



Penningpolitisk uppföljning december 2008

Riksbankens direktion har beslutat att sänka reporäntan till 2 procent. Reporäntan bedöms ligga kvar på denna nivå under det kommande året. Det har skett en snabb och bred försämring av konjunkturen och den kommer att fortsätta att försvagas. Flera konjunkturindikatorer har försämrats snabbt och ligger nu på historiskt låga nivåer. Samtidigt består krisen på de finansiella marknaderna och trots de åtgärder som vidtagits runt om i världen har det skett en allmän kreditåstramning. Den svaga realekonomiska utvecklingen har lett till att oljepriset och andra råvarupriser har fortsatt att falla och kostnadstrycket har blivit lägre. Riksbanken bedömer att det i det rådande läget krävs en kraftig räntesänkning för att dämpa fallet i produktion och sysselsättning. Med en lägre reporänta hamnar inflationen nära målet på 2 procent på ett par års sikt. Resursutnyttjandet faller nu snabbt och blir lägre än normalt under nästa år. I slutet av prognosperioden väntas det sedan stiga igen.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

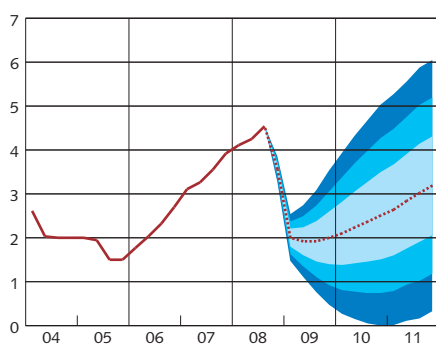


Diagram 2. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

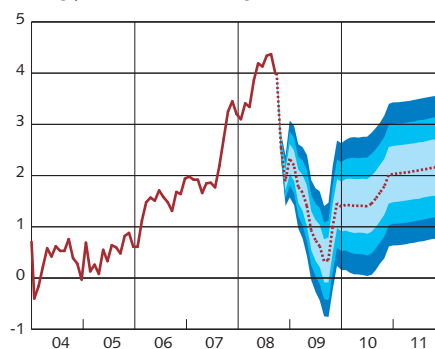
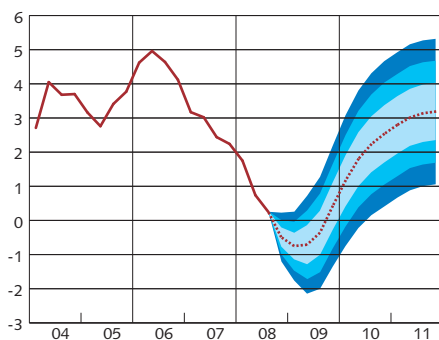


Diagram 3. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



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

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

Osäkerhetsintervallet för reporäntan baseras på marknadsräntornas förmåga att prognostisera den framtida reporäntan. En justering måste dock göras för riskpremier. Riskpremier skattas med hjälp av en finansiell modell för avkastningskurvan.

Källor: SCB och Riksbanken

Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i oktober

- Perioden sedan den penningpolitiska rapporten har fortsatt att präglas av krisen på de finansiella marknaderna och en förstärkt oro för konjunkturutvecklingen i världen. Detta har lett till att räntorna i flera länder har sänkts och att förväntningarna på framtida räntenivåer har justerats ner. Börserna ligger på ungefär samma nivåer som i slutet av oktober men rörelserna har varit mycket stora under perioden.
- Även om räntorna har fallit så är de räntor hushåll och företag möter fortsatt höga. I Sverige har de korta bolåneräntorna sjunkit, men förväntningarna på styrräntan har sjunkit mer. Fortfarande ligger den för företagsräntorna viktiga interbankräntan kvar på en relativt sett hög nivå. Och skillnaden mellan interbankräntan och förväntad reporänta, den så kallade basisspreaden, är större än vanligt. Även skillnaden mellan interbankräntor och räntor på statskuldväxlar, den så kallade TED-spreaden, är högre än normalt. Basisspreaden ligger nu cirka 15 räntepunkter högre och TED-spreaden cirka 12 räntepunkter lägre än vid publiceringen av den penningpolitiska rapporten i oktober.
- Även i USA och euroområdet är kreditspreadarna fortsatt höga. Detta är ett tecken på att kreditmarknaderna fortfarande inte fungerar normalt. Centralbanksåtgärder och statliga stöd-paket har dock haft en viss effekt. I USA har både basis- och TED-spreadarna sjunkit en hel del sedan publiceringen av oktoberrapporten. I euroområdet är det endast TED-spreaden som är lägre medan basisspreaden är ungefär oförändrad. I Storbritannien är båda dessa spread-mått i stort oförändrade.
- Konjunkturoron och finanskrisen har också lett till stora rörelser på valutamarknaderna. Kronan har försvagats sedan den penningpolitiska rapporten och är på den hittills svagaste nivån mot euron sedan regimen med flytande växelkurs infördes. Även i handelsvägda termer (TCW) har kronan försvagats och nivån fjärde kvartalet i år blir cirka 5 procent svagare än prognosen i oktoberrapporten.
- Enkäter och undersökningar både i Sverige, USA och euroområdet tyder på försämrade finansieringsmöjligheter för företag och skärpta kreditvillkor. I den officiella svenska statistiken över bankernas samlade utlåning till hushåll och företag, med utfall till och med oktober, syns dock ännu inga tydliga tecken på en dämpning. Ökningstakten i hushållens upplåning har sjunkit men även i oktober ökade hushållen sin totala lånevolym. En tydligare dämpning i utlåning för bostadsändamål kan dock förväntas synas i statistiken med en viss fördröjning. Konsumtionskrediter, som syns snabbare i statistiken, har minskat under oktober. Ökningstakten i företagets bankupplåning visar däremot ingen tydlig tendens till nedgång. Det beror förmodligen delvis på att bankerna har tagit över en del av företagets upplåning som tidigare skedde på värdepappersmarknaderna. En minskad direktupplåning via certifikat i Sverige har bland annat noterats.
- Energipriserna har fortsatt att falla på världsmarknaden sedan i oktober. Oljepriset uppgick till cirka 53 dollar i genomsnitt under november, vilket var cirka 30 dollar, eller drygt 35 procent, lägre än vad som prognostiserades i oktober. Även de terminspriser som prognoserna baseras på har fallit och ligger mot slutet av prognosperioden cirka 20 procent lägre än i oktober. Också terminspriserna på el har fallit tillbaka. De ligger nu cirka 30 procent lägre än i mitten av oktober. Även världsmarknadspriserna på övriga råvaror har fallit sedan i oktober; livsmedelspriserna med cirka 8 procent och metallpriserna med cirka 28 procent.

