska riskerna. Sådana åtgärder kommer att behöva införas gradvis under en längre tidsperiod. Ansvar för detta vilar på andra politikområden än penningpolitiken. Bland de tänkbara åtgärderna finns en skärpning av bolånetaket, en begränsning av andelen bolån till rörlig ränta, en justering av ränteavdragen, en höjning av miniminivåerna i bankernas kvar-att-leva-på-kalkyler samt en utökad boendebesättning. Dessutom är åtgärder som ökar utbudet av bostäder och leder till en bättre fungerande bostadsmarknad nödvändiga för att på sikt åstadkomma en varaktig lösning som minskar riskerna med hushållens skuldsättning.

■ Osäkerhet i konjunktur- och inflationsutsikterna

Expansiv penningpolitik och ökande efterfrågan i Sverige och i omvärlden bidrar till att inflationen väntas stiga successivt de kommande åren. Det är dock osäkert hur snabbt inflationen kommer att stiga, i synnerhet mot bakgrund av att inflationen under en längre tid har utvecklats svagare än väntat. Fallet i oljepriset bedöms påverka inflationen både direkt via lägre energipriser och indirekt via lägre priser på tjänster och andra varor. Men det är osäkert hur stora dessa effekter kommer att bli. Utvecklingen i omvärlden och då framförallt i euroområdet, är en ytterligare källa till osäkerhet. Om inte konjunkturen återhämtar sig som förväntat i euroområdet kommer det att påverka även den svenska ekonomin negativt.

Sedan våren 2014 har kronans växelkurs försvagats i handelsvägda termer vilket i viss mån har motverkat det låga inflationstrycket. De närmaste åren väntas kronan förstärkas igen samtidigt som inflationen stiger. Hur snabbt växelkursen förstärks och vilka effekter detta får på ekonomin och inflationen är dock svårt att bedöma.

Den senaste tidens utveckling av bostadspriser och skulder utgör ytterligare en källa till osäkerhet. Hushållens skulder som andel av den disponibla inkomsten (skuldkvoten) ökar relativt snabbt i prognosen och har även reviderats upp något jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober. En fortsatt trend uppåt i skuldkvoten medför en risk för att ekonomin utvecklas på ett sätt som inte är långsiktigt hållbart. Om hushållen av ett eller annat skäl skulle minska sina skulder snabbt kan efterfrågan och arbetslösheten påverkas kraftigt. I så fall kan det också medföra långvariga svårigheter att stabilisera inflationen runt inflationsmålet.

■ Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i oktober

Finansiella marknader

- Osäkerheten som präglade de finansiella marknaderna under inledningen av oktober har minskat, även om viss tillväxtoro kvarstår. Priset på bland annat aktier och riskfyllda obligationer har stigit.
- Oljepriset har fortsatt att falla och priset på Brentolja var mindre än 65 dollar per fat i mitten av december, en nedgång med mer än 40 procent sedan toppen i juni. Nedgången sedan i somras beror sannolikt på en kombination av efterfråge- och utbudsfaktorer, där de senare bedöms ha dominerat sedan i oktober. USA har sedan flera år stadigt ökat sin produktion av skifferolja samtidigt som OPEC-länderna inte har gett uttryck för att vilja begränsa produktionen.
- Statsobligationsräntorna är alltså mycket låga i ett historiskt perspektiv. I Tyskland och Sverige är räntorna på statsobligationer med en löptid upp till två år negativa och statsobligationsräntor med längre löptid ligger på historiskt låga nivåer. I USA har räntorna stigit något under november men är ändå lägre än under inledningen av hösten.
- De låga statsobligationsräntorna avspeglar till viss del marknadens förväntningar om att många centralbanker kommer att hålla styrräntorna låga länge. Gynnsam amerikansk makrostatistik innebär visserligen att marknadsprissättningen indikerar en något mindre expansiv amerikansk styrräntebana, men en första höjning av räntan väntas trots detta alltså äga rum under hösten 2015. I Storbritannien bidrar svaga inflationsutsikter till att förväntningarna om en första räntehöjning har skjutits fram till slutet av 2015. Efter ECB:s penningpolitiska möte i november har marknadens förväntningar på ytterligare stimulanser ökat och ECB har för avsikt att utöka balansräkningen med cirka 1000 miljarder euro. Sedan den penningpolitiska rapporten i oktober har också den japanska centralbanken utvidgat sitt tillgångsköpsprogram för att säkerställa att inflationen når 2 procent. Den norska centralbanken sänkte oväntat räntan vid sitt penningpolitiska möte i december och den kinesiska centralbanken har lagt om penningpolitiken i en mer expansiv riktning och sänkte räntan i november för första gången på två och ett halvt år.
- Terminsprissättningen på reporäntan och Riksbankens prognos sammanfaller fram till hösten 2016 då reporäntebanan indikerar en första räntehöjning. Enligt terminsprissättningen förväntar sig marknaden en höjning till 0,25 procent först under inledningen av 2017 och därefter även en långsammare höjningstakt än i Riksbankens prognos. Förväntningarna i TNS Sifos Prosperas enkät i december är något högre och indikerar en reporänta på 0,6 procent i slutet av 2016.
- Mätt med växelkursindexet KIX försvagades kronan i samband med reporäntebeslutet i oktober. Därefter har kronan stärkts något men är fortfarande lite svagare än inför det penningpolitiska mötet i oktober. I bilaterala termer har kronan fortsatt att försvagas mot dollarn och är dessutom svagare mot euron och det brittiska pundet. Kronan har samtidigt förstärkts mot ett antal andra valutor, bland annat norska kronan, ryska rubeln och japanska yenen.

