

Penningpolitisk rapport

September 2017



Penningpolitisk rapport

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras sex gånger om året. Rapporten beskriver de överväganden Riksbanken gjort när man kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik.¹ Rapporten innehåller en beskrivning av de framtida inflations- och konjunkturutsikterna baserad på den penningpolitik som Riksbanken för närvarande anser är väl avvägd.

Den penningpolitiska rapporten syftar till att sammanfatta underlagen för de penningpolitiska besluten och sprida kunskap om de bedömningar som Riksbanken gör. Genom att publicera rapporterna vill Riksbanken underlätta för utomstående att följa, förstå och utvärdera penningpolitiken.

Riksbanken ska minst två gånger per år lämna en skriftlig redogörelse om penningpolitiken till riksdagens finansutskott (se 6 kapitlet 4 § i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank). Under våren sker detta i form av ett särskilt underlag för utvärdering av penningpolitiken. Under hösten utgörs redogörelsen av den penningpolitiska rapporten.

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska rapporten den 6 september 2017. Rapporten går att ladda ned i pdf format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

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

Penningpolitiken i Sverige

PENNINGPOLITISK STRATEGI

- Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken har preciserat detta som att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent.
- Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Detta görs genom att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver därmed vad som kallas flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär inte att Riksbanken gör avkall på att inflationsmålet är överordnat.
- Det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin. Därför vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken publicerar bland annat en bedömning av hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Denna så kallade räntebana är en prognos, inte ett löfte.
- Vid varje penningpolitiskt beslutstillfälle gör direktionen en bedömning av vilken bana för reporäntan och eventuellt vilka andra kompletterande åtgärder som behövs för att penningpolitiken ska vara väl avvägd. Avvägningen handlar normalt om att hitta en lämplig balans mellan stabiliseringen av inflationen runt inflationsmålet och stabiliseringen av realekonomin.
- Det finns inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 procent om den avviker från målet. En snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som inte är önskvärda, medan en långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet. I allmänhet har strävan varit att penningpolitiken anpassas så att inflationen förväntas vara någorlunda nära målet om två år.
- För att illustrera att inflationen inte kommer att vara exakt 2 procent varje månad används ett variationsband som sträcker sig mellan 1 och 3 procent, vilket fångar cirka tre fjärdedelar av de historiska månadsutfallen av KPIF-inflationen. Riksbanken strävar hela tiden efter att inflationen ska nå 2 procent oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet.
- I Riksbankens uppdrag ingår enligt riksbankslagen även att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna vägs in i de penningpolitiska besluten. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuldsättning spelar dock framför allt ett väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn en central roll. Penningpolitiken är enbart ett komplement.
- I vissa lägen, som under den finansiella krisen 2008–2009, kan reporäntan och räntebanan behöva kompletteras med andra åtgärder för att främja den finansiella stabiliteten och säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt.
- Riksbanken strävar efter att dess kommunikation ska vara öppen, saklig, begriplig och aktuell. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera.

BESLUTSPROCESSEN

Direktionen håller normalt sex penningpolitiska möten under ett år då man fattar beslut om penningpolitiken. I samband med dessa möten publiceras en penningpolitisk rapport. Ungefär två veckor efter varje penningpolitiskt möte publiceras ett protokoll där det går att följa den diskussion som ledde fram till det aktuella beslutet och se hur de olika direktionsledamöterna argumenterade.

PRESENTATION AV PENNINGPOLITISKT BESLUT

Det penningpolitiska beslutet presenteras i ett pressmeddelande kl. 9.30 dagen efter det penningpolitiska mötet. Pressmeddelandet anger också hur de enskilda direktionsledamöterna röstade och en huvudsaklig motivering till eventuella reservationer. En presskonferens hålls dagen efter det penningpolitiska mötet.

Innehåll

KAPITEL 1 – Penningpolitiska avvägningar 5

Fortsatt konjunkturuppgång i omvärlden och stark svensk ekonomi 5

Den aktuella penningpolitiken 7

Osäkerhet och risker 11

FÖRDJUPNING – KPIF målvariabel för penningpolitiken 14

KAPITEL 2 – Finansiella förhållanden 15

Utvecklingen internationellt 15

Finansiella förhållanden i Sverige 17

KAPITEL 3 – Det aktuella ekonomiska läget 20

Inflation 20

Global och svensk konjunktur 21

KAPITEL 4 – Konjunktur- och inflationsutsikterna 25

Omvärlden 25

Sverige 27

Tabeller 32

KAPITEL 1 – Penningpolitiska avvägningar

Sedan den penningpolitiska rapporten i juli har konjunkturuppgången i omvärlden fortsatt men den globala inflationen är dämpad, i linje med Riksbankens prognoser. Jämfört med prognosen i juli finns nu förväntningar om en något mer expansiv penningpolitik i omvärlden. Svensk ekonomi fortsätter att utvecklas starkt med oväntat höga utfall för BNP-tillväxt och inflation. Resursutnyttjandet är högre än normalt och förblir högt de närmaste åren.

Bilden av en stark svensk konjunktur och stigande inflation står sig alltså. Men det har tagit tid att få upp inflationen och det har krävts mycket stöd av penningpolitiken. För att inflationen ska stabiliseras nära 2 procent är det viktigt att konjunkturen fortsätter att vara stark och sätta avtryck i prisutvecklingen. Det är också viktigt att kronans växelkurs inte stärks alltför snabbt. Direktionen har därför beslutat att behålla reporäntan oförändrad på -0,50 procent. Köpen av statsobligationer fortsätter under det andra halvåret 2017, enligt beslutet i april. Den första räntehöjningen väntas ske i mitten av 2018, vilket är samma bedömning som i juli. Den expansiva penningpolitiken understryker att Riksbanken värnar inflationsmålets roll som ankare för pris- och lönebildningen.

Fortsatt konjunkturuppgång i omvärlden och stark svensk ekonomi

Konjunkturen i omvärlden har fortsatt att stärkas och återhämtningen omfattar allt fler länder och sektorer. Indikatorer tyder på ett positivt stämningsläge hos hushåll och företag, samtidigt som världshandeln växer och arbetsmarknaden förbättras i många länder. Uppgången i världsekonomin blir således allt tydligare. Trots konjunkturuppgången blir dock de globala tillväxttalen relativt måttliga, eftersom de hålls tillbaka av bland annat åldrande befolkningar och svag underliggande produktivitetstillväxt.

Sammantaget väntas den globala tillväxten bli drygt 3,5 procent 2018 och 2019, vilket är i linje med det historiska genomsnittet. BNP-tillväxten i de länder som har störst betydelse för svensk ekonomi (KIX-viktad BNP) bedöms bli cirka 2,5 procent i år för att sedan mattas av något de närmaste åren. Prognosen är i stort sett oförändrad jämfört med bedömningen i juli.

Trots konjunkturuppgången är inflationen dämpad i omvärlden

Stigande energipriser bidrog till att inflationen i omvärlden steg i slutet av 2016 och början av 2017. Under året har de positiva bidragen från energipriserna minskat och inflationen i många länder har fallit tillbaka. Framöver väntas inflationen i högre grad drivas av ett stigande resursutnyttjande. Även om lönerna hittills inte ökat särskilt snabbt trots en gynnsam utveckling på arbetsmarknaden i många länder bedöms en

Tabell 1:1.

Viktiga faktorer för penningpolitiken
Konjunkturuppgången i omvärlden fortsätter men den globala inflationen är fortsatt dämpad.
Omvärldens centralbanker befinner sig i olika faser. Federal Reserve väntas höja sin styrränta ytterligare medan ECB väntas fortsätta med sina tillgångsköp. Generellt går normaliseringen av penningpolitiken i omvärlden långsamt.
Stark konjunktur i Sverige. Resursutnyttjandet är högre än normalt de närmaste åren.
De långsiktiga inflationsförväntningarna är tillbaka nära 2 procent. Inflationen är nära 2 procent under prognosperioden.
Kronan vänta stärkas i långsam takt framöver.
Penningpolitiken behöver vara fortsatt expansiv för att inflationen ska stabiliseras nära 2 procent. Reporäntan behålls på -0,50 procent och köpen av statsobligationer fortsätter under andra halvåret 2017 enligt beslutet i april.

Tabell 1:2.