- I USA föll BNP under det tredje kvartalet med 0,5 procent i uppräknad årstakt. Även om utfallet för tillväxten var i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten tyder nu indikatorer på att nedgången framöver blir större än vad som förväntades i oktober. Indikatorer för hushållens och företagens förtroende har fallit överraskande snabbt och ligger nu på historiskt låga nivåer. Arbetsmarknaden fortsätter att försvagas. Sysselsättningen faller och arbetslösheten stiger. Bostadsmarknaden är fortsatt svag. Både bostadspriser och bostadsbyggandet har sjunkit och det tar fortfarande lång tid att sälja bostäder. Både indikatorer och månadsdata, i synnerhet avseende hushållens konsumtionsutgifter, som har inkommit sedan rapporten i oktober tyder sammantaget på en svagare utveckling i den amerikanska ekonomin framöver än bedömningen som gjordes i oktober. Tillväxten förväntas nu bli lägre både i år och nästa år.

- I euroområdet blev utvecklingen som förväntat svag det tredje kvartalet. Det preliminära BNP-utfallet för tredje kvartalet visar att BNP föll med 0,8 procent i uppräknad årstakt, vilket var i linje med prognosen i oktoberrapporten. Det är andra kvartalet i rad med negativ tillväxt. Tre av de största länderna – Tyskland, Italien och Spanien – uppvisade negativ tillväxt medan Frankrike hamnade nära noll-tillväxt. Nu syns även tydliga tecken på att arbetsmarknaden börjat försvagas och arbetslösheten steg i oktober. De indikatorer som har inkommit sedan det föregående penningpolitiska mötet är på historiskt låga nivåer och tyder på en mycket svagare utveckling under fjärde kvartalet i år än den bedömning som gjordes i oktoberrapporten. Tillväxten har därmed reviderats ned såväl i år som för 2009 och 2010.

- För BNP i världen som helhet tyder de senaste utfallen och indikatorerna på en svagare tillväxt under 2008 jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Även om USA och euroområdets utfall för tredje kvartalet var i linje med prognosen föll tillväxten i övriga länder som till exempel Storbritannien, Japan och Norge mer än väntat. Samtidigt har så kallade tillväxtländer som till exempel Kina bromsat in oväntat mycket. Riksbanken har liksom OECD och IMF därför skrivit ner tillväxtprognosen markant för prognosperioden.

- Inflationen har fallit tillbaka i både USA och euroområdet, till stor del beroende på nedgången i oljepriset. I USA uppgick KPI-inflationen i oktober till 3,7 procent, vilket är en minskning från 4,9 procent i september och 0,2 procentenheter lägre än prognosen i oktoberrapporten. Inflationen rensad från energi och livsmedel var 2,2 procent. I euroområdet uppgick HIKP-inflationen i oktober till 3,2 procent, vilket var i stort sett som förväntat. Exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak var inflationen 1,9 procent. Snabb-estimatet för november visar en årlig ökningstakt i HIKP på 2,1 procent, vilket är lägre än i Riksbankens prognos från oktober.

- Enligt nationalräkenskaperna för tredje kvartalet föll BNP i Sverige med 0,4 procent jämfört med föregående kvartal uppräknat till årstakt. Precis som för euroområdet är det andra kvartalet i rad med negativ tillväxt. Jämfört med tredje kvartalet ifjol var BNP oförändrad, kalenderkorrigerat, vilket var lägre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober, då BNP förväntades öka med 0,8 procent. Framförallt hushållens konsumtionsutgifter utvecklades svagare än väntat. De minskade med 0,2 procent jämfört med motsvarande kvartal ifjol. Prognosen var en ökning med 1,6 procent. Det är första gången sedan 2001 som det sker en minskning av hushållskonsumtionens volym. Utgifter för inköp av fordon och driftskostnader för fordon hade störst negativ påverkan på konsumtionen. Även utrikeshandeln utvecklades svagare än väntat.