- I oktober föll hushållens genomsnittliga bolåneränta med 0,1 procentenheter till 2,1 procent och bankernas listade bolåneräntor indikerar att räntorna har fallit ytterligare efter Riksbankens räntesänkning i slutet av oktober. Även bankernas utlåningsräntor till icke-finansiella företag föll i oktober till 2,1 procent. Företagen fortsätter samtidigt att möta låga räntor på företagsobligationsmarknaden.
- Utlåningen till hushållen ökade med 5,9 procent i oktober, mätt som årlig procentuell förändring. Under 2013 och 2014 har utlåningstakten till hushåll successivt ökat och tillväxten är nu den högsta sedan 2011. Motsvarande kredittillväxt för icke-finansiella företag ökar också och uppgick till 3,9 procent i oktober. De senaste månadernas ökade bankutlåning till företagen har dock sammanfallit med en långsammare ökning i företagens värdepappersfinansiering, vilket sammantaget innebär måttliga förändringar i företagets totala upplåning.

Omvärld

- Den ekonomiska återhämtningen i omvärlden fortskrider långsamt. Utvecklingen skiljer sig dock mycket åt mellan flera av de större ekonomierna. Om man ser till de utvecklade länderna, så växer BNP i USA och Storbritannien relativt snabbt samtidigt som euroområdet fortsätter att tyngas av skuldskrisen och den japanska ekonomin är i recession. Även i tillväxtekonomierna saknas en entydig utveckling. I Kina och Indien är tillväxten fortsatt hög, men har dämpats det senaste året. I såväl Ryssland som Brasilien är tillväxten däremot svag. Sammantaget var BNP-tillväxten i omvärlden något starkare under tredje kvartalet än vad som antogs i oktober. Det lägre oljepriset kan väntas innebära en tillväxtstimulans för många ekonomier, men de globala förtroendeindikatorerna har vänt nedåt igen i november efter en mindre uppgång i oktober.
- BNP i euroområdet växte med 0,6 procent det tredje kvartalet, jämfört med närmast föregående kvartal och uppräknat till årstakt. Tillväxten var därmed något högre än Riksbankens prognos i oktober, men en fortsatt svag utveckling i förtroendeindikatorerna bland företag och hushåll i november gör att det ännu inte finns några tecken på en mer påtaglig återhämtning. Sedan början av året har tillväxten dämpats betydligt i Tyskland och de andra kärnländerna samtidigt som flera av de tidigare krisländerna haft en mer positiv utveckling. Enligt preliminär statistik uppgick HIKP-inflationen i euroområdet till 0,3 procent i november, vilket är den lägsta inflationen på fem år och något lägre än vad som antogs i oktober. Det var framförallt ett tilltagande fall i energipriserna som bidrog till nedgången i inflationstakten. Kärninflationen, det vill säga HIKP-inflationen exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak var oförändrad och uppgick till 0,7 procent. Inflationen väntas vara fortsatt låg de kommande månaderna, bland annat till följd av nedgången i oljepriset. Marknadsprissättningen och enkätbaserade mått tyder på att inflationsförväntningarna har fortsatt att falla. På fem års sikt är förväntningarna enligt ECB:s senaste Survey of Professional Forecasters 1,8 procent, vilket är den lägsta nivån sedan valutaunionen bildades.
- Den amerikanska ekonomin utvecklas starkt och BNP-tillväxten var 3,9 procent det tredje kvartalet, jämfört med andra kvartalet i år och uppräknat till årstakt. Tillväxten präglades av en stark utveckling i inhemsk efterfrågan. Enligt inköpschefsindex var företagets förtroende i november fortsatt högt i både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn. Hushållens förtroende har stärkts de senaste månaderna och månadsstatistik