Viktiga prognosrevideringar
Prognosen för BNP-tillväxten i Sverige är uppreviderad till följd av oväntat starkt utfall. Produktiviteten är högre och arbetskostnaderna per producerad enhet lägre 2017.
Den svenska inflationen har varit högre än väntat de senaste månaderna och prognosen är uppreviderad.
Kronans växelkurs har utvecklats starkare än väntat och prognosen för kronan är starkare de närmaste åren jämfört med tidigare bedömning.
Omvärldens penningpolitik väntas vara något mer expansiv under prognosperioden.

fortsatt stark arbetsmarknad efter hand leda till högre löneökningstakt och stigande underliggande inflation. Sammantaget väntas inflationen i omvärlden (KIX-viktad) stiga från 1,1 procent 2016 till 1,9 procent 2017 och 2018 och till 2,2 procent 2019, vilket är en oförändrad bedömning jämfört med den i juli.

Långsam normalisering av penningpolitiken i omvärlden

Den penningpolitik som bedrivs av de stora centralbankerna i omvärlden befinner sig i olika faser till följd av skillnader i konjunkturläge och inflationsutveckling. Europeiska centralbanken (ECB) höll penningpolitiken oförändrad vid sitt möte i juli och har kommunicerat att nettoköpen av tillgångar kommer att fortsätta tills man ser en varaktig förbättring av inflationsutsikterna. Marknadens förväntningar på ECB:s framtida styrränta har sjunkit något, samtidigt som det finns förväntningar om en förlängning av obligationsköpen under 2018, om än i en lägre takt.

I USA, som ligger längre fram i konjunkturförloppet än euroområdet, har Federal Reserve börjat höja sin styrränta. Vid det penningpolitiska mötet i juli hölls dock räntan oförändrad. Federal Reserve har också kommunicerat en avsikt att påbörja en nedtrappning av sin balansräkning relativt snart, under förutsättning att ekonomin utvecklas som beräknat. Även i USA har marknadspriser som speglar den framtida förväntade styrräntan sjunkit, då osäkerheten har ökat kring tidigare utlovade finanspolitiska stimulanser och inflationen har blivit något lägre än förväntat. Generellt går normaliseringen av penningpolitiken i omvärlden långsamt.

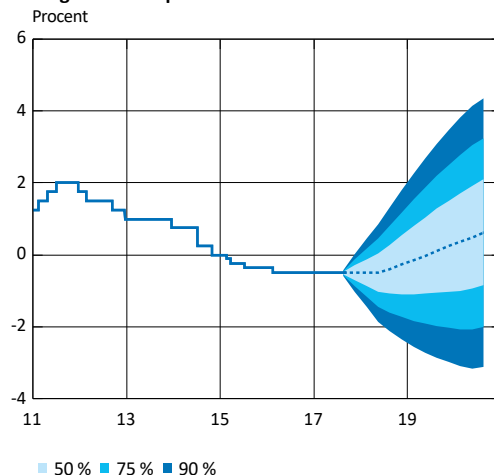
Fortsatt stark svensk konjunktur

Enligt det så kallade snabbbestimatet av nationalräkenskaperna ökade BNP med hela 7,1 procent andra kvartalet, jämfört med föregående kvartal och uppräknat till årstakt. Även om utfallet bygger på ett mer begränsat dataunderlag än vanligt, och därför måste tolkas med försiktighet, indikerar det en starkare utveckling i svensk ekonomi än väntat. Förtroendeindikatorer tyder på att den positiva trenden håller i sig under andra halvåret. En fortsatt god utveckling av den inhemska efterfrågan och på svenska exportmarknader väntas medföra att det starka konjunkturläget består även kommande år.

Den oväntat snabba BNP-ökningen för andra kvartalet medför att prognosen för tillväxten 2017 nu är betydligt högre än i bedömningen i juli. Sammantaget väntas svensk BNP växa med drygt 3 procent i år för att därefter öka med i genomsnitt 2,5 procent 2018–2019 (se diagram 1:2).

Sedan början av 2013 har läget på arbetsmarknaden förbättrats kontinuerligt, med stigande sysselsättningsgrad och sjunkande arbetslöshet. Det starka konjunkturläget gör att efterfrågan på arbetskraft är fortsatt stor och det har blivit allt svårare för företagen att rekrytera kvalificerad personal. Detta väntas påverka den lokala lönebildningen och medföra stigande löneökningar utöver de centrala avtalen.

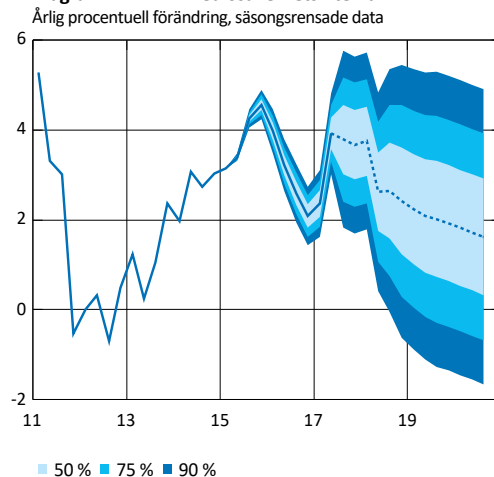
Diagram 1:1. Reporänta med osäkerhetsintervall



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel samt på riskpremiejusterade terminsräntors prognosfel för perioden 1999 till dess att Riksbanken började publicera prognoser för reporäntan under 2007. Osäkerhetsintervallen tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken

Diagram 1:2. BNP med osäkerhetsintervall



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel. För BNP råder det osäkerhet även om utfallen eftersom nationalräkenskaperna revideras flera år efter första publicering.

Källor: SCB och Riksbanken

Inflationen kvar nära målet under de närmaste åren

Både i juni och juli var inflationen högre än förväntat. I juli uppgick den till 2,4 procent enligt KPIF (se diagram 1:3). Ren-sat för energipriser uppgick KPIF-inflationen till 2,1 procent. Det var framförallt tjänstepriserna som ökade oväntat mycket. En del förklaras av tillfälliga faktorer och ändrade mätmetoder, som gav upphov till en ovanligt stark öknings-takt för priserna på utrikes resor. Men även bortsett från detta indikerar de nya utfallen att inflationen utvecklats starkare än prognosen i juli.

Hur inflationen utvecklas framöver beror bland annat på växelkursen. Under senare tid har kronan stärkts oväntat mycket (se diagram 1:4). En förklaring till detta är att dollarn har försvagats mot de flesta valutor. Men kronan har också stärkts efter att såväl BNP-tillväxten som inflationen ökat överraskande snabbt under sommaren. Riksbankens bedömning är att kronkursen stärks något ytterligare under prognosperioden och kommer ha en dämpande inverkan på inflationen de kommande åren. Därför krävs en fortsatt stark konjunktur som sätter avtryck i prisutvecklingen för att inflationen ska ligga kvar i närheten av målet.

Resursutnyttjandet i svensk ekonomi har stigit och väntas vara högre än normalt under hela prognosperioden. Detta brukar leda till att kostnaderna ökar snabbare i företagen. Löneökningstakten bedöms stiga under prognosperioden men väntas bli måttlig.

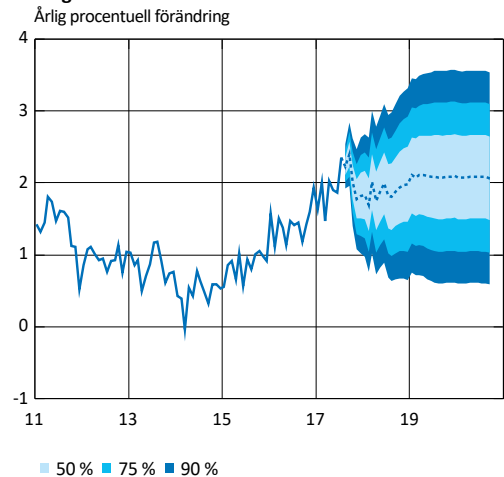
Produktivitetstillväxten har samtidigt varit starkare än väntat på senare tid vilket bidrar till att hålla tillbaka kostnads-trycket i ekonomin i närtid. Arbetskraftskostnaderna per producerad enhet ökar långsammare under 2017 än vad som bedömdes i juli, men väntas därefter öka i linje med sitt historiska genomsnitt kring 2 procent.

Riksbanken bedömer att det starka konjunkturläget gör det lättare för företagen att höja priserna. Ett högre inhemskt resursutnyttjande, som påverkar inflationen med viss fördröjning, tillsammans med ett starkare internationellt pristryck gör att det finns goda förutsättningar för en högre inflation framöver än de senaste åren. Understödd av den expansiva penningpolitiken bedöms KPIF-inflationen vara nära inflationsmålet under hela prognosperioden (se diagram 1:3).