- Konjunkturinstitutets barometerindikator, som sammanfattar stämningläget i svensk ekonomi, fortsatte att falla i oktober och november och läget är "mycket svagare än normalt". Samtliga sektorer som ingår i konjunkturbarometern har försvagats rejält och konfidensindikatorn för näringslivet har sjunkit till en ny lägsta nivå sedan månadsmätningarna startade 1996. Hushållens syn på det ekonomiska läget är betydligt dystrare än normalt. Även inköpschefsindex för industrin är på en historiskt låg nivå. Industriproduktion, ordergång och detaljhandels omsättning faller också. Sammantaget tyder detta på en fortsatt försvagning av aktiviteten i näringslivet under fjärde kvartalet.

- Antalet sysselsatta enligt AKU (Arbetskraftsundersökningarna) blev under oktober något fler jämfört med bedömningen i den senaste penningpolitiska rapporten. Arbetsmarknadsindikatorer pekar dock tydligt på en snar försämring på arbetsmarknaden. Antalet personer som varslats om uppsägning har ökat snabbt de senaste månaderna. Under oktober varslades nästan 20 000 personer och den preliminära siffran för november är lika hög. Detta är de högsta siffrorna sedan november 1992. Samtidigt fortsätter antalet nyanmälda lediga platser att minska och enligt Konjunkturinstitutets företagsbarometer för november har företagen mycket pessimistiska förväntningar om framtiden. Allt fler företag räknar med att behöva minska personalstyrkan de närmaste månaderna.

- Antalet arbetade timmar utvecklades något svagare än väntat under tredje kvartalet. SCB har inte reviderat tidigare kvartal i faktiska termer, men i och med en ny säsongrensning har även de senaste kvartalets tillväxtförlopp blivit betydligt svagare. Tillväxten i produktiviteten blev något mindre negativ än väntat.

- Enligt nationalräkenskaperna för tredje kvartalet ökade timlönerna med 4,9 procent jämfört med samma period förra året. Prognosen i den penningpolitiska rapporten var 4,5 procent. Arbetsgivaravgifternas bidrag till arbetskostnaderna blev också högre än förväntat. Så trots att produktiviteten inte utvecklades lika svagt som förväntat steg ändå enhetsarbetskostnaderna med 4,8 procent, vilket var 0,4 procentenheter mer än bedömningen som gjordes i oktober.

- Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt, såsom de mäts i Konjunkturinstitutets hushållsbarometer, har fortsatt att falla. Förväntningarna sjönk till 1,9 procent i november från 2,5 procent i oktober. Detta är ungefär en lika stor nedrevidering som Riksbanken har gjort av inflationsprognosen på ett års sikt. Hushållens inflationsförväntningar har nästan halverats sedan i juli då de uppgick till 3,7 procent. Även inflationsförväntningar speglade genom prissättningen på obligationsmarknaden har fallit under den senaste tiden. Den så kallade break-even-inflationen, beräknad som skillnaden mellan 5-årsräntor på nominella och reala obligationer, ligger för närvarande klart under 2 procent. På grund av krisen på de finansiella marknaderna och den oklara prissättningsbilden ska dock denna typ av mått tolkas med extra stor försiktighet för närvarande. Även företagens inflationsförväntningar, som mäts kvartalsvis, har sjunkit; från 2,9 till 1,9 procent mellan andra och tredje kvartalet.

- Den årliga ökningstakten i KPI uppgick som förväntat till 4 procent i oktober. En del av ökningstakten förklaras av stigande bostadsräntor. Hushållens räntekostnader ökade med över 25 procent i oktober jämfört med samma månad förra året. Delvis är detta en följd av Riksbankens tidigare räntehöjningar men också en följd av den finansiella krisen som medfört att skillnaden mellan reporäntan och räntan på rörliga bostadslån har ökat. Ökningstakten av KPIF, där bostadsräntorna hålls konstanta, uppgick till 2,8 procent i oktober. Även energi- och livsmedelspriserna har stigit kraftigt under det senaste året. Rensat för hushållens räntekostnader samt energi och livsmedel, vilka tillsammans utgör cirka 30 procent av KPI, uppgick den årliga ökningstakten av KPI endast till 0,3 procent i oktober.

■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

Riksbankens nuvarande bild av konjunktur- och inflationsutsikterna baseras på den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i oktober och den uppdatering av prognoserna som presenteras i denna uppföljning.

■ ■ Fortsatt oro på de finansiella marknaderna

Krisen på de finansiella marknaderna har fortsatt sedan i oktober trots massiva åtgärder från centralbanker och regeringar världen över. Även om styrräntorna i många länder har sänkts är de räntor som allmänheten möter i många fall höga. I euroområdet och USA, liksom i Sverige finns indikatorer som visar att lånevillkoren har skärpts ytterligare. I euroområdet har kredittillväxten fortsatt att mattas av. I USA har det skett en avmattning i utlåningen framförallt till hushållen. I Sverige syns dock ännu inga tydliga tecken, i den officiella statistiken, på en dämpning i bankernas utlåning till hushåll och företag. De internationella börserna har varit volatila och det har även varit stora rörelser på valutamarknaderna.