för hushållens konsumtion i oktober och detaljhandeln i november indikerar en stark utveckling även det fjärde kvartalet. Situationen på arbetsmarknaden har också fortsatt att förbättras och sysselsättningen ökade snabbt i november. Arbetslösheten uppgick då till 5,8 procent. KPI-inflationen var 1,7 procent i oktober.

- Ny statistik för den kinesiska ekonomin tyder på en lägre tillväxt de närmaste kvartalen, då den inhemska efterfrågan har utvecklats något svagare än väntat. Såväl exporten som importen dämpades i november samtidigt som företagsförtroendet inom industrin försämrades. Den lägre ekonomiska aktiviteten har inneburit att KPI-inflationen minskat till 1,4 procent i november, den lägsta inflationen på fem år. Den låga inflationen bidrog till att den kinesiska centralbanken oväntat sänkte styrräntan från 6 procent till 5,6 procent i november, den första sänkningen på två och ett halvt år.
- Den japanska ekonomin inledde året relativt starkt men återhämtningen avbröts efter momshöjningen i april. Efter en kraftig nedgång det andra kvartalet föll BNP ytterligare något det tredje kvartalet. Tillväxten det tredje kvartalet var betydligt lägre än vad som antogs i den penningpolitiska rapporten i oktober. Den svaga utvecklingen har bidragit till att den planerade momshöjningen nästa år har skjutits upp till april 2017. För att få mandat för sin politik har premiärministern utlyst nyval i december. Ny statistik för export och industriproduktion tyder på en något högre tillväxt det fjärde kvartalet. KPI-inflationen, som fortfarande påverkas av momshöjningen, var 2,9 procent i oktober samtidigt som inflationen exklusive effekten av höjd moms endast var ungefär 1 procent.
- Utvecklingen på andra viktiga svenska exportmarknader har varit blandad. I Storbritannien ökade BNP med 2,8 procent det tredje kvartalet, jämfört med föregående kvartal och uppräknat till årstakt. Tillväxten fortsätter att till stor del förklaras av en stark utveckling i tjänstesektorn och hushållens konsumtion. Exportutvecklingen har dock varit svagare och investeringarna minskade det tredje kvartalet. Optimismen hos såväl hushåll som företag har dämpats något i november, men är fortsatt på goda nivåer i ett historiskt perspektiv. Inflationen har fallit kraftigt de senaste åren, men ökade marginellt till 1,3 procent i oktober. I Norge har aktiviteten i ekonomin dämpats under tredje kvartalet efter ett mycket starkt andra kvartal. Hushållens konsumtion föll under tredje kvartalet för första gången på fyra år och även de icke-oljerelaterade investeringarna minskade. Den danska ekonomin växte däremot oväntat starkt det tredje kvartalet, men osäkerheten kring statistiken är samtidigt ovanligt hög.

BNP i Sverige

- Enligt nationalräkenskaperna ökade svensk BNP med 1,3 procent det tredje kvartalet, jämfört med det andra kvartalet och uppräknat till årstakt. BNP reviderades samtidigt ned något för helåret 2013 och det andra kvartalet 2014. Utvecklingen av BNP det tredje kvartalet är i stort sett i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Investeringsstillväxten och lageruppbyggnaden bland företagen utvecklades starkare än väntat, men detta uppvägdes till stor del av att hushållens konsumtion växte långsammare och importen snabbare än i prognosen från oktober.
- Konjunkturinstitutets barometerindikator föll något i november, men undantaget hushållen är samtliga branschindikatorer fortfarande högre än sina historiska medelvärden. Nedgången var förhållandevis jämnt fördelad över olika branscher utom

indikatorn för tillverkningsindustrin som ökade något. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin ökade också i november, men är fortfarande under sitt historiska genomsnitt. Sammantaget bedöms förtroendeindikatorerna tala för att svensk ekonomi växer i en normal tillväxttakt det fjärde kvartalet.