Den aktuella penningpolitiken

Svensk penningpolitik har under en längre tid verkat i en miljö präglad av osäker konjunkturutveckling, låga globala räntor och svagt inflationstryck. Syftet med den expansiva penningpolitiken är att inflationen i Sverige ska stabiliseras runt målet på 2 procent och att inflationsförväntningarna ska vara förenliga med inflationsmålet. Ett högt förtroende för inflationsmålet skapar förutsättningar för en väl fungerande pris- och lönebildning och bidrar på detta sätt till en god ekonomisk utveckling. Mot den bakgrunden har Riksbanken gradvis sänkt reporäntan till -0,50 procent och genomfört omfattande köp

Diagram 1:3. KPIF med osäkerhetsintervall



Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel. KPIF är KPI med fast ränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:4. Konkurrensvägd nominell växelkurs, KIX



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

Källor: Nationella källor och Riksbanken

av statsobligationer. Penningpolitiken har haft ett tydligt genomslag på korta och långa räntor samt kronans växelkurs. Sedan början av 2014 har inflationen stigit och liksom inflationsförväntningarna är den åter nära 2 procent (se diagram 1:3 och 1:5). Konjunktoren i Sverige är stark och arbetslösheten har fallit tillbaka. Den expansiva penningpolitiken har bidragit till denna utveckling.

Fortsatt expansiv penningpolitik för en KPIF-inflation nära målet

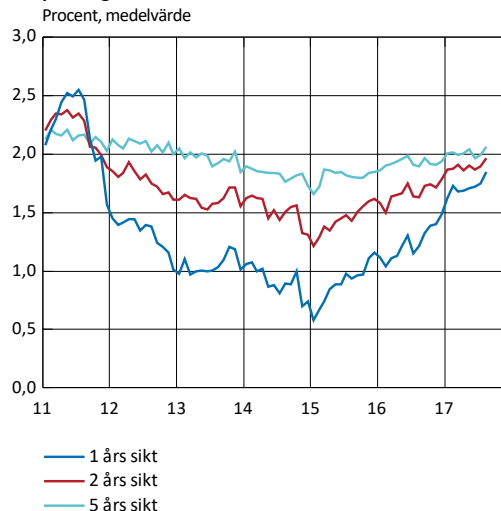
Återhämtningen i den globala konjunktoren har fortsatt under loppet av 2017, i linje med Riksbankens tidigare prognoser. Världshandeln har stigit tydligt och tillväxten har breddats och omfattar allt fler länder och sektorer. Men även om konjunktursignalerna i omvärlden är fortsatt goda är den globala inflationen dämpad och jämfört med i juli finns förväntningar om en något mer expansiv penningpolitik i för Sverige viktiga länder de kommande åren.

Också i Sverige har konjunktoren fortsatt att stärkas. Enligt preliminärt utfall växte BNP mycket snabbt andra kvartalet. Även om statistiken är osäker och utfallet till viss del bedöms vara tillfälligt högt indikerar det en starkare utveckling i svensk ekonomi än väntat och Riksbanken har reviderat upp tillväxtprognosen. Svensk arbetsmarknad utvecklas också starkt, sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet ligger på historiskt höga nivåer. Arbetslösheten väntas bli något lägre de kommande åren och resursutnyttjandet i ekonomin bedöms vara högre än normalt.

Efter en lång tid med en inflation under 2 procent har KPIF-inflationen med stöd av penningpolitiken stigit och uppgår nu till 2,4 procent enligt utfallet för juli. Såväl KPIF-inflationen som olika mått på den underliggande inflationen har ökat trendmässigt sedan 2014 och ligger nu nära målet. De senaste månaderna har inflationen stigit snabbare än väntat. Bakom överraskningen ligger främst en oväntat snabb uppgång i tjänstepriserna och i huvudsak beror detta på tillfälligt stora prisökningar för utrikes resor. Uppgången i tjänstepriserna, som hör till de priser som i stor utsträckning beror på utvecklingen av inhemsk konjunktur och inhemska kostnader, beror dock inte bara på tillfälliga faktorer. Även om inflationen väntas sjunka tillbaka något den närmaste tiden har prognosen för inflationsutvecklingen reviderats upp (se diagram 1:6 och 1:7). Understödd av den expansiva penningpolitiken väntas KPIF-inflationen vara nära 2 procent under hela prognosperioden.

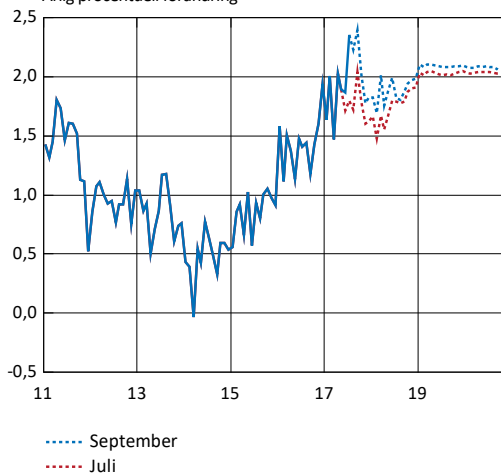
Det har tagit tid att få upp inflationen och inflationsförväntningarna och det har krävts mycket stöd av penningpolitiken. Mot bakgrund av att inflationen har underskrivit målet under lång tid har Riksbanken också kommunicerat att en inflation tillfälligt högre än inflationsmålet inte behöver innebära att penningpolitiken måste göras mindre expansiv i närtid. Det är viktigt att den svenska konjunktoren fortsätter att vara stark och sätta avtryck i prisutvecklingen.

Diagram 1:5. Inflationsförväntningar bland penningmarknadens aktörer



Källa: TNS Sifo Prospera

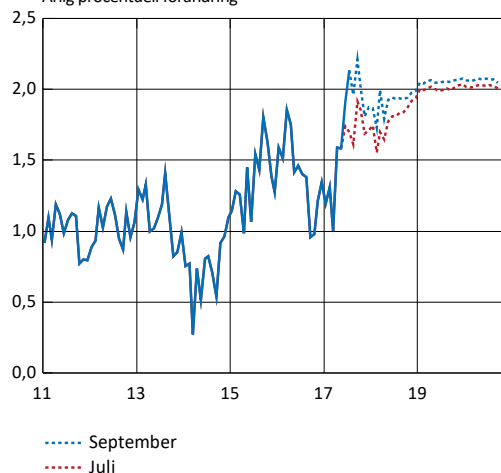
Diagram 1:6. KPIF
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast ränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:7. KPIF exklusive energi
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast ränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Direktionen har därför beslutat att behålla reporäntan oförändrad på -0,50 procent. Reporäntan väntas ligga kvar på den nivån till mitten av 2018 varefter långsamma höjningar inleds. Detta är samma bedömning som i juli (se diagram 1:8). Reporäntan kommer därmed att vara avsevärt lägre än den långsiktigt normala räntenivån de kommande åren.² Om det skulle behövas för att inflationen ska stabiliseras nära inflationsmålet kan Riksbanken införa ytterligare penningpolitiska lättnader. Utvecklingen av kronans växelkurs fortsätter att vara viktig i det här sammanhanget.

Köpen av statsobligationer fortgår under andra halvåret 2017, så som beslutades i april, och vid slutet av året kommer de totala köpen av statsobligationer att uppgå till 290 miljarder kronor, exklusive återinvesteringar (se diagram 1:9). Förfall och kupongbetalningar på statsobligationsportföljen återinvesteras tills vidare. Under 2017 kommer dessa förfall och kupongbetalningar att uppgå till ungefär 30 miljarder kronor, huvudsakligen i nominella statsobligationer, och återinvesteringarna är fördelade över hela året.

Penningpolitiken är, precis som på flera andra håll i världen, mycket expansiv och kommer att förbli så de kommande åren. Den reala reporäntan väntas vara negativ under hela prognosperioden (se diagram 1:10).

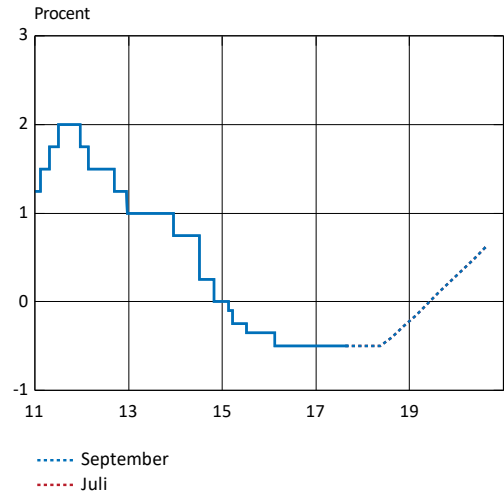
Penningpolitiska överväganden

Det starka konjunkturläget med överraskande hög tillväxt och inflation skulle kunna tala för en något mindre expansiv penningpolitik. Detta eftersom en hög BNP-tillväxt och ett högt resursutnyttjande normalt leder till att inflationen stiger, med viss tidsfördröjning. En hög tillväxt skulle också kunna skapa obalanser och därmed problem längre fram. Det finns dock nu inte några tydliga tecken på att svensk ekonomi växer alltför snabbt. Till exempel är löneökningarna måttliga och sparandet i ekonomin är högt.