Osäkerheten om utvecklingen kommer sannolikt att finnas kvar ett tag framöver. För Sveriges del är inte minst utvecklingen i Baltikum av betydelse då svenska banker har en betydande verksamhet där. En försämrad utveckling i de baltiska länderna medför negativa konsekvenser för svensk ekonomi. Det skulle kunna leda till högre kostnader för svenska banker att finansiera sig vilket i sin tur leder till högre lånekostnader för svenska hushåll och företag.

■ ■ Djupare nedgång i omvärldskonjunkturen

Konjunkturen i omvärlden har fortsatt att dämpas på ett mer synkroniserat sätt och kostnadsstrycket har minskat. I både euroområdet och USA är tillväxten negativ. Även i många andra länder, inklusive Asien, har utvecklingen varit svag. Det finns samtidigt entydiga tecken på att den svaga ekonomiska utvecklingen kommer att fortsätta även framöver. Många framåtblickande indikatorer är på historiskt låga nivåer. Utvecklingen i världsekonomin kommer därmed sannolikt att bli betydligt mer dämpad framöver än vad som förväntades i oktober.

Den tydliga försvagningen av konjunkturen har lett till en mer expansiv ekonomisk politik och även förväntningar om en ytterligare mer expansiv politik framöver i ett flertal länder. Samtidigt har oljepriset och andra råvarupriser fortsatt att falla vilket ökar utrymmet för konsumtion. En mer expansiv politik och ett lägre kostnadsstryck är faktorer som bedöms bidra till att det sker en återhämtning av tillväxten framöver. Sammantaget bedöms tillväxten i världen sjunka från 3,5 procent i år till cirka 2 procent nästa år. Under 2010 sker en viss återhämtning och tillväxten blir drygt 3 procent. Under 2011 bedöms tillväxten bli strax över 4 procent. Jämfört med bedömningen i oktober har prognosen för tillväxten i världen reviderats ned kraftigt 2009.

Fallande råvarupriser har tillsammans med ett sjunkande resursutnyttjande bidragit till att inflationen och även inflationsförväntningarna har blivit lägre i många länder. Inflationen bedöms avta ytterligare under 2009.

■ ■ Svagare tillväxt även i Sverige

Även i Sverige har det skett en snabb försvagning av konjunkturen. BNP-tillväxten var svagt negativ både under det andra och tredje kvartalet i år. Försvagningen har skett på bred front. Tillväxten i investeringar, export och hushållens konsumtion har dämpats. Svenska indikatorer över den framtida utvecklingen är även de på historiskt låga nivåer. Liksom för omvärlden motiverar den nyinkomna informationen en nedrevidering av prognosen för tillväxten framförallt

under slutet av innevarande år och första halvåret 2009. Bedömningen är nu att BNP faller med 0,5 procent under nästa år, vilket är en nedrevidering med 0,6 procentenheter jämfört med i oktober.

Under 2010 bedöms tillväxten öka till drygt 2 procent och året därpå bedöms tillväxten bli 3 procent. Ökad efterfrågan från omvärlden, bättre fungerande finansiella marknader och en minskad osäkerhet är viktiga komponenter i återhämtningen, liksom att både finans- och penningpolitiken blir mer expansiv. Försvagningen av kronan är ytterligare en faktor som väntas bidra till en högre tillväxt framöver.

■ ■ Efterfrågetillväxten bromsar in kraftigt

Investeringarna väntas falla med 3,5 procent under 2009, vilket är en mycket kraftig dämpning efter årets väntade ökning med 4,1 procent. Bostadsinvesteringar, som utgör knappt 20 procent av de totala investeringarna, väntas minska betydligt under 2009. Även 2010 väntas en negativ utveckling. Främst är det nybyggnationen som kommer att utvecklas svagt. Även näringslivets investeringar väntas falla nästa år. Offentliga investeringar beräknas öka starkt under de kommande två åren, delvis som ett resultat av finanspolitiska åtgärder för att dämpa konjunkturedgången. Sammantaget väntas investeringarna åter öka något under 2010 och med 3,7 procent 2011.

Hushållens konsumtion föll tredje kvartalet och detaljhandelns omsättning i oktober indikerar ytterligare inbromsning under fjärde kvartalet. Konfidensindikatorn i hushållsbarometern har fallit till rekordlåg nivå de senaste månaderna vilket tyder på att konsumtionen fortsätter att utvecklas svagt. Börsoro, kraftigt ökade varsel och utvecklingen på bostadsmarknaden väntas hålla tillbaka hushållens konsumtion framöver. Den expansiva finanspolitiken med skattesänkningar och ökande transfereringar väntas tillsammans med minskande osäkerhet bidra till att konsumtions-tillväxten ökar i slutet av 2009.

Utrikeshandeln påverkas både av en svagare inhemsk efterfrågan och en dämpad konjunktur i omvärlden. Den mycket svaga tillväxten i omvärlden 2009 påverkar exporten negativt. Samtidigt innebär den svagare kronan att konkurrenskraften förbättras, men exporten väntas ändå falla svagt 2009. I takt med att tillväxten återhämtar sig i omvärlden ökar efterfrågan på svensk export och exporten ger betydande bidrag till efterfrågeutvecklingen under 2010-2011. Importen faller påtagligt nästa år till följd av både en svagare inhemsk efterfrågan och fallande export, men även svagare växelkurs dämpar importen. Senare under prognosperioden ökar importen allt snabbare.