- Efter att ha växt snabbt det andra kvartalet ökade konsumtionen endast marginellt det tredje kvartalet jämfört med det andra kvartalet. Den förhållandevis låga tillväxten under tredje kvartalet bedöms vara tillfällig. Månadsstatistiken för hushållens konsumtion i oktober indikerar visserligen en svag utveckling och hushållens förtroendeindikator föll tillbaka ytterligare något i november, men samtidigt återhämtade sig omsättningen i detaljhandeln i oktober efter några månader av lite svagare utveckling och antalet nyregistrerade bilar fortsätter att vara högt.
- Investeringsstillväxten det tredje kvartalet präglades av fortsatt stora bostadsinvesteringar. Samtidigt dämpades tillväxten totalt sett av att maskininvesteringarna återigen utvecklades svagt. SCB:s undersökning av näringslivets investeringsplaner i oktober, den så kallade investeringsenkäten, indikerar en måttlig investeringsstillväxt både 2014 och 2015. En gradvis uppgång i efterfrågan mot slutet av 2014 och i början av 2015 bedöms ändå bidra till att investeringsbehovet i näringslivet ökar.
- Utvecklingen i utrikeshandeln under det tredje kvartalet var väl i linje med det senaste årets utveckling. Exporten fortsatte att öka i måttlig takt samtidigt som importen ökade betydligt snabbare. Sammantaget fortsatte utrikeshandeln därmed att tynga BNP-tillväxten. Exportorderingsgången enligt såväl Konjunkturbarometern som inköpschefsindex noteras emellertid på nivåer nära sina historiska genomsnitt och exporten förväntas tillta i takt med att efterfrågan i omvärlden ökar snabbare de närmaste kvartalen.

Arbetsmarknad

- Arbetsmarknaden fortsätter att utvecklas positivt, även om inledningen på det fjärde kvartalet har varit något svagare än väntat. Sammantaget för oktober och november har sysselsättningen utvecklats något svagare och arbetskraften i linje med prognosen i oktober, vilket innebär att arbetslösheten är något högre än väntat.
- Indikatorer för efterfrågan på arbetskraft tyder på att sysselsättningen kommer att fortsätta att öka de närmaste kvartalen. Antalet nyanmälda lediga platser tilltar samtidigt som antalet varsel är kvar på en låg nivå. Enligt Konjunkturbarometern har anställningsplanerna i näringslivet minskat något under sommaren och hösten, men åter ökat något i november och anställningsplanerna är fortsatt högre än ett historiskt genomsnitt.
- Den övergripande bilden är att arbetsmarknaden förbättras i en något långsammare takt det fjärde kvartalet 2014 och det första kvartalet 2015 jämfört med prognosen i oktober. Detta beror främst på att antalet sysselsatta bedöms utvecklas svagare och bidra till att arbetslösheten blir något högre.

Kostnadstryck och inflation

- Enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har lönerna i hela ekonomin ökat med i genomsnitt 2,8 procent under årets nio första månader, uttryckt i årlig procentuell förändring. Statistiken är fortfarande preliminär och revideras vanligtvis upp när retroaktiva utbetalningar tillkommer. Sammantaget bedöms lönerna i hela ekonomin öka med 3,0 procent i år.
- Nationalräkenskapernas mått på timlönerna i hela ekonomin ökade däremot svagt det tredje kvartalet, mycket till följd av en oväntat kraftig ökning i antalet arbetade timmar. Utvecklingen det tredje kvartalet bidrar till att detta mått på timlönerna bedöms öka mindre under 2014 än vad konjunkturlönestatistikens lönemått indikerar.
- Den oväntat snabba ökningen i antalet arbetade timmar det tredje kvartalet bidrog även till att arbetsproduktiviteten föll oväntat med omkring 0,7 procent uttryckt i årlig procentuell förändring. Därmed blev den årliga ökningstakten i arbetskostnaderna per producerad enhet betydligt högre än i prognosen i oktober. Revideringar i nationalräkenskaperna har inneburit att arbetskostnaderna per producerad enhet var något högre än väntat även under 2013 och det första halvåret 2014. Kvartalsutvecklingen i antalet arbetade timmar varierar vanligtvis kraftigt och den höga tillväxten bedöms till betydande del vara tillfällig och falla tillbaka det fjärde kvartalet. Detta innebär även en återhämtning i arbetsproduktiviteten och en lägre ökningstakt i enhetsarbetskostnaden per producerad enhet.
- Sammantaget har inflationen utvecklats i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten från oktober. Jämfört med bedömningen i oktober har varu- och livsmedelspriserna visserligen utvecklats något starkare, men detta har samtidigt motverkats av en svagare utveckling i energi- och tjänstepriser. Mätt som årlig procentuell förändring i KPI var inflationen negativ i november. Den mycket svaga utvecklingen i KPI beror delvis på att hushållens räntekostnader för bolån har sjunkit till följd av att reporäntan sänkts successivt.
- Även när man bortser från effekten av sjunkande räntekostnader är inflationen låg. Den årliga ökningstakten i KPIF, det vill säga KPI med fast bolåneränta, var 0,6 procent i november. Om hänsyn inte heller tas till förändringar i de volatila energipriserna var KPIF-inflationen något högre, 1,0 procent.
- Mätt som årlig procentuell förändring bedöms KPIF öka med 0,3 procent i december för att därefter öka snabbare under första kvartalet 2015. Prognosen för KPIF-inflationen är nedjusterad det första kvartalet 2015, framförallt till följd av lägre drivmedelspriser, men även via de indirekta effekter det snabbt fallande oljepriset bedöms ha på andra produkter i KPI. För konsumtionsvaror som säljs i Sverige har visserligen priserna i producentledet stigit med drygt 2 procent jämfört med oktober förra året, men företagen bedöms ha fortsatt svårt att föra över sina kostnadsökningar till konsumentpriserna. Producentpriserna har framförallt stigit på importmarknaden, vilket främst beror på att kronan försvagats. Samtidigt ökar producentpriserna på hemmamarknaden fortfarande långsammare än en historiskt genomsnittlig ökningstakt, även om tillväxttakten tilltar gradvis.