Även om tillväxten var oväntat snabb andra kvartalet har produktionsökningen skett till stor del genom hög produktivitetstillväxt. En hög produktivitet håller tillbaka kostnadsökningarna för företagen och därmed också inflationen. Löneökningstakten är också dämpad och kronan har stärkts snabbare än i prognosen i juli. Kostnadstrycket har därmed utvecklats svagt och även om det på senare tid har skett en bredare uppgång i tjänstepriserna behöver konjunkturen även fortsatt sätta avtryck i prisutvecklingen.

Kronans utveckling är av stor betydelse för inflationsutsikterna. Kronan väntas förstärkas något de kommande åren och det är angeläget att denna förstärkning inte blir för kraftig eller sker för snabbt. Detta skulle inte bara kunna medföra negativa effekter på inflationen utan även bromsa tillväxten i svensk ekonomi. En alltför snabb kronförstärkning skulle exempelvis kunna ske om Riksbankens penningpolitik avviker

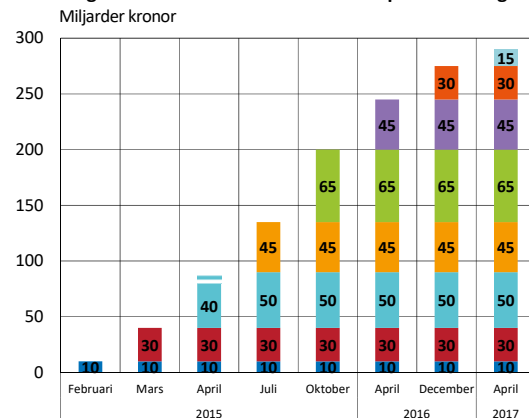
Diagram 1:8. Reporänta



Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken

Diagram 1:9. Riksbankens beslutade köp av statsobligationer



Anm. Köpen av statsobligationer, exklusive återinvesteringar, kommer att pågå till slutet av 2017.

Källa: Riksbanken

Diagram 1:10. Real reporänta



Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognosen (KPIF) för motsvarande period.

Källor: SCB och Riksbanken

² För en diskussion om reporäntan på lång sikt se fördjupning i Penningpolitisk rapport februari 2017.

för mycket från omvärldens. Penningpolitiken i omvärlden blir därmed en viktig förutsättning även för svensk penningpolitik.

För att inflationen ska stabiliseras runt inflationsmålet är det också viktigt att inflationsförväntningarna är väl förankrade. Att inflationen under en lång tid har varit lägre än inflationsmålet innebär att det finns en risk för att inflationsförväntningarna är känsligare än vanligt för negativa överraskningar.

Mot denna bakgrund skulle en mindre expansiv, faktisk eller förväntad, penningpolitik i dagsläget kunna leda till att inflationen faller tillbaka och återigen blir för låg. Förtroendet för inflationsmålet kan då försvagas. Direktionen anser därför att penningpolitiken fortsatt behöver vara mycket expansiv.

Sidoeffekter av penningpolitiken

Den penningpolitik som Riksbanken har bedrivit de senaste åren, med en styrränta under noll och omfattande tillgångsköp, har varit exceptionell i ett historiskt perspektiv. Politiken är till stor del en följd av en global trendmässig nedgång i nominella och reala räntor (se diagram 1:11).

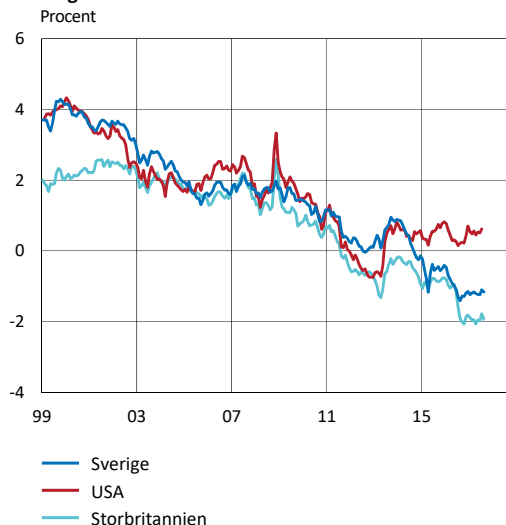
En möjlig sidoeffekt av låga räntor är att det kan leda till ett alltför stort risktagande i ekonomin. I Sverige är det framförallt utvecklingen på bostadsmarknaden som oroar då bostadspriserna har stigit kraftigt under lång tid, och i takt med detta också hushållens skuldsättning. Det är därför angeläget att ytterligare åtgärder vidtas för att begränsa riskerna med hushållens höga skuldsättning.

Negativa räntor och köp av statsobligationer kan också försämra finansiella marknadens funktionssätt. De finansiella marknaderna har så här långt kunnat hantera negativ ränta relativt friktionsfritt. Vad gäller statsobligationsmarknaden är Riksbankens sammantagna bedömning att obligationsköpen inte nämnvärt påverkat marknadens funktionssätt negativt. Riksbanken följer noga utvecklingen, bland annat genom nära kontakter med berörda aktörer.

Det finns även en risk för att negativa räntor leder till en ökad efterfrågan på kontanter. Men det är bara en mindre del av inlåningen som sker till negativa räntor och trots negativ ränta har efterfrågan på kontanter i Sverige fortsatt att minska. Negativa räntor skulle också i viss mån kunna minska bankernas lönsamhet, vilket i förlängningen skulle kunna motverka den avsedda effekten med penningpolitiken om utlåningsräntor blir högre och utbudet av krediter lägre. Svenska bankers affärsmodeller har dock medfört att negativa räntor inte hindrat en hög och stabil lönsamhet de senaste åren.

Riksbanken analyserar kontinuerligt effekterna av penningpolitiken och bedömer att de negativa sidoeffekterna av den expansiva penningpolitiken hittills har varit hanterliga.

Diagram 1:11. Realräntor



Anm. 10-årsränta på reala statsobligationer i Sverige, Storbritannien och USA. Svenska realräntan är nollkupongräntor interpolerade från obligationskurser med Nelson-Siegel-metoden.

Källor: Bank of England, Federal Reserve, Thomson Reuters och Riksbanken

Risker med för låg inflation

Den expansiva penningpolitiken har ett tydligt fokus: att inflationen ska stabiliseras runt inflationsmålet på 2 procent. Inflationsmålet har varit en viktig förutsättning för den på många sätt gynnsamma utvecklingen i den svenska ekonomin sedan början på 1990-talet. Med en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i framtiden blir det lättare för ekonomins aktörer att planera långsiktigt och koordineringen av förväntningarna lägger grunden för en välfungerande pris- och lönebildning.

Om inflationen under lång tid ligger under inflationsmålet ökar risken för att aktörerna i ekonomin anpassar sina förväntningar och börjar ställa in sig på att inflationen inte ens på längre sikt kommer att nå tillbaka till målet. Det skulle bland annat försämra lönebildningen. Med en inflation och inflationsförväntningar som varaktigt ligger under målet kommer också den nominella räntan i genomsnitt att bli lägre. Med en lägre genomsnittlig nominell ränta ökar risken för att reporäntan slår i sin nedre gräns, på motsvarande sätt som om inflationsmålet skulle sänkas. Detta innebär ett minskat utrymme för Riksbanken att sänka reporäntan i framtiden, om inflationen blir låg eller om konjunkturen sviktar. En alltför låg inflation kan dessutom försvåra anpassningen av reallöner mellan individer i ett företag och mellan olika branscher, eftersom de nominella lönerna vanligtvis stiger och sällan sänks. Det kan medföra en sämre fungerande arbetsmarknad och en högre arbetslöshet.

Osäkerhet och risker

Prognoser för den framtida ekonomiska utvecklingen är alltid osäkra, vilket osäkerhetsintervallen i diagram 1:1–1:3 illustrerar. I Riksbankens prognoser är riskerna för en bättre respektive sämre utveckling i princip balanserade. Det är dock svårt att bedöma hur sannolika olika framtida händelser är och vilka konsekvenserna skulle bli om de inträffar.