■ ■ Expansiv finanspolitik dämpar konjunkturedgången

I budgetpropositionen för 2009 annonserade regeringen att de skulle lägga cirka 30 miljarder kronor på diskretionär finanspolitik, det vill säga åtgärder där man aktivt ändrar skattesatser och offentliga utgifter. När konjunkturen försvagas brukar finanspolitiken, enligt historiska mönster, läggas om i en mer expansiv riktning. Riksbankens bedömning är därför att regeringen kommer att annonsera ytterligare diskretionär finanspolitik om 15 miljarder kronor 2009 och 40 miljarder kronor 2010, det vill säga totalt 85 miljarder kronor eller drygt 2,5 procent av BNP. Givet den kraftiga konjunkturavmattningen bedömer Riksbanken att det är en relativt normal finanspolitik (se fördjupningen "Finanspolitik: antaganden och prognoser" i PPR 2008:3).

■ ■ Resursutnyttjandet faller snabbt

Den starka utvecklingen på arbetsmarknaden har under det senaste halvåret vänts till en försämring med minskande sysselsättning och stigande arbetslöshet. Indikatorer, såsom fallande lediga platser och snabbt stigande varsel om uppsägning, pekar tydligt på en fortsatt snabb försämring av läget på arbetsmarknaden. Enligt Riksbankens prognoser kommer sysselsättningen fortsätta att falla och arbetslösheten stiga snabbt. Andra halvåret 2010 uppgår arbetslösheten till 8,5 procent, vilket är 2,5 procentenheter högre än i början av 2008. Inte förrän i slutet av 2010 väntas läget på arbetsmarknaden förbättras.

De flesta mått på resursutnyttjandet tyder på att aktiviteten i den svenska ekonomin nådde en topp någon gång under 2007. Den exakta tidpunkten för vändningen är svår att fastställa till och med i efterhand, eftersom olika delar av ekonomin förändras i olika takt. Produktionen vänder till exempel oftast före sysselsättningen och vändpunkten i byggindustrin och handeln kommer ofta senare än i tillverkningsindustrin.

Sammantaget bedöms resursutnyttjandet i nuläget vara nära normalt. Alla indikatorer på konjunkurläget visar samtidigt att resursutnyttjandet nu faller snabbt. Kapacitetsutnyttjandet sjunker och bristen på arbetskraft minskar inom alla delar av näringslivet. Den svaga konjunkturutvecklingen leder till att resursutnyttjandet blir lägre än normalt de närmaste åren. I slutet av prognosperioden stiger resursutnyttjandet igen.

■ ■ Måttliga löneökningar

Under 2009 omfattas nästan hela arbetsmarknaden av redan slutna löneavtal. Enligt Medlingsinstitutets beräkningar är de centralt avtalade löneökningarna i hela ekonomin 3,0 procent under 2009. Riksbankens prognos för de totala löneökningarna är 3,6 procent. Det innebär att den så kallade löneglidningen (löneökningar utöver centralt avtal) blir den lägsta sedan 1993. Försämringen av arbetsmarknadsläget är en starkt bidragande orsak till detta.

För 2010–2011 bedöms utfallen i avtalsförhandlingarna bli lägre än under avtalsperioden 2007–2009 på grund av bland annat en försämrade arbetsmarknadssituation. Det är också sannolikt att industrin blir löneledande även i 2010 års avtalsrörelse. Det kan bidra till att hålla nere löneökningstakten eftersom den internationella konjunkturen bedöms vara fortsatt svag när förhandlingarna sker i början av 2010. Men även de utbudsstimulerande åtgärder som regeringen har genomfört antas bidra till att löneökningstakten hålls nere och landar på drygt 3 procent.

Arbetskraftens genomsnittliga produktivitet har fallit 2007 och 2008. Under 2009 väntas produktiviteten stiga långsammare än normalt för att åren därefter stiga i mer normal takt. Återhämtningen av produktiviteten, tillsammans med en lägre ökningstakt i lönerna, medför att enhetsarbetskostnaderna ökar långsammare framöver än vad de gjort under de senaste två åren.

■ ■ Inflationen faller snabbt men stiger sedan igen

Inflationen faller snabbt under de närmaste månaderna till följd av framförallt sjunkande energipriser och fallande räntekostnader för hushållen. I november väntas KPI-inflationen ha varit 2,5 procent, vilket är en nedgång med 1,5 procentenheter jämfört med i oktober. Under 2009 dämpas KPI-inflationen ytterligare och blir i genomsnitt drygt 1 procent. Mot slutet av 2010 stiger inflationen igen och väntas vara nära målet på 2 procent mot slutet av prognosperioden. Anledningen till att inflationen stiger igen är att konjunkturen förbättras samt att fallande energipriser och fallande räntekostnader inte längre påverkar den årliga ökningstakten i KPI.

Jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober är inflationsprognosen nedreviderad under hela prognosperioden. Detta hänger främst samman med att energipriserna väntas bli lägre. De lägre energipriserna påverkar KPI-inflationen direkt, bland annat via lägre bensinpriser och uppvärmningskostnader. Dessutom påverkas inflationen indirekt, via lägre kostnader för företagen. En motverkande faktor är växelkursen som bedöms bli svagare under prognosperioden än vad som förväntades i oktober.