- Hushållens räntekostnader har minskat marginellt mer än Riksbankens prognos i oktober, efter oväntat stora nedgångar i bolåneräntorna. Eftersom hushållens räntekostnader fortsätter att minska blir KPI-inflationen lägre än KPIF-inflationen även de närmaste månaderna.
- Penningmarknadens aktörer förväntar sig en inflationstakt på 0,7 procent om ett år och 1,3 procent om två år samtidigt som inflationsförväntningarna sjönk till 1,7 procent på fem års sikt enligt den undersökning som TNS Sifo Prospera publicerade i december. Enligt konjunkturbarometern i november är hushållens förväntningar om inflationen 0,0 procent på ett års sikt, vilket även gäller för den nu uppfattade inflationstakten.

■ Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2014 kv 3	2014 kv 4	2015 kv 4	2016 kv 4	2017 kv 4
Reporänta	0,3	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)	0,5 (0,8)	1,5 (1,8)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2013	2014	2015	2016	2017
KPI	0,0	-0,2 (-0,2)	0,3 (0,4)	2,0 (2,1)	3,2 (3,2)
KPIF	0,9	0,5 (0,5)	1,0 (1,2)	2,0 (2,0)	2,1 (2,0)
KPIF exkl. energi	1,1	0,7 (0,7)	1,4 (1,5)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)
HIKP	0,4	0,2 (0,2)	0,9 (1,2)	2,0 (1,9)	2,1 (2,0)

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

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2013	2014	2015	2016	2017
Reporänta	1,0	0,5 (0,5)	0,0 (0,0)	0,2 (0,3)	1,1 (1,4)
10-årsränta	2,1	1,7 (1,8)	1,2 (1,4)	2,2 (2,4)	3,1 (3,3)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	103,0	106,7 (106,7)	107,7 (106,4)	103,9 (102,6)	102,6 (101,4)
Öffentligt finansiellt sparande*	-1,4	-2,2 (-2,3)	-1,3 (-1,4)	-0,7 (-0,7)	-0,4 (-0,4)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 4. Internationella förutsättningar

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2013	2014	2015	2016	2017
Euroområdet	0,14	0,47	-0,4	0,9 (0,6)	1,1 (0,9)	1,7 (1,7)	1,9 (1,9)
USA	0,19	0,08	2,2	2,3 (2,3)	3,4 (3,3)	2,9 (2,7)	2,5 (2,4)
Japan	0,06	0,03	1,6	0,2 (0,7)	0,9 (0,9)	1,1 (0,8)	0,5 (0,9)
Kina	0,15	0,07	7,7	7,4 (7,4)	7,0 (7,2)	6,8 (6,9)	6,6 (6,6)
KIX-vägd	0,79	1,00	1,1	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)	2,5 (2,5)	2,6 (2,6)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	3,3	3,2 (3,2)	3,7 (3,7)	3,9 (3,8)	3,8 (3,8)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen 2012 enligt IMF. Konjunkturinstitutet uppdaterar vikterna för kronindexet KIX i början av varje år, med tre års eftersläpning. Siffrorna i tabellen är baserade på nya KIX-vikter för 2011 som används för 2014 och ett antagande om att vikterna under kommande prognosår kommer att utvecklas i enlighet med trenden under de tidigare fem åren.