Det är inte heller självklart hur penningpolitiken ska förhålla sig till osäkerhet och risker. Det finns tillfällen då man i den penningpolitiska avvägningen kan vilja ta speciell hänsyn till vissa risker som bedöms kunna få särskilt stora konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen. Men vid andra tillfällen kan man behöva avvakta mer information innan penningpolitiken anpassas.

Osäkerhet kring inflationsprognosen

Även om svensk ekonomi idag står väl rustad kan det komma negativa överraskningar framöver som gör att penningpolitiken behöver anpassas ytterligare i expansiv riktning. Riksbanken har därför en fortsatt beredskap att göra penningpolitiken mer expansiv om inflationen återigen skulle bli alltför låg och förtroendet för inflationsmålet försvagas. Alla de verktyg som Riksbanken har redogjort för tidigare, senast i den penningpolitiska rapporten i september 2016, kan användas vid behov.

Osäkerhet i omvärlden har under en tid bidragit till att göra den ekonomiska utvecklingen svåröversäglig. Det finns flera exempel på ekonomiska och politiska osäkerhetsfaktorer i omvärlden som i förlängningen kan dämpa inflationen både internationellt och i Sverige. En osäkerhetsfaktor rör den ekonomiska politiken i USA. Ett flertal frågetecken kvarstår kring bland annat utformningen av finanspolitiken. Den geopolitiska spänningen mellan USA och Nordkorea har ökat och bidragit till sjunkande börskurser under sommaren. Ytterligare en osäkerhetsfaktor rör Italien som har haft stora problem i banksektorn, hög offentlig skuld och en svag ekonomisk utveckling under en längre tid.

Kronans växelkurs har under senare år, med låg efterfrågedriven inflation, spelat särskilt stor roll för inflationen. Förändringarna i kronkursen under det senaste året illustrerar att prognoser för växelkursen är mycket osäkra. En stor och snabb förstärkning av växelkursen skulle dämpa importpriserna och efterfrågan, vilket skulle göra det svårare att stabilisera inflationen kring målet. Problemen skulle kunna bli särskilt allvarliga om förtroendet för inflationsmålet på nytt försvagas. Denna risk är betydande mot bakgrund av att inflationen varit låg under en lång tid. En stor och snabb förstärkning av kronkursen skulle också kunna föra med sig betydande negativa konsekvenser för den realekonomiska utvecklingen. Betydelsen av en oväntat snabb och stor kronförstärkning hänger emellertid samman med orsakerna till förstärkningen. Om kronan stärks som ett resultat av en oväntat

stark ekonomisk utveckling i Sverige, som delvis varit fallet den senaste tiden, kan de sammantagna effekterna på inflationen bli mindre. En växelkursförstärkning som inte går hand i hand med en starkare konjunktur och ett högre inflationstryck är däremot mer bekymmersam.

Resursutnyttjandet bedöms vara högre än normalt under prognosperioden. Enligt historiska samband kan därmed lönerna väntas öka snabbare och inflationen bli högre framöver. Det normerande löneavtal som slöts tidigare i år indikerar dock att löneökningarna kommande år blir relativt måttliga. Detta kan tyda på att andra faktorer än det inhemska konjunkturläget blivit viktigare för att förklara löneutvecklingen. En sådan faktor är konjunkturutvecklingen i euroområdet, som är vår största exportmarknad och där återhämtningen varit svag de senaste åren. Detta kan ha bidragit till lägre löner även i Sverige eftersom den internationellt konkurrensutsatta tillverkningsindustrin är normerande för lönesättningen.

Löneökningstakten väntas bli förhållandevis måttlig de kommande åren, och lägre än vad de historiska sambanden med resursutnyttjandet indikerar. Prognosen är dock osäker. En högre löneökningstakt än i prognosen, i linje med de historiska sambanden med resursutnyttjandet, skulle kunna leda till högre inflation. Skulle löneutvecklingen å andra sidan bli svagare än i prognosen är det troligt att även företagens kostnader blir lägre och att inflationen därmed dämpas. Men sambanden mellan resursutnyttjandet och löner och priser beror, precis som för växelkursen, på vilka faktorer som påverkar utvecklingen.

Den ekonomiska utvecklingen kan förstås också bli starkare än i prognosen. Den senaste tiden har realekonomin stärkts både i omvärlden och i Sverige. Om denna utveckling skulle fortsätta kan resursutnyttjandet och därmed inflationen drivas upp ganska snabbt. Om tillväxten skulle bli alltför snabb ökar därtill risken att vissa sektorer i ekonomin expanderar på ett sätt som inte är långsiktigt hållbart, vilket kan förvärra en framtida konjunkturedgång.

Effekterna på inflationen av en snabbare tillväxt än väntat är dock inte entydiga. Stark BNP-tillväxt driven av ökad produktivitet leder oftast till ett dämpat kostnadstryck via lägre arbetskostnader per producerad enhet. I Riksbankens prognos väntas kostnadstrycket stiga. Men en oväntat hög tillväxt driven av produktiviteten skulle alltså kunna motverka detta.

En viktig faktor i bedömningen av riskerna för inflationen är att inflationen har underskridit målet under lång tid. Om inflationen skulle utvecklas svagare än väntat och förtroendet för inflationsmålet skulle minska, kan penningpolitiken behöva göras mer expansiv. Skulle däremot inflationen tillfälligt bli något högre än inflationsmålet behöver det inte innebära att penningpolitiken måste göras mindre expansiv i närtid.

Hög skuldsättning skapar sårbarheter – angeläget med åtgärder

Bostadspriserna har stigit kraftigt under flera år, och hushållens skuldsättning har stigit i takt med bostadspriserna (se diagram 1:12 och 1:13). Detta gör hushållen sårbara för störningar. Hushållens höga skuldsättning och de högt uppdrivna bostadspriserna gör även banksystemet sårbart. En stor andel av de svenska storbankernas utlåning sker med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerheter. För närvarande uppgår dessa lån till ungefär 70 procent av den totala utlåningen. Den höga och ökande skuldsättningen kan därför äventyra den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. För att få en långsiktigt hållbar utveckling för svensk ekonomi, med stabil konjunktur och inflation, behövs en kombination av åtgärder inom olika politikområden. Detta är särskilt viktigt eftersom räntorna förväntas vara fortsatt låga under en lång tid. Om inga ytterligare åtgärder vidtas bedöms de samhällsekonomiska obalanserna öka. Det kan i förlängningen bli mycket kostsamt för Sveriges ekonomi.

Det är inte troligt att små höjningar av reporäntan skulle ha några nämnvärda effekter på hushållens skuldsättning. En kraftigt höjd reporänta skulle förvisso kunna bromsa skulduppbyggnaden men samtidigt leda till högre arbetslöshet, en betydligt starkare växelkurs och lägre inflation. Andra åtgärder som är mer specifikt inriktade på att minska riskerna förknippade med hushållens skulder har mindre negativa effekter på ekonomin i övrigt.

Det är därför angeläget att regeringen vidtar riktade åtgärder inom bostadspolitiken och skattepolitiken för att minska riskerna förknippade med hushållens skuldsättning. Politikerna behöver ta ett helhetsgrepp och se över såväl beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar som fastighetsskatten och ränteavdragen. Riksbanken har efterfrågat ytterligare makrotillsynsåtgärder och välkomnar därför Finansinspektionens förslag om skärpt amorteringskrav som föreslås träda ikraft i januari 2018. Riksbanken vill understryka vikten av att hushållens motståndskraft ökar och riskerna med hushållens skuldsättning minskar, och poängtera att ytterligare makrotillsynsåtgärder kan behövas om så inte sker.

Riksbanken har också framfört att det är viktigt att Finansinspektionens uppdrag och mål för makrotillsynen, samt processen för att tilldela Finansinspektionen verktyg, bör förtydligas och preciseras i lag. Regeringen presenterade tidigare i år förslag om ytterligare verktyg för makrotillsyn vilket nu resulterat i en lagrådsremiss. Det är ett steg i rätt riktning.