■ ■ Reporäntan och reporäntebanan sänks kraftigt

Sammanfattningsvis har det alltså skett en oväntat snabb och tydlig försämring av konjunkturen. Konjunkturen kommer också att fortsätta att försvagas framöver. Flera konjunkturindikatorer ligger på historiskt låga nivåer. Samtidigt består krisen på de finansiella marknaderna trots att kraftfulla åtgärder vidtagits runt om i världen. Turbulensen har lett till att det både är dyrt och svårt för företag och hushåll att låna pengar. Den svaga realekonomiska utvecklingen har lett till att oljepriset och andra råvarupriser har fortsatt att falla, vilket har medfört ett lägre kostnadstryck. För att dämpa fallet i produktion och sysselsättning och för att motverka att inflationen blir för låg är bedömningen att det behövs en betydligt lägre reporänta. Att räntan behöver sänkas mycket beror även på att penningpolitiken under senare tid inte haft lika stort genomslag som den brukar ha. Riksbankens direktion har därför beslutat att sänka reporäntan med 1,75 procentenheter. Därefter kan reporäntan vara i princip oförändrad under det kommande året. Med en lägre reporäntebana bromsas fallet i resursutnyttjandet och i slutet av prognosperioden väntas det stiga igen. Inflationen faller snabbt under nästa år och hamnar under målet under de närmaste två åren. På ett par års sikt närmar sig sedan inflationen målet på 2 procent.

Tabeller

Prognos från PPR 2008:3 anges inom parentes

Tabell 1. Inflation, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring

	2007	2008	2009	2010	2011
KPI	2,2	3,5 (3,7)	1,2 (2,1)	1,5 (1,6)	2,1 (2,0)
KPIX	1,2	2,5 (2,6)	1,3 (1,6)	1,1 (1,3)	1,4 (1,5)
KPIX exkl. energi	1,5	1,9 (1,8)	2,0 (1,6)	1,4 (1,5)	1,4 (1,6)
KPIF	1,5	2,7 (2,8)	1,7 (2,0)	1,4 (1,6)	1,7 (1,8)

Anm. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 2. Inflation, tolv månaderstal
Årlig procentuell förändring

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

Anm. KPIX är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egna hem och rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Reporänteprognos
Procent, kvartalsmedelvärden

	Kv 2 2008	Kv 3 2008	Kv 4 2008	Kv 4 2009	Kv 4 2010	Kv 4 2011
Reporänta	4,3	4,5	3,6 (3,9)	2,0 (3,2)	2,5 (3,4)	3,2 (3,8)

Källa: Riksbanken

Tabell 4. Finansiella prognoser i sammanfattning
Procent om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010	2011
Reporänta	3,5	4,1 (4,2)	2,0 (3,3)	2,3 (3,3)	2,9 (3,6)
10-årsränta	4,2	3,9 (4,0)	3,3 (4,0)	3,7 (4,5)	4,1 (4,8)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18=100	125,2	127,2 (125,5)	134,3 (126,1)	128,8 (123,7)	126,9 (123,0)
Offentligt finansiellt sparande*	3,7 (3,5)	2,7 (2,7)	-0,2 (0,7)	-0,8 (-0,1)	-0,1 (0,2)

*Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 5. Internationella förutsättningar

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

BNP	2007	2008	2009	2010	2011
USA	2,0 (2,0)	1,3 (1,5)	-0,7 (0,3)	1,9 (2,3)	3,6 (3,0)
Japan	2,0 (2,0)	0,6 (0,6)	-0,1 (0,3)	0,7 (1,3)	1,6 (1,6)
Euroområdet	2,6 (2,6)	1,0 (1,1)	-0,8 (0,1)	1,1 (1,4)	2,1 (2,0)
OECD	2,6 (2,6)	1,3 (1,5)	-0,3 (0,6)	1,6 (2,1)	2,9 (2,6)
TCW-vägt	2,8 (2,8)	1,2 (1,4)	-0,6 (0,3)	1,3 (1,6)	2,3 (2,2)
Världen	5,0 (5,0)	3,5 (3,6)	1,9 (2,9)	3,2 (3,7)	4,1 (4,0)

KPI	2007	2008	2009	2010	2011
USA	2,9	4,1 (4,4)	0,8 (1,9)	2,2 (2,0)	2,2 (2,2)
Japan	0,0	1,6 (1,6)	0,6 (0,8)	0,8 (0,5)	1,0 (0,5)
Euroområdet (HIKP)	2,1	3,4 (3,4)	1,5 (2,0)	1,8 (2,1)	2,1 (2,1)
OECD	2,4	3,7 (3,9)	1,6 (2,2)	2,1 (2,1)	2,2 (2,1)
TCW-vägt	2,0	3,3 (3,5)	1,4 (2,0)	1,8 (2,0)	2,0 (2,0)

	2007	2008	2009	2010	2011
Råoljehäls, USD/fat Brent	73	98 (105)	60 (92)	71 (96)	77 (98)
Svensk exportmarknadstillväxt	4,0 (4,0)	1,8 (2,2)	-0,3 (1,5)	3,2 (3,8)	6,3 (6,1)

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

Källor: IMF, Intercontinental Exchange, OECD och Riksbanken

Tabell 6. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

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

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 7. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

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

* Procent av arbetskraften

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

Tabell 8. Löhner och enhetsarbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges, kalenderkorrigerad data