KPI	2013	2014	2015	2016	2017
Euroområdet (HIKP)	1,4	0,4 (0,5)	0,5 (1,1)	1,3 (1,4)	1,5 (1,5)
USA	1,5	1,7 (1,8)	0,9 (2,3)	2,1 (2,5)	2,8 (2,5)
Japan	0,4	2,8 (2,8)	1,6 (2,2)	1,5 (2,2)	2,1 (2,0)
KIX-vägd	1,9	1,4 (1,5)	1,5 (2,0)	2,1 (2,2)	2,3 (2,2)

	2013	2014	2015	2016	2017
Styrränta i omvärlden, procent	0,2	0,2 (0,2)	0,1 (0,1)	0,3 (0,3)	0,5 (0,6)
Råoljepris, USD/fat Brent	108,8	100,4 (103,2)	74,2 (93,8)	78,7 (94,6)	81,5 (94,2)
Svensk exportmarknad	1,5	3,1 (3,0)	5,0 (4,9)	5,5 (5,5)	5,8 (5,8)

Anm. Exportmarknad avser att mäta importefterfrågan i de länder som Sverige exporterar till. Den beräknas genom en sammanvägning av 32 länder och täcker cirka 85 procent av svensk exportmarknad. Vikterna utgörs av respektive lands andel av svensk varuexport. Styrränta i omvärlden avser en sammanvägning av USA, euroområdet, Norge och Storbritannien.

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

Tabell 5. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2013	2014	2015	2016	2017
Hushållens konsumtion	1,9	2,4 (2,9)	2,6 (3,0)	2,8 (2,9)	2,3 (2,5)
Offentlig konsumtion	0,7	1,5 (1,1)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	1,3 (1,3)
Fasta bruttoinvesteringar	-0,4	4,7 (4,1)	4,9 (4,4)	5,6 (5,4)	3,7 (3,8)
Lagerinvesteringar*	0,1	0,2 (0,2)	0,1 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	-0,2	2,2 (1,9)	4,9 (4,3)	6,5 (6,0)	5,0 (4,9)
Import	-0,7	5,1 (4,1)	5,9 (5,3)	6,6 (6,3)	5,5 (5,5)
BNP	1,3	1,8 (1,9)	2,6 (2,7)	3,3 (3,3)	2,3 (2,3)
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	1,9 (2,1)	2,4 (2,5)	3,1 (3,0)	2,5 (2,6)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	1,0	2,5 (2,5)	2,8 (2,9)	3,1 (3,1)	2,3 (2,4)
Nettoexport*	0,2	-1,0 (-0,8)	-0,2 (-0,3)	0,2 (0,1)	0,0 (-0,1)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	6,8	5,4 (5,6)	4,7 (5,1)	4,6 (4,9)	4,4 (4,6)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 6. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2013	2014	2015	2016	2017
Folkmängd, 16–64 år	0,6	0,7 (0,7)	0,8 (0,8)	1,0 (1,0)	0,9 (0,9)
Potentiellt arbetade timmar	0,6	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	1,9 (2,1)	2,4 (2,5)	3,1 (3,0)	2,5 (2,6)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	0,3	2,0 (1,5)	1,0 (1,3)	1,0 (1,1)	0,8 (0,8)
Sysselsatta, 15–74 år	1,0	1,5 (1,5)	1,4 (1,4)	1,1 (1,0)	0,7 (0,7)
Arbetskraft, 15–74 år	1,1	1,4 (1,4)	0,9 (0,9)	0,5 (0,4)	0,4 (0,4)
Arbetslöshet, 15–74 år*	8,0	7,9 (7,9)	7,5 (7,4)	6,9 (6,9)	6,6 (6,6)

* Procent av arbetskraften

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

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 7. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

	2013	2014	2015	2016	2017
Timlön, KL	2,5	3,0 (3,0)	3,0 (3,0)	3,4 (3,4)	3,5 (3,5)
Timlön, NR	2,1	2,1 (2,5)	3,3 (3,4)	3,7 (3,8)	3,7 (3,7)
Arbetsgivaravgifter*	0,2	0,1 (-0,2)	0,0 (0,2)	0,0 (0,1)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	2,3	2,2 (2,3)	3,3 (3,6)	3,7 (3,9)	3,7 (3,7)
Produktivitet	0,9	-0,1 (0,5)	1,4 (1,2)	2,0 (1,9)	1,7 (1,7)
Arbetskostnad per producerad enhet	1,4	2,3 (1,7)	1,9 (2,4)	1,7 (2,0)	2,0 (1,9)