Diagram 1:12. Bostadspriser

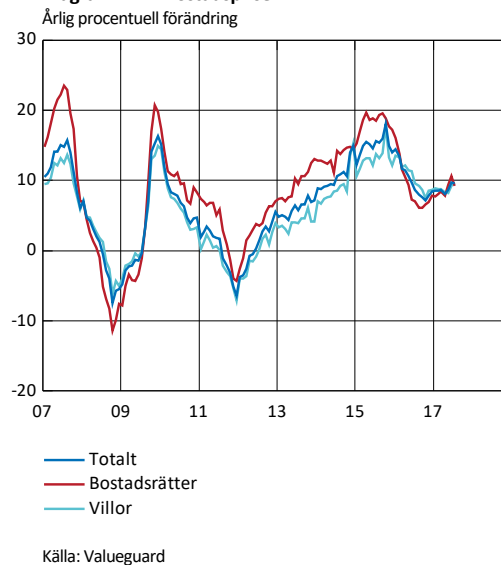
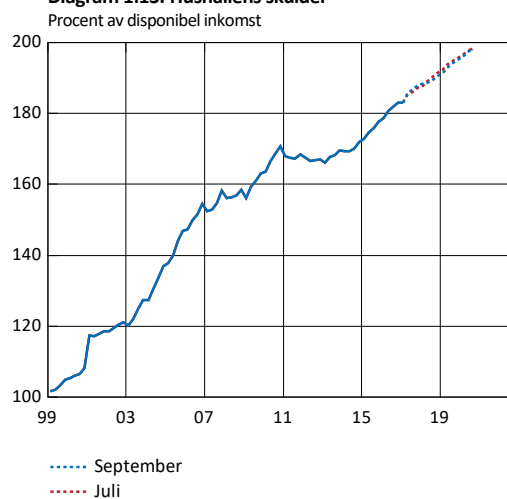


Diagram 1:13. Hushållens skulder



Anm. Hushållens totala skulder som andel av deras disponibla inkomster summerade över de senaste fyra kvartalen.

Källor: SCB och Riksbanken

FÖRDJUPNING – KPIF målvariabel för penningpolitiken

Riksbanken har beslutat att målet för penningpolitiken är att den årliga förändringen i konsumentprisindex med fast ränta, KPIF, ska vara 2 procent. KPIF har under senare år i praktiken varit viktigare för penningpolitikens utformning än KPI. Nu tydliggörs detta genom att inflationsmålet även formellt definieras som att den årliga förändringen i KPIF ska vara 2 procent. För att illustrera att penningpolitikens möjligheter att detaljstyra inflationen är små och att inflationen på kort sikt varierar runt inflationsmålet kommer Riksbanken också börja använda ett variationsband. Variationsbandet sträcker sig mellan 1 och 3 procent och fångar ungefär tre fjärdedelar av utfallen för KPIF-inflationen sedan mitten av 1995. Riksbanken strävar alltjämt efter 2 procents inflation oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet. Variationsbandet är således inget målintervall.

KPIF målvariabel för penningpolitiken

Sedan inflationsmålet infördes 1993 har det definierats i termer av konsumentprisindex, KPI. Att detta mått valdes när målet infördes berodde till stor del på att det var ett välkänt och väletablerat mått. Men KPI har egenskaper som gör det problematiskt att använda som vägledning för penningpolitiken. Den främsta anledningen är att förändringar i Riksbankens styrränta får direkta kortsiktiga effekter på inflationen som inte har med det underliggande inflationstrycket att göra. När Riksbanken till exempel sänker reporäntan, med syfte att få upp inflationstakten, faller bostadsräntorna. Dessa ingår i posten för boendekostnader för egna hem i KPI och räntesänkningen får därmed en nedåtpressande effekt. Denna direkta effekt går således i "fel riktning", det vill säga styrräntesänkningen sänker KPI-inflationen på kort sikt.

Till följd av KPI:s egenskaper har Riksbanken sedan länge låtit utvecklingen även i andra prisindex påverka räntebesluten. Under senare år har i praktiken KPIF (KPI med fast ränta) varit vägledande för de penningpolitiska besluten. Tanken har varit att inflationen enligt KPI och KPIF kommer att sammanfalla på lång sikt när räntehöjningar och räntesänkningar tar ut varandra. Men under senare år har avvikelserna mellan KPI och KPIF varit stora, både uppåt och nedåt, vilket lett till problem i kommunikationen.

Stora och långvariga skillnader mellan KPI- och KPIF-inflationen kan orsaka en del problem. Det kanske allvarligaste är om aktörerna börjar ifrågasätta om Riksbanken verkligen stabiliserar KPI-inflationen genom att stabilisera KPIF-inflationen runt 2 procent, och att förtroendet för inflationsmålet på så sätt försvagas. Ett annat problem är att utvärderingar av penningpolitiken försvåras om det är

stora skillnader mellan utvecklingen av den variabel som Riksbanken i praktiken styr efter och den formella målvariabeln. Förändringen av målformuleringen görs för att ytterligare tydliggöra hur Riksbanken tolkar sitt uppdrag att upprätthålla ett fast penningvärde.

Variationsband börjar användas

Oavsett målvariabel är det inte möjligt för Riksbanken att detaljstyra inflationen och uppnå målet om 2 procents inflationstakt varje enskild månad. För att illustrera och påminna om att inflationen på kort sikt fluktuerar av många olika skäl har Riksbanken därför beslutat att börja använda ett variationsband. Variationsbandet sträcker sig mellan 1 och 3 procent och fångar ungefär tre fjärdedelar av KPIF-utfallen sedan 1995.³ Variationsbandet är ett enkelt sätt att illustrera att inflationen normalt fluktuerar. Variationsbandet är med andra ord inte ett så kallat målintervall.⁴ Riksbanken strävar alltjämt efter 2 procents inflation oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet.

Ingen förändring av den förda penningpolitiken

De förändringar som nu införs har beslutats efter att Riksbanken har inhämtat synpunkter från en bred krets av remissinstanser.⁵ KPIF som målvariabel och användandet av ett variationsband innebär inte någon förändring av den förda penningpolitiken. Det är viktigt att slå vakt om inflationsmålets uppgift som nominellt ankare för pris- och lönebildningen. Syftet med penningpolitiken ska fortsatt vara att stabilisera inflationen på 2 procent. Förändringarna har trätt i kraft i samband med det penningpolitiska mötet den 6 september 2017.

³ Inflationsmålet annonserades 1993 men började gälla först från och med 1995. SCB började publicera KPIF i juli 2008 på uppdrag av Riksbanken.

⁴ För en diskussion av begreppen mål- respektive toleransintervall, se "Riksbankens inflationsmål – målvariabel och intervall", Riksbanksstudier, september 2016.

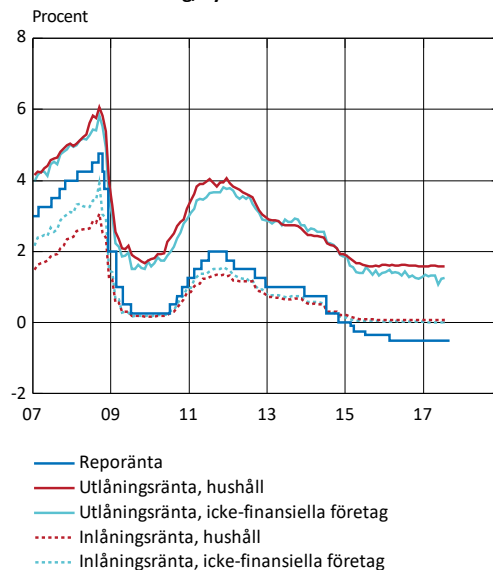
⁵ För en lista med de 50 organisationer och myndigheter som förslaget remitterats till, se Remiss av promemorian "Byte av målvariabel och introduktion av variationsband".

räntorna till hushåll och företag har varit i stort sett oförändrade sedan mitten av 2015 och ligger nära noll.⁷ Sammantaget har genomslaget från reporäntan till in- och utlåningsräntorna varit i linje med Riksbankens förväntningar.

Kredittillväxten hos hushållen är fortsatt hög, även om den har mattats av något sedan mitten av 2016. I juli var den årliga tillväxttakten i banklån till hushåll 7 procent. Utlåningen till hushållen i form av rena konsumtionslån utan säkerhet har ökat allt snabbare och i juli uppgick den årliga tillväxttakten till 8 procent. Dessa lån utgör dock en relativt liten andel av den totala utlåningen, runt 5 procent, vilket bidrar till att den totala utlåningen trots allt dämpas. Ökningstakten i utlåningen till icke-finansiella företag har minskat något de senaste månaderna men steg igen i juli och uppgick till 5 procent (se diagram 2:11). Ökningstakten i samtliga företags upplåning genom emission av värdepapper har ökat tre månader i rad och uppgick till 18 procent i juli. Denna del av företagets finansiering har blivit allt viktigare och utgör nu runt en tredjedel av den totala företagsupplåningen. Det är främst de icke-finansiella företagen som valt denna upplåningsform, och särskilt för fastighetsbolagen har den ökat i betydelse under de senaste åren. Enkätundersökningar visar på fortsatt goda finansieringsvillkor för företagen.