	2007	2008	2009	2010	2011
Timlön, KL	3,3 (3,3)	4,2 (4,2)	3,6 (3,7)	3,2 (3,5)	3,4 (3,8)
Timlön, NR	3,4 (3,3)	4,8 (4,6)	3,8 (3,9)	3,5 (3,8)	3,7 (4,0)
Arbetsgivaravgifter*	0,3 (0,4)	-1,0 (-1,3)	-0,1 (-0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)
Arbetskostnad per timme, NR	3,7 (3,7)	3,8 (3,4)	3,7 (3,8)	3,6 (3,9)	3,8 (4,1)
Produktivitet	-0,8 (-0,6)	-0,7 (-0,7)	1,3 (1,4)	2,9 (2,8)	2,4 (2,3)
Enhetsarbetskostnad	4,5 (4,3)	4,5 (4,1)	2,4 (2,3)	0,6 (1,1)	1,4 (1,8)

* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, kollektiva avgifter och löneskatter dividerat med säsongrensade totalt antal arbetade timmar. Enhetsarbetskostnad definieras som arbetskostnad dividerat med säsongrensad BNP i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Tabell 9. Senaste utfall och föregående prognos för centrala prognosvariabler

Årlig procentuell förändring, om ej annat anges

	Period	Utfall	PPR 2008:3
BNP, kalenderkorrigerad	Kvartal 3	0,0	0,8
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	Kvartal 3	0,6	1,6
Sysselsatta 15-74 år*	Kvartal 4	0,8	0,3
Arbetslöshet 15-74 år*, **	Kvartal 4	6,2	6,4
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100***	Kvartal 4	134,5	130,5
KPI	Oktober	4,0	4,0
KPIF	Oktober	2,8	2,9
KPIX	Oktober	2,7	2,8
KPIX exklusive energi	Oktober	1,8	1,8

* Utfall för kvartal 4 avser oktober

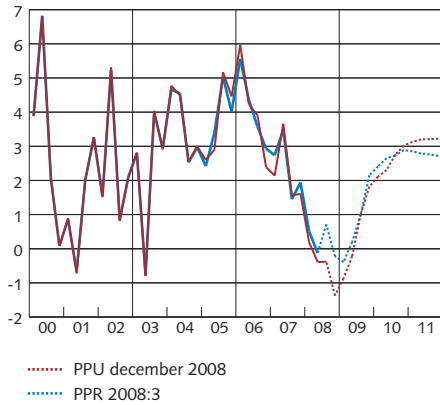
** Procent av arbetskraften, säsongrensade data

*** Utfall för kvartal 4 avser medelvärde till och med 2008-12-01

Källor: SCB och Riksbanken

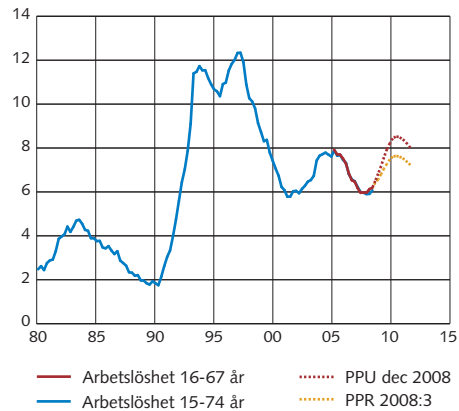
Diagram

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



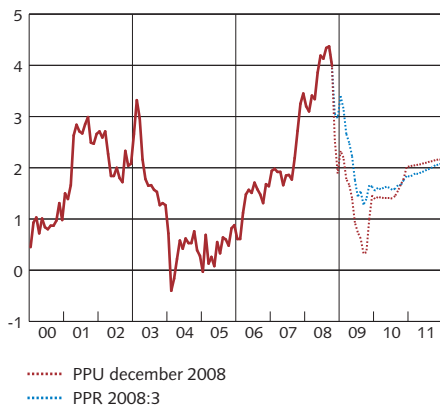
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 5. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



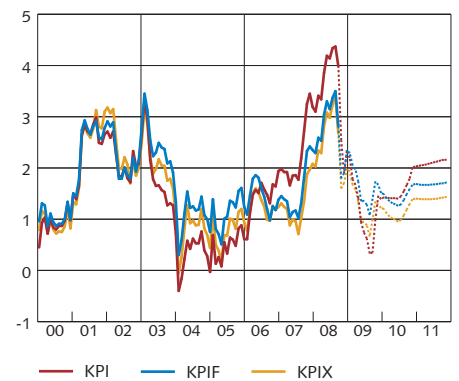
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 6. KPI
Årlig procentuell förändring



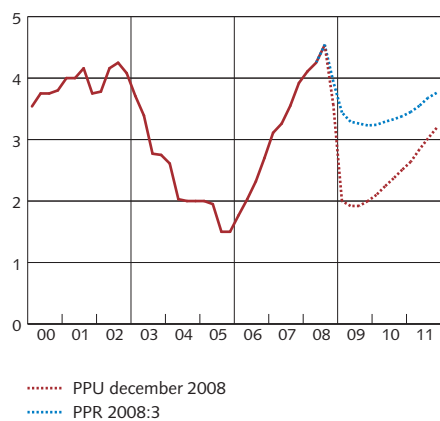
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 7. KPI, KPIF och KPIX
Årlig procentuell förändring



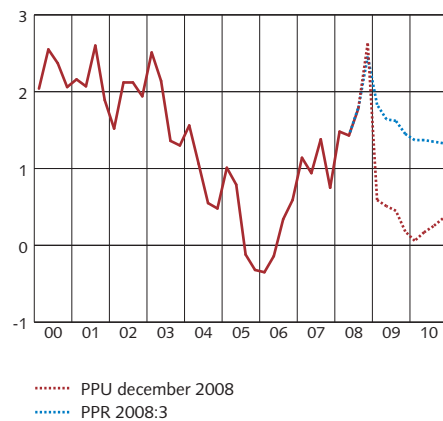
Anm. KPIX är KPI exklusive räntekostnader rensat för direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 8. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



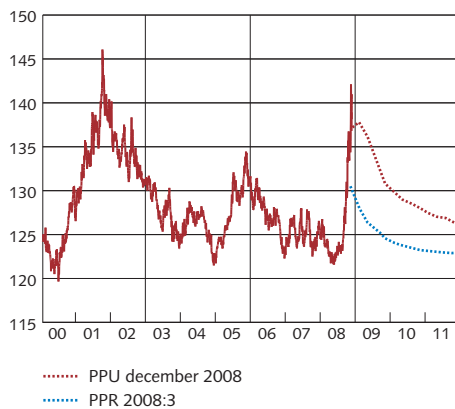
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 9. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



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

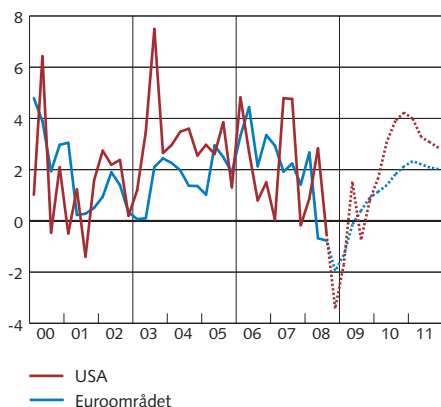
Diagram 10. Konkurrensvägd växelkurs, TCW Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallet är dagskurser t.o.m. 2008-12-01 och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

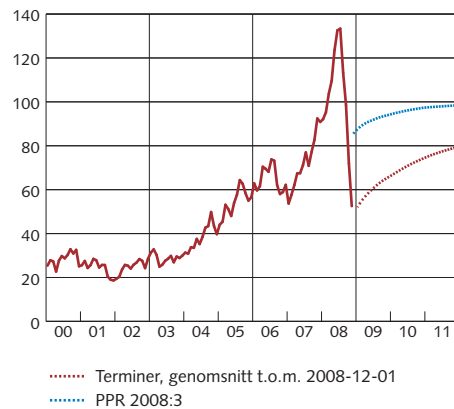
Diagram 12. BNP för USA och euroområdet
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken

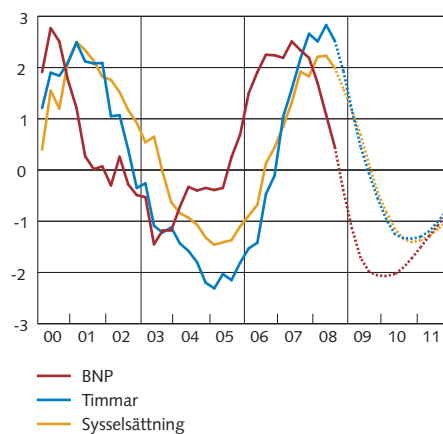
Diagram 11. Oljepris, Brentolja
USD per fat



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

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

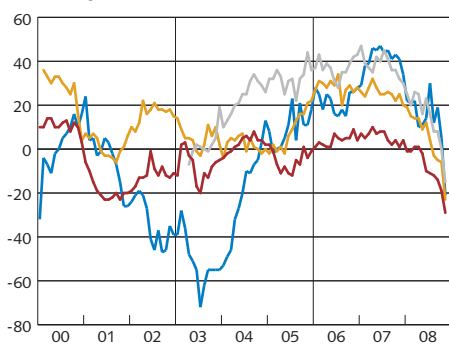
Diagram 13. Skattade gap
Procentuell avvikelse från HP-trend



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

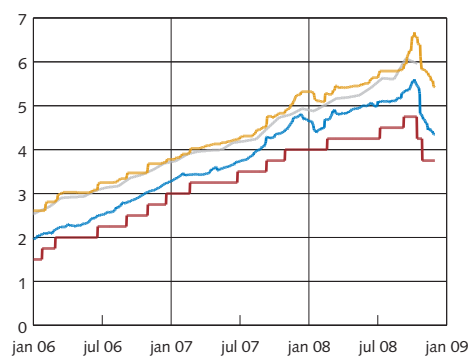
Diagram 14. Konfidensindikatorer för näringslivet
Säsongrensade netttotal, månadsdata



— Tillverkningsindustrin
— Byggindustrin
— Detaljhandel
— Privata tjänstenäringsar

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 15. Räntor i Sverige
Procent



— Reporänta
— Interbankränta
— Genomsnitt av listade boräntor
— Boränta - finansmarknadsstatistik

Anm. Avser genomsnittet av tremånaders listade boräntor från banker och bostadsinstitut, tremånaders interbankränta samt månadsgenomsnitt för tremånaders boränta för bolåneinstitutens nya utlåning enligt finansmarknadsstatistik.

Källor: Reuters EcoWin, SCB och Riksbanken