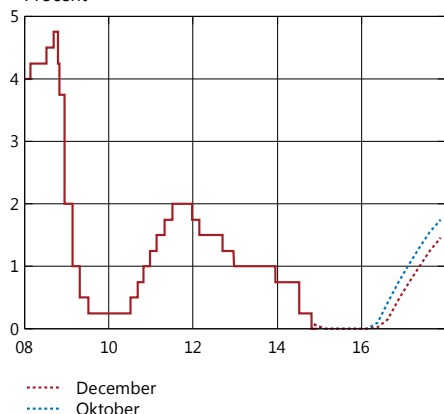
* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

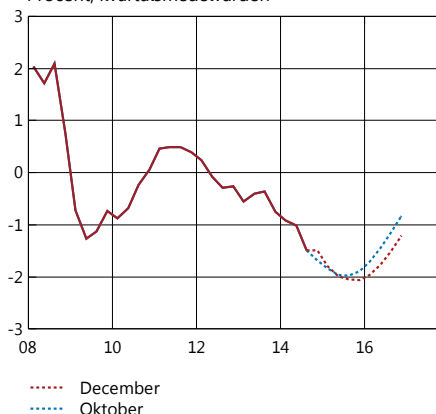
■ Diagram

Diagram 5. Reporänta
Procent



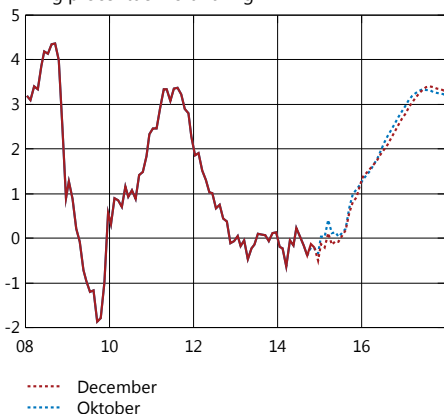
Anm. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.
Källa: Riksbanken

Diagram 6. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



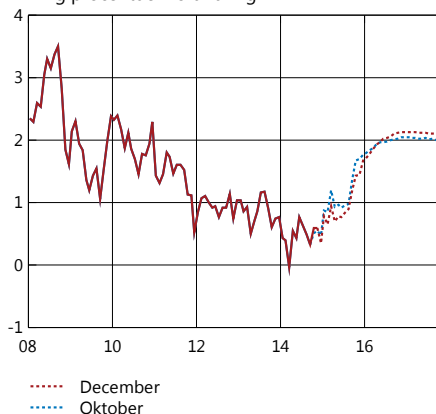
Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 7. KPI
Årlig procentuell förändring



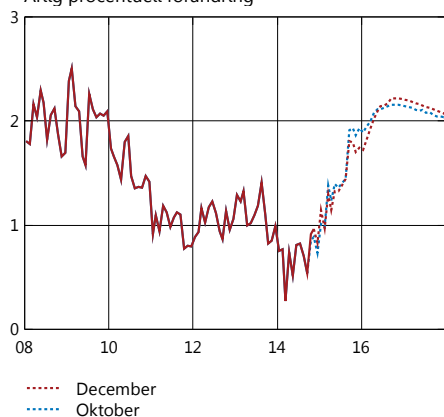
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 8. KPIF
Årlig procentuell förändring



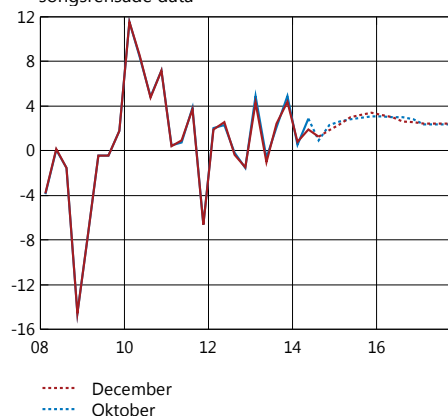
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 9. KPIF exklusive energi
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Källor: SCB och Riksbanken