Ökningstakten i bostadspriserna har successivt stigit under 2017. I juli steg bostadspriserna med en årstakt på 9,6 procent. Enkätundersökningar visar på att allmänheten och mäklarna fortsätter att tro på stigande bostadspriser även framöver.

Diagram 2:10. Reporänta samt in- och utlåningsränta till hushåll och företag, nya avtal

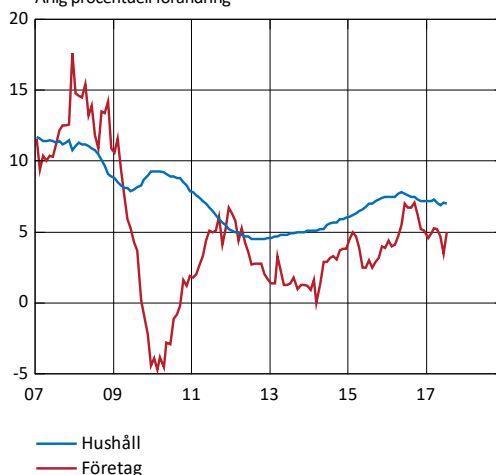


Anm. MFI:s genomsnittliga in- och utlåningsränta för hushåll och icke-finansiella företag.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:11. Utlåning till hushåll och företag

Årlig procentuell förändring



Anm. MFI:s utlåning till hushåll och icke-finansiella företag enligt finansmarknadsstatistiken justerat för omklassificeringar samt köpta och sålda lån från 2006.

Källa: SCB

⁷ De flesta finansiella företag samt vissa större icke-finansiella företag och kommuner möter negativa inlåningsräntor. Av tekniska skäl redovisas dock den negativa inlåningsräntan ofta som en avgift och syns därför inte alltid i statistiken från SCB. Inlåning till negativa räntor utgör dock en liten andel av den totala inlåningen från icke-finansiella företag. Se fördjupningen "Perspektiv på den negativa reporäntan" i Penningpolitisk rapport, juli 2016.

i och med att industriproduktion och försäljning inom detaljhandeln har stigit (se diagram 3:6). Arbetslösheten fortsätter att sjunka, men är alltså hög.

I USA steg BNP-tillväxten betydligt under andra kvartalet, till 3,0 procent i uppräknad årstakt. Hushållens konsumtion bidrog mest till BNP-tillväxten, men även investeringarna utvecklades relativt starkt. Arbetsmarknaden har fortsatt att stärkas med en arbetslöshet på drygt 4 procent, en stark sysselsättningstillväxt och en stigande sysselsättningsgrad. Förtroendet i tjänstesektorn har dämpats något, men är, liksom inom tillverkningsindustrin, fortfarande högt.

Fortsatt låg inflation i omvärlden

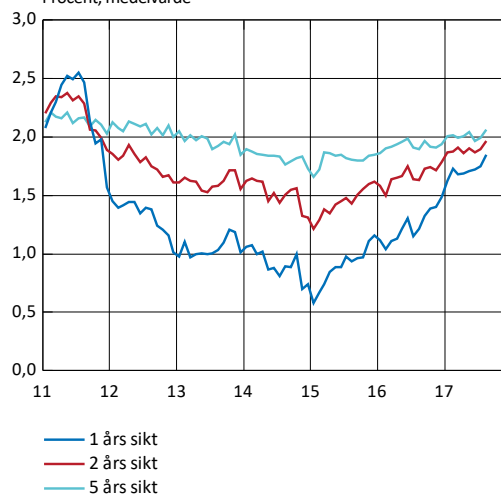
Den underliggande inflationen har stigit i de flesta euroländer. Men i USA och Norge har den sjunkit. I euroområdet var inflationen oförändrad på 1,3 procent i juli medan den underliggande inflationen, KPI exklusive energi och livsmedel, steg med en tiondels procentenhet till 1,2 procent. I USA var den underliggande inflationen oförändrad på 1,7 procent medan KPI-inflationen steg från 1,6 till 1,7 procent (se diagram 3:7). Den amerikanska inflationen dämpas bland annat av tillfälliga faktorer som har påverkat flyg- och hotellpriser. Till följd av bland annat förstärkningen av den norska kronan har inflationen fallit i Norge. I juli sjönk KPI-inflationen från 1,9 till 1,5 procent. Även den underliggande inflationen sjönk med fyra tiondelar och uppgick till 1,2 procent i juli.

Den starka utvecklingen på arbetsmarknaden i omvärlden har hittills inte resulterat i någon snabb uppgång i lönerna, vilket bland annat beror på svag prisutveckling och låg produktivitet. Oljepriset och andra råvarupriser har stigit mer än vad som förväntades i juli vilket bidrar till att pressa upp KPI-inflationen något framöver. Sammantaget är inflationsprognosen för omvärlden i princip oförändrad jämfört med prognosen i juli och KIX-vägd KPI-inflation väntas uppgå till strax under 2 procent i år.

Hög svensk tillväxt

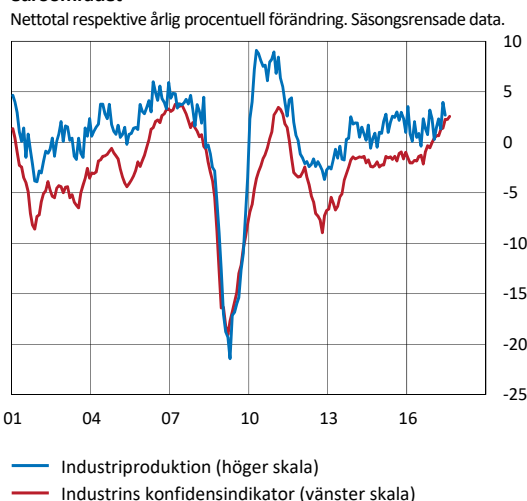
Enligt den tidiga sammanställningen av nationalräkenskaperna ökade svensk BNP mycket snabbt andra kvartalet. BNP-tillväxten uppgick till 7,1 procent jämfört med föregående kvartal och uppräknat till årstakt. Det är troligt att den höga tillväxttakten delvis berodde på tillfälliga faktorer och svårigheter att helt fånga variationen i antalet arbetsdagar mellan första och andra kvartalet. Utfallet kan också komma att revideras när SCB får ett mer heltäckande underlag. Men utfallet för andra kvartalet tyder på att utvecklingen i svensk ekonomi blivit starkare än förväntat, i linje med den optimism företagen uppvisat hittills under året. Den tidiga sammanställningen pekade på att produktiviteten var särskilt hög under andra kvartalet. Även den inhemska efterfrågan, i synnerhet bostadsinvesteringarna, utvecklades starkt under andra kvartalet. I denna tidiga beräkning är dock utvecklingen för de enskilda efterfrågekomponenterna mer osäker än normalt.

Diagram 3:5. Inflationförväntningar bland penningmarknadens aktörer
Procent, medelvärde



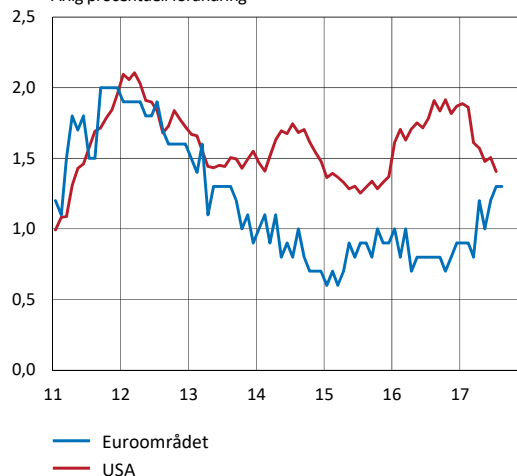
Källa: TNS Sifo Prospera

Diagram 3:6. Industrins konfidensindikator samt produktion i euroområdet



Källor: Europeiska kommissionen (DG ECFIN) och Eurostat

Diagram 3:7. Underliggande inflation i omvärlden
Årlig procentuell förändring



Anm. För euroområdet visas HIKP exklusive energi och icke-förädlade livsmedel. För USA visas PCE exklusive energi och livsmedel.

Källor: Bureau of Economic Analysis och Eurostat

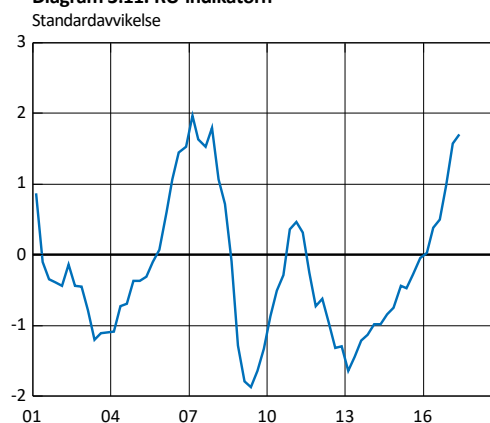
gynnsam under återstoden av året. Exempelvis ligger anställningsplanerna i näringslivet enligt Konjunkturbarometern på en hög nivå inom samtliga branscher. I förhållande till historiska samband är nivån särskilt hög inom tillverkningsindustrin (se diagram 3:10). Både antalet personer i arbetskraften och antalet sysselsatta väntas öka under hösten. Sammantaget medför utvecklingen att sysselsättningsgraden fortsätter att stiga (se diagram 4:8). Till följd av utfallet i juli väntas arbetslösheten vara relativt oförändrad det tredje kvartalet för att sedan minska något det fjärde kvartalet.

Resursutnyttjandet i ekonomin högre än normalt

Mängden lediga resurser i ekonomin påverkar BNP-tillväxten, men också utvecklingen av löner och priser, om än med viss eftersläpning. I takt med att sysselsättningen ökat och arbetslösheten fallit har även indikatorerna för resursutnyttjandet i ekonomin stigit. Andelen företag som rapporterar om brist på arbetskraft steg ytterligare under andra kvartalet och är nu på en mycket hög nivå. Vakansgraden, som mäter andelen obemannade jobb som behöver tillsättas omedelbart, är också på en hög nivå samtidigt som den genomsnittliga rekryteringstiden i näringslivet är lång. Detta pekar sammantaget på att det i nuläget är svårare än normalt för företagen att få tag på den arbetskraft de efterfrågar. Enligt SCB är kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningsindustrin högre än sitt historiska genomsnitt och anställningsplanerna pekar på att företagen måste utöka sin personalstyrka för att kunna möta efterfrågan.

Riksbankens RU-indikator, som är ett samlat mått på mängden lediga resurser i ekonomin, steg ytterligare under andra kvartalet och ligger på en historiskt hög nivå (se diagram 3:11). Sammantaget bedömer Riksbanken att resursutnyttjandet i ekonomin är högre än normalt.

Diagram 3:11. RU-indikatorn



Anm. RU-indikatorn är ett mått på resursutnyttjandet. Den är normaliserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

Källa: Riksbanken

Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos
Procent, kvartalsmedelvärden

	2017 kv 2	2017 kv 3	2017 kv 4	2018 kv 3	2019 kv 3	2020 kv 3
Reporänta	-0,5	-0,5 (-0,5)	-0,5 (-0,5)	-0,4 (-0,4)	0,1 (0,1)	0,6

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation
Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2015	2016	2017	2018	2019
KPIF	0,9	1,4	2,0 (1,8)	1,9 (1,7)	2,1 (2,0)
KPIF exkl. energi	1,4	1,4	1,7 (1,6)	1,9 (1,8)	2,1 (2,0)
KPI	0,0	1,0	1,8 (1,6)	2,1 (2,0)	2,9 (2,9)
HIKP	0,7	1,1	1,9 (1,7)	1,8 (1,6)	2,0 (1,9)

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Reporänta	-0,3	-0,5	-0,5 (-0,5)	-0,4 (-0,4)	0,0 (0,0)
10-årsränta	0,8	0,5	0,8 (0,8)	1,5 (1,5)	2,2 (2,1)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	112,6	111,7	111,9 (113,2)	109,2 (110,7)	108,7 (108,8)
Offentligt finansiellt sparande*	0,3	0,9	0,9 (0,8)	0,7 (0,8)	0,8 (0,9)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 4. Internationella förutsättningar
Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2015	2016	2017	2018	2019
Euroområdet	0,12	0,47	1,9	1,7	2,1 (2,0)	1,8 (1,7)	1,6 (1,6)
USA	0,15	0,08	2,9	1,5	2,1 (2,2)	2,5 (2,4)	2,1 (2,1)
Japan	0,04	0,02	1,1	1,0	1,9 (1,2)	1,1 (0,9)	0,8 (0,8)
Kina	0,18	0,08	6,9	6,7	6,8 (6,6)	6,3 (6,2)	6,1 (6,0)
KIX-vägd	0,75	1,00	2,3	2,1	2,6 (2,5)	2,4 (2,3)	2,3 (2,3)
Världen (PPP-vägd)	1,00	-	3,4	3,2	3,6 (3,5)	3,7 (3,7)	3,7 (3,7)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen enligt IMF. Riksbanken uppdaterar vikterna för kronindexet KIX i början av varje år, med tre års eftersläpning. Siffrorna i tabellen är baserade på nya KIX-vikter för 2014 som används för 2017 och ett antagande om att vikterna under kommande prognosår kommer att utvecklas i enlighet med trenden under de tidigare fem åren.

KPI	2015	2016	2017	2018	2019
Euroområdet (HIKP)	0,0	0,2	1,4 (1,4)	1,2 (1,3)	1,7 (1,7)
USA	0,1	1,3	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)	2,5 (2,5)
Japan	0,8	-0,1	0,6 (0,6)	1,1 (1,2)	1,5 (1,6)
KIX-vägd	1,1	1,1	1,8 (1,9)	1,9 (1,9)	2,2 (2,2)

	2015	2016	2017	2018	2019
Styrränta i omvärlden, procent	0,1	-0,1	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,1)	0,2 (0,3)
Råoljepris, USD/fat Brent	53,5	45,1	52,0 (50,2)	51,7 (49,3)	52,3 (50,6)
Svensk exportmarknad	3,5	3,0	5,0 (4,9)	3,9 (3,9)	3,8 (3,8)

Anm. 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

	2015	2016	2017	2018	2019
Hushållens konsumtion	2,7	2,4	2,3 (1,8)	2,6 (2,3)	2,4 (2,4)
Offentlig konsumtion	2,5	2,9	0,4 (0,5)	2,1 (1,6)	1,3 (1,3)
Fasta bruttoinvesteringar	7,0	5,3	7,6 (5,3)	4,3 (3,8)	2,1 (2,4)
Lagerinvesteringar*	0,3	0,1	0,0 (-0,2)	-0,1 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	5,6	3,5	2,7 (3,4)	4,4 (4,1)	3,6 (3,6)
Import	5,5	3,8	2,5 (3,4)	4,7 (4,4)	3,9 (3,8)
BNP	4,1	3,2	3,2 (2,2)	2,7 (2,4)	2,0 (2,1)
BNP, kalenderkorrigerad	3,8	2,9	3,4 (2,5)	2,8 (2,5)	2,1 (2,2)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	3,5	3,1	3,0 (2,2)	2,7 (2,4)	2,0 (2,0)
Nettoexport*	0,3	0,0	0,2 (0,2)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	4,7	5,1	5,2 (4,9)	5,1 (4,8)	5,0 (4,7)

* 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

	2015	2016	2017	2018	2019
Folkmängd, 15–74 år	0,7	0,9	1,1 (1,1)	0,7 (0,7)	0,5 (0,5)
Potentiellt arbetade timmar	0,9	0,8	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)	0,5 (0,6)
BNP, kalenderkorrigerad	3,8	2,9	3,4 (2,5)	2,8 (2,5)	2,1 (2,2)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	1,0	1,7	1,4 (1,6)	1,6 (1,1)	0,5 (0,6)
Sysselsatta, 15–74 år	1,4	1,5	2,1 (2,1)	1,0 (0,8)	0,4 (0,5)
Arbetskraft, 15–74 år	0,8	1,0	1,8 (1,8)	0,9 (0,7)	0,4 (0,5)
Arbetslöshet, 15–74 år*	7,4	6,9	6,7 (6,7)	6,5 (6,6)	6,5 (6,7)

* 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

	2015	2016	2017	2018	2019
Timlön, KL	2,4	2,4	2,7 (2,7)	3,1 (3,0)	3,3 (3,2)
Timlön, NR	3,5	3,2	3,4 (3,2)	3,4 (3,2)	3,5 (3,4)
Arbetsgivaravgifter*	0,9	0,5	0,2 (0,2)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)
Arbetskostnad per timme, NR	4,4	3,6	3,6 (3,4)	3,4 (3,3)	3,6 (3,5)
Produktivitet	2,8	1,2	2,0 (0,8)	1,2 (1,4)	1,6 (1,5)
Arbetskostnad per producerad enhet	1,5	2,4	1,6 (2,5)	2,2 (1,9)	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, säsongrensade data. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad dividerad med säsongrensat förädlingsvärde i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)
Tel 08 - 787 00 00
Fax 08 - 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK.
ISSN 1654-1049 (tryckt)
ISSN 2000-1932 (online)