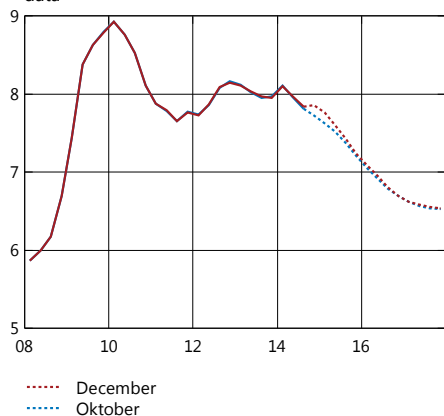
Diagram 10. BNP
Kvartalsförändring i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 11. Arbetslöshet

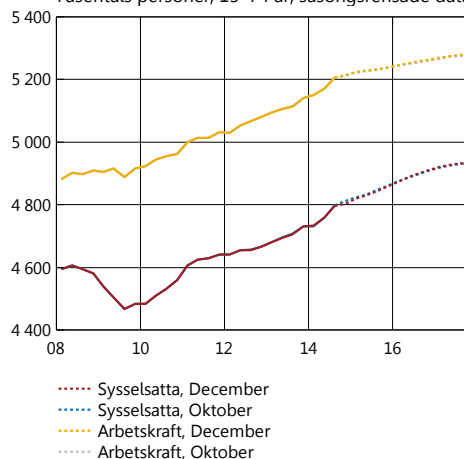
Procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 12. Arbetskraft och sysselsatta

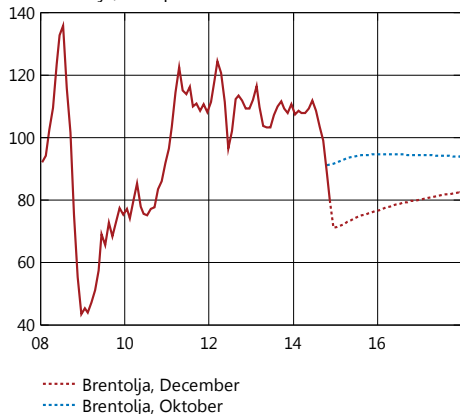
Tusentals personer, 15–74 år, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 13. Oljepris och terminspriser

Brentolja, USD per fat

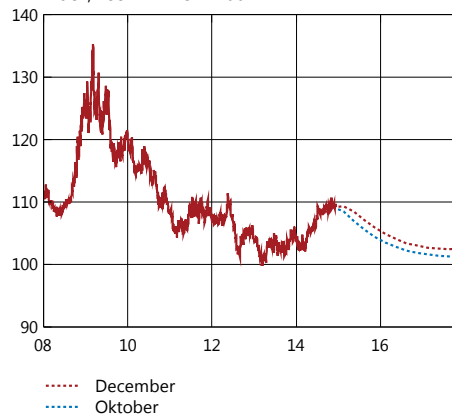


Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 14. Konkurrensvägd nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100

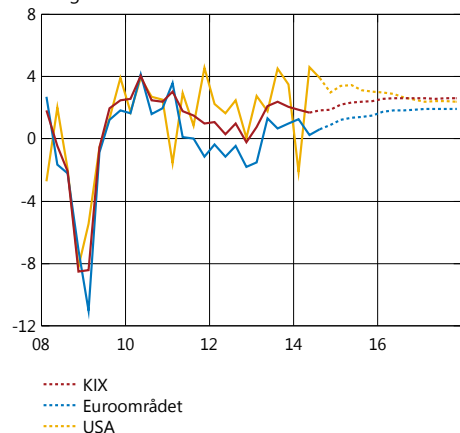


Anm. Utfall är dagskurser och prognoser avser kvartalsmedelvärden. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källa: Riksbanken

Diagram 15. BNP i olika regioner och länder

Kvartalsförändring i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

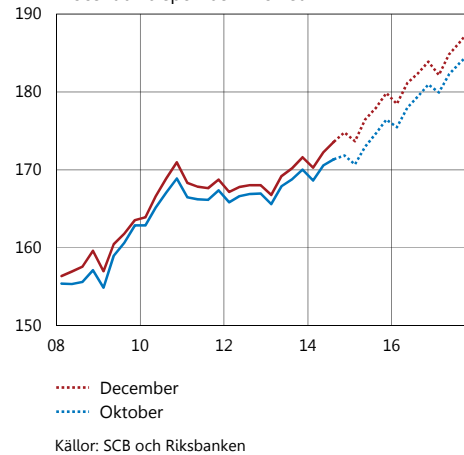


Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor och Riksbanken

Diagram 16. Hushållens skulder

Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken