



Penningpolitisk rapport september 2017

S V E R I G E S R I K S B A N K



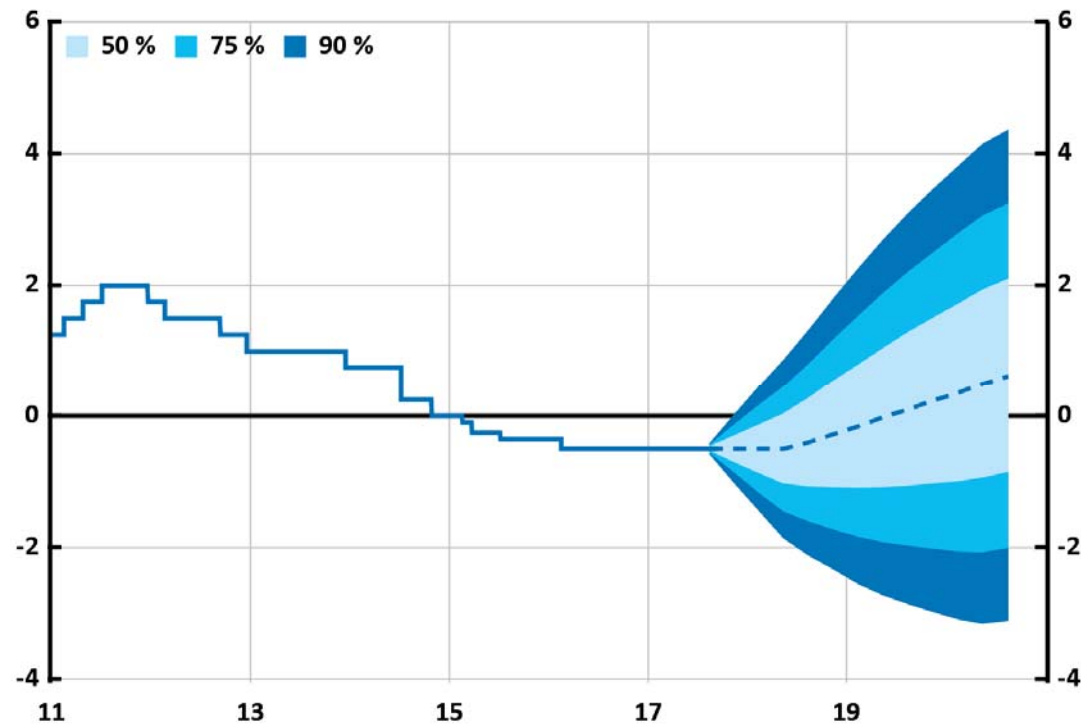
Kapitel 1

S V E R I G E S R I K S B A N K



Diagram 1.1. Reporänta med osäkerhetsintervall

Procent

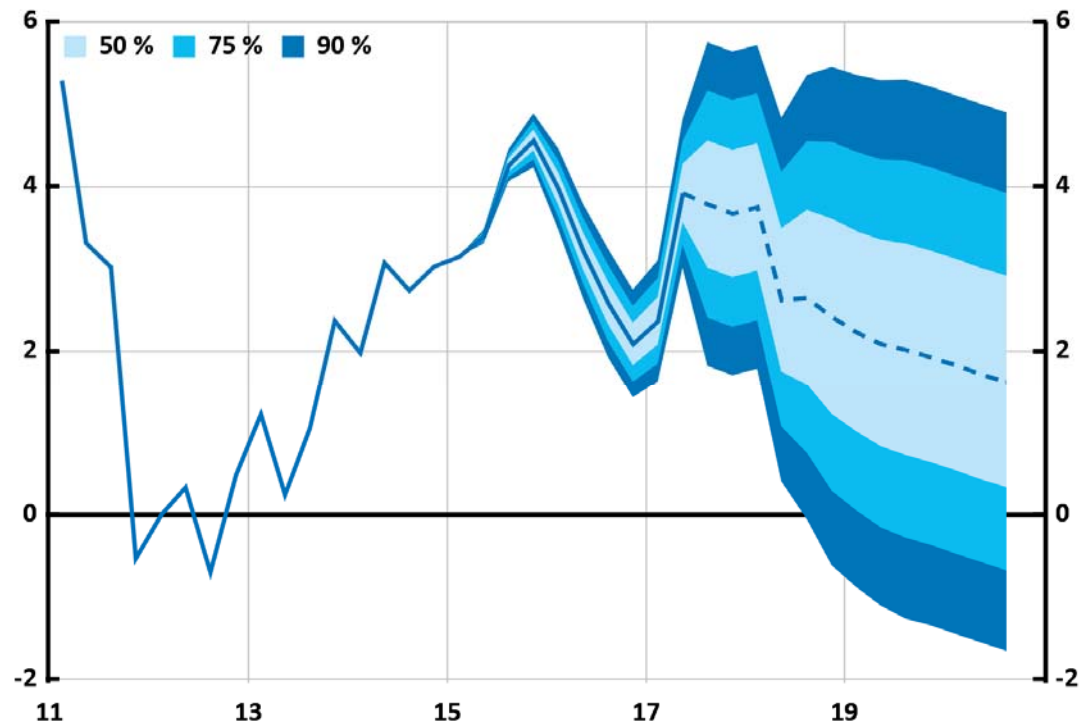


Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel samt på riskpremiejusterade terminsräntors prognosfel för perioden 1999 till dess att Riksbanken började publicera prognoser för reporäntan under 2007. Osäkerhetsintervallen tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns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

Källa: Riksbanken

Diagram 1.2. BNP med osäkerhetsintervall

Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

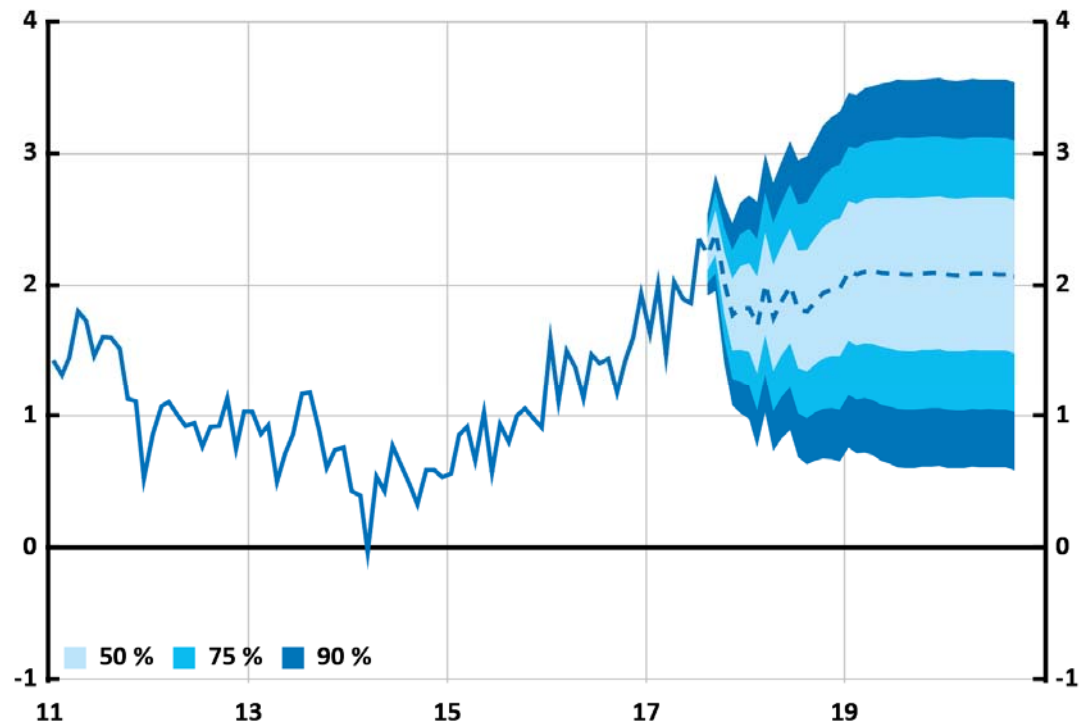


Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel. För BNP råder det osäkerhet även om utfallen eftersom nationalräkenskaperna revideras flera år efter första publicering.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1.3. KPIF med osäkerhetsintervall

Årlig procentuell förändring



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

Index, 1992-11-18 = 100

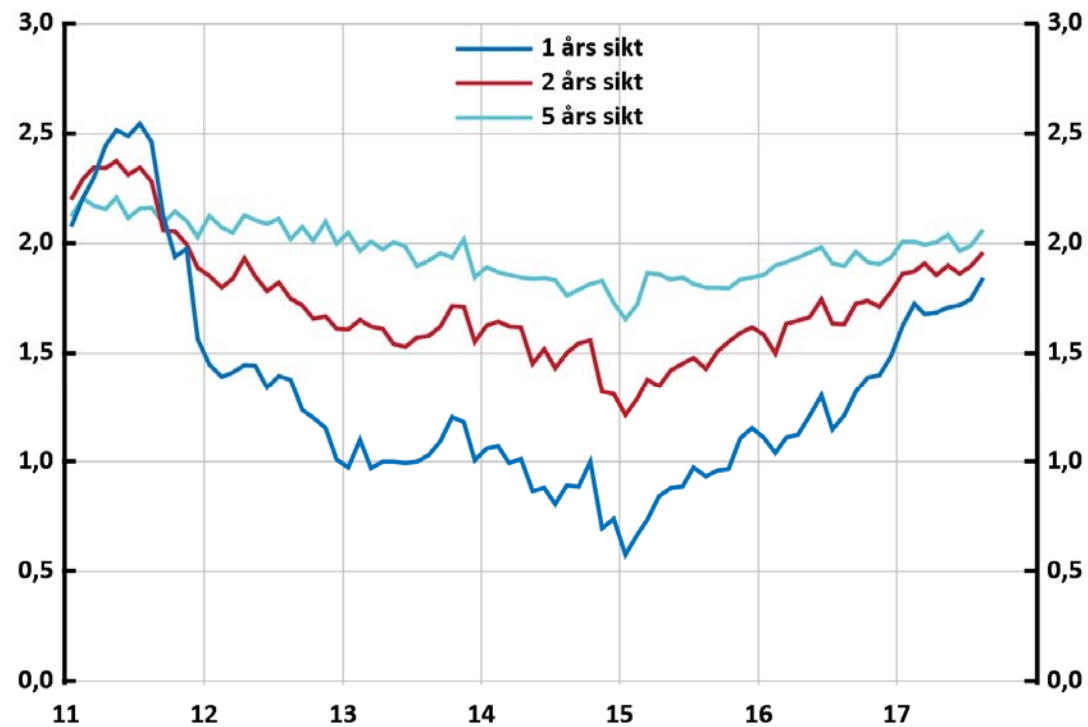


Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Nationella källor och Riksbanken

Diagram 1.5. Inflationsförväntningar bland penningmarknadens aktörer

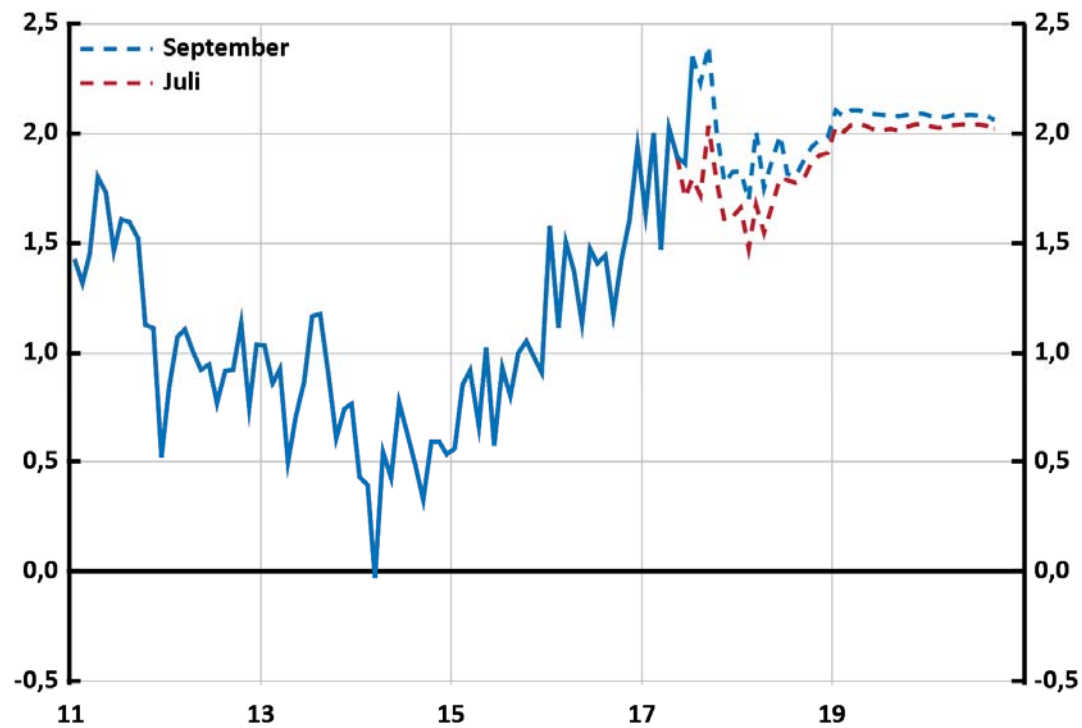
Procent, medelvärde



Källa: TNS Sifo Prospera

Diagram 1.6. KPIF

Årlig procentuell förändring

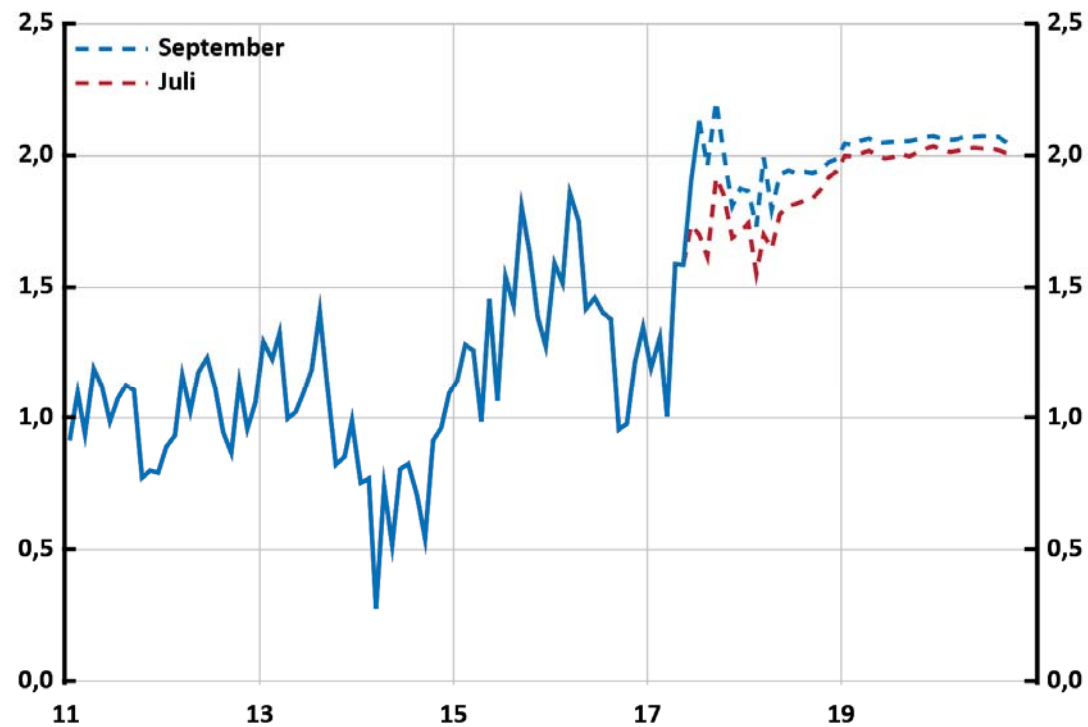


Anm. KPIF är KPI med fast ränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1.7. KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

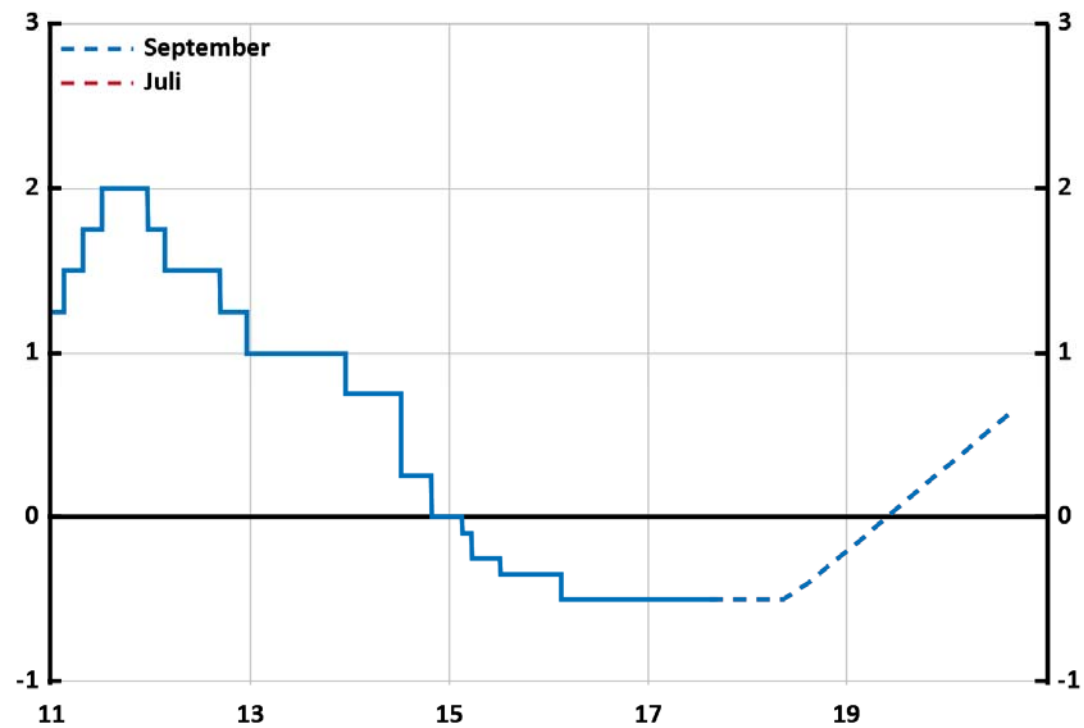


Anm. KPIF är KPI med fast ränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1.8. Reporänta

Procent

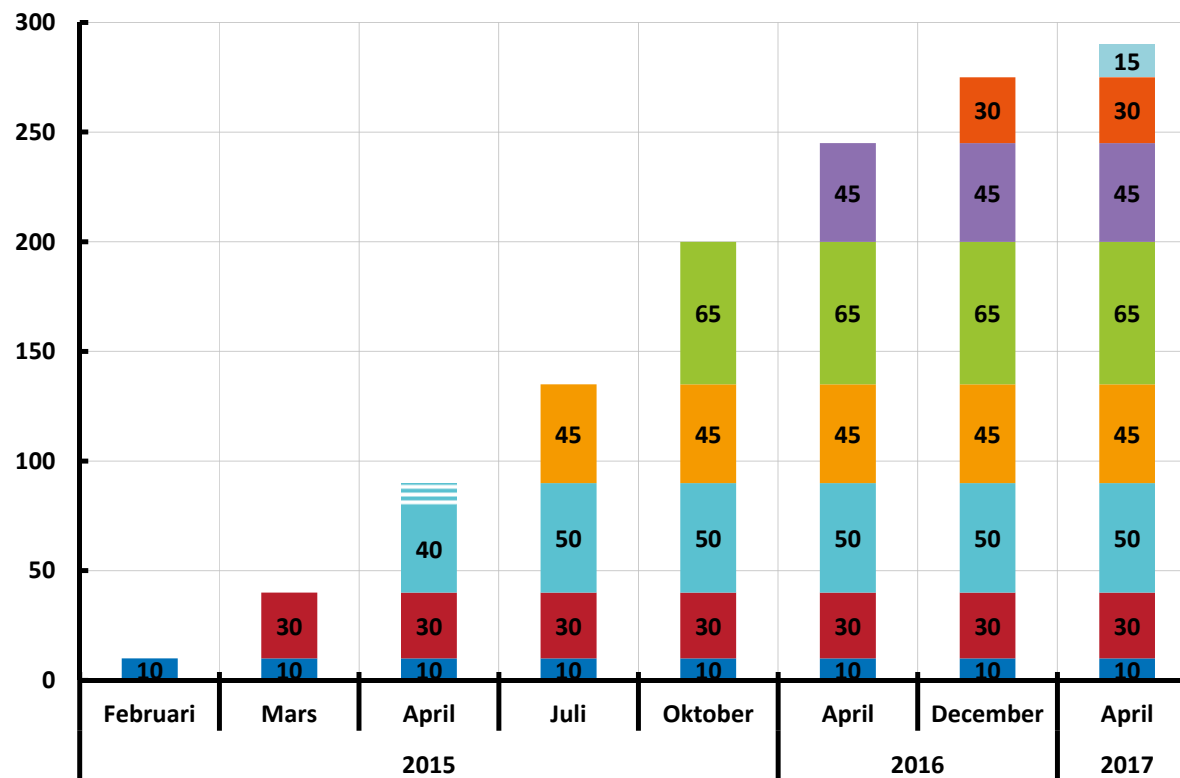


Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken

Diagram 1.9. Riksbankens beslutade köp av statsobligationer

Miljarder kronor

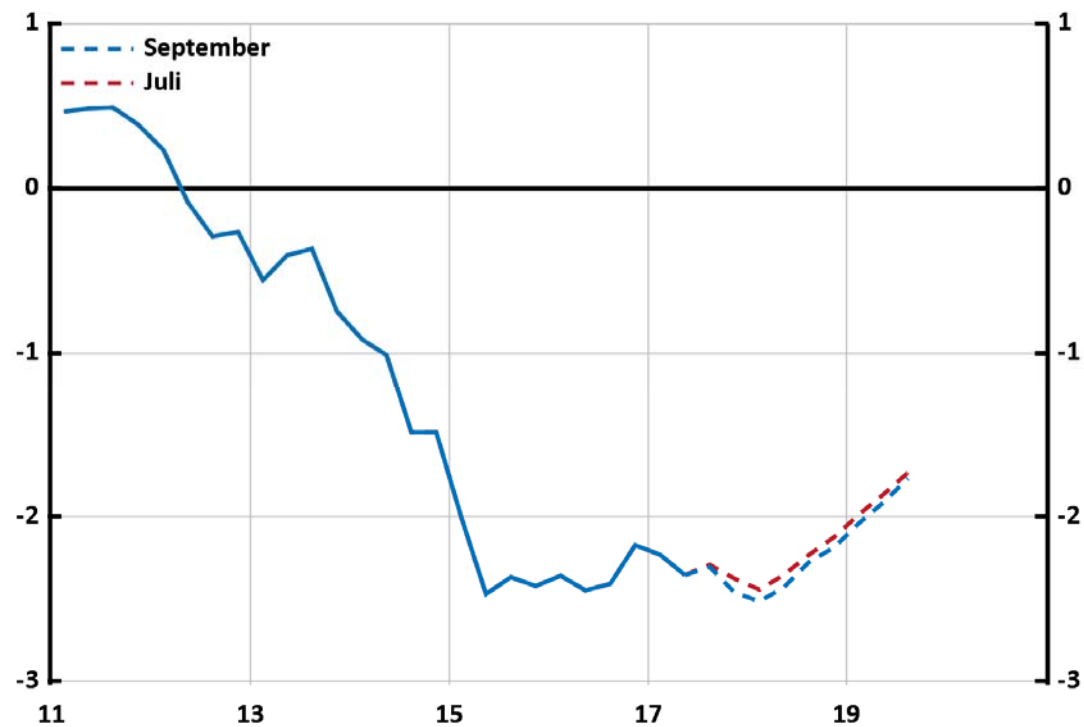


Anm. Köpen av statsobligationer, exklusive återinvesteringar, kommer att pågå till slutet av 2017.

Källa: Riksbanken

Diagram 1.10. Real reporänta

Procent, kvartalsmedelvärden

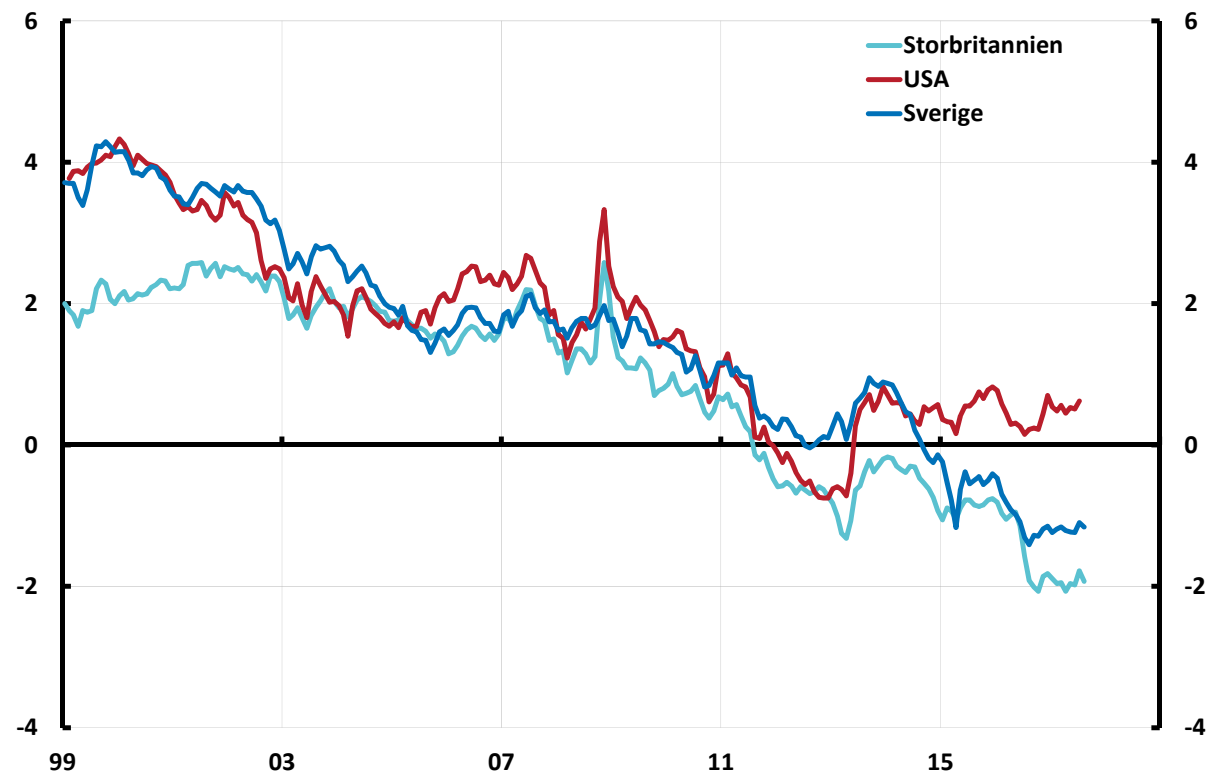


Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognosen (KPIF) för motsvarande period.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1.11. Realräntor

Procent

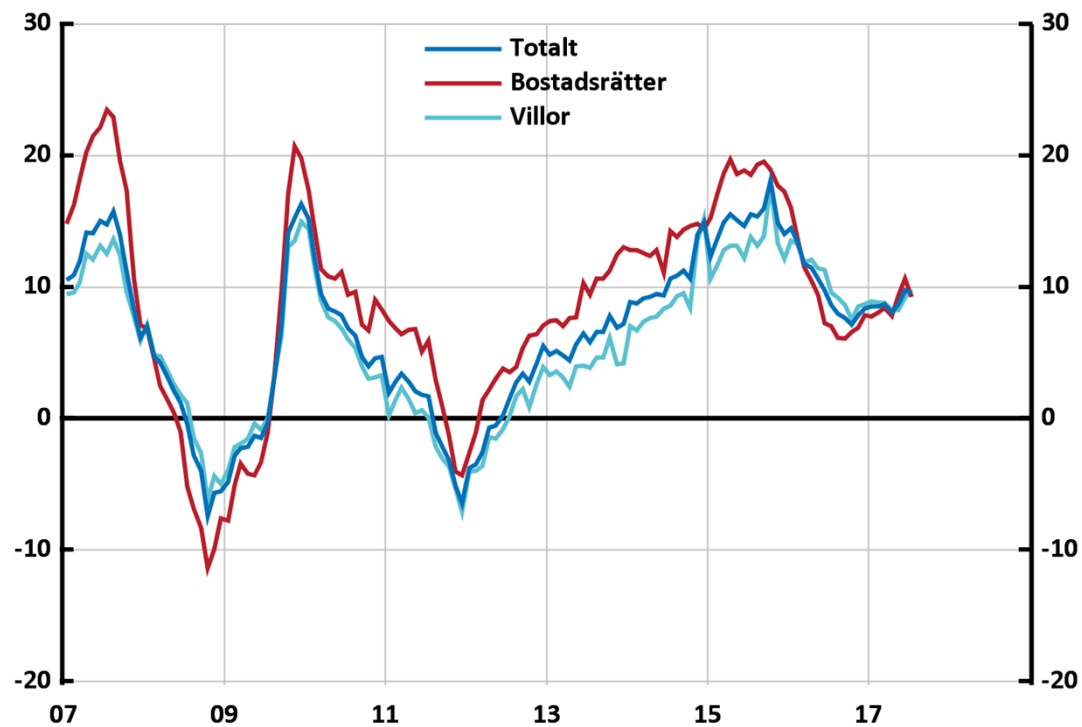


Anm. 10-årsränta på reala statsobligationer i Sverige, Storbritannien och USA. Svenska realräntan är nollkupongräntor interpolerade från obligationskurser med Nelson-Siegel-metoden.

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

Diagram 1.12. Bostadspriser

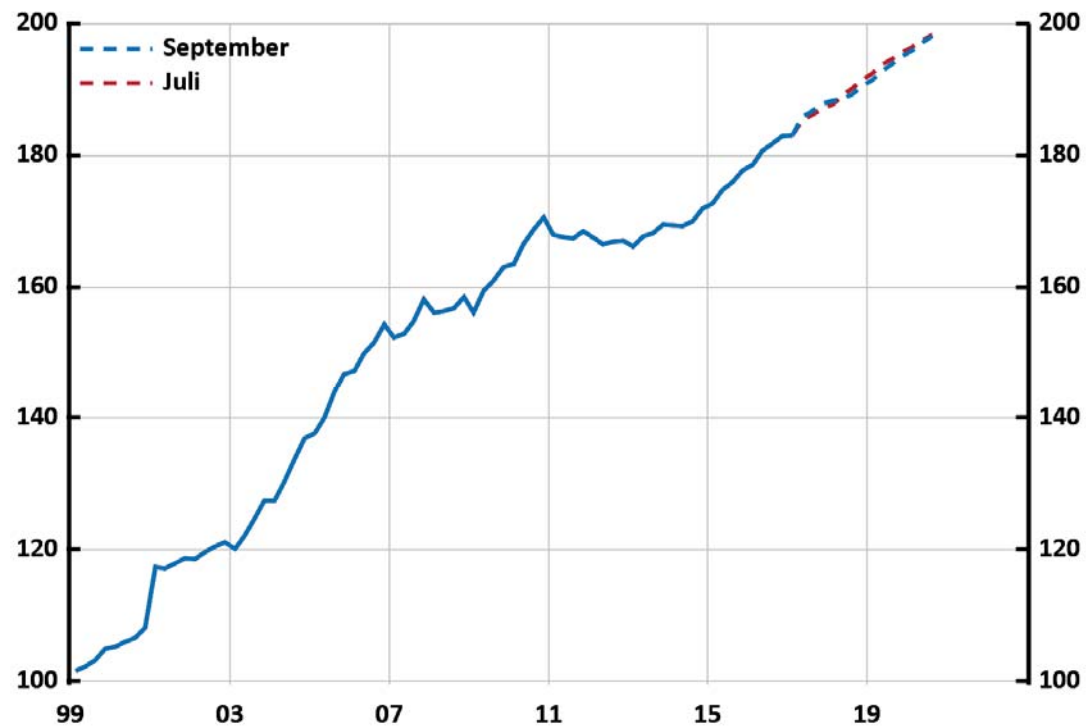
Årlig procentuell förändring



Källa: Valueguard

Diagram 1.13. Hushållens skulder

Procent av disponibel inkomst



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

Källor: SCB och Riksbanken

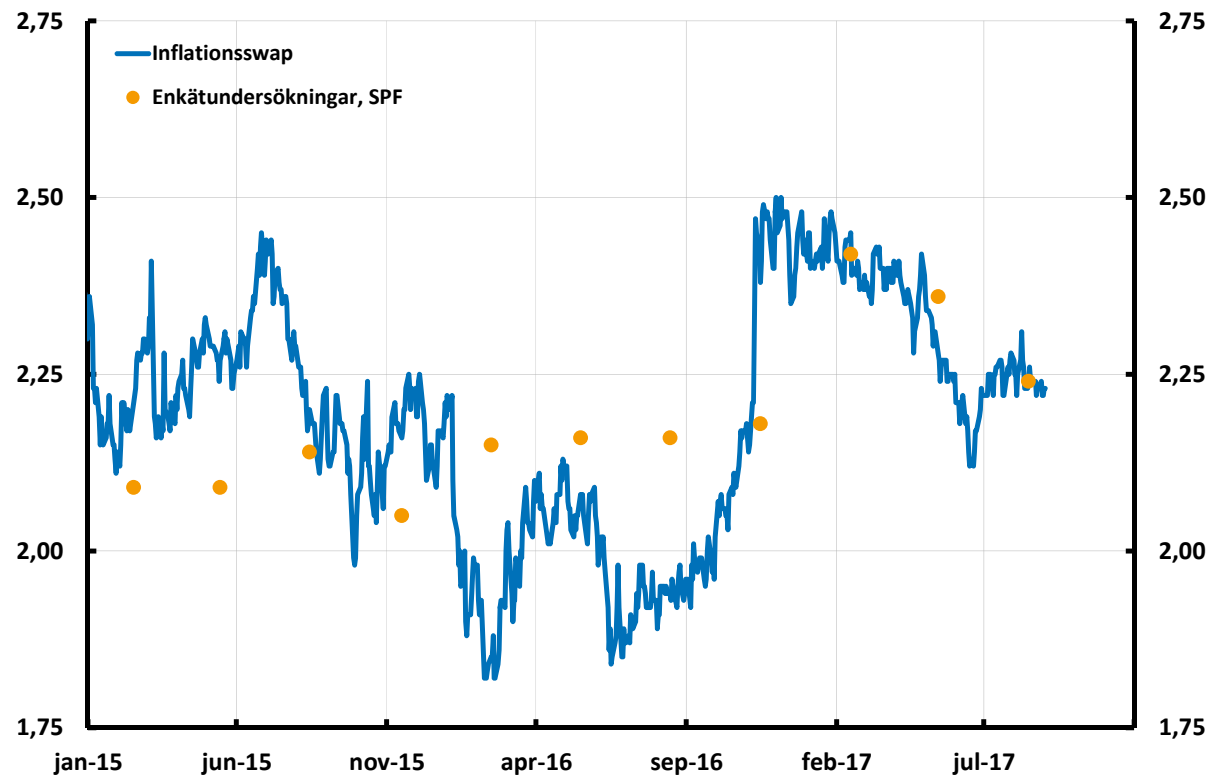
Kapitel 2

S V E R I G E S R I K S B A N K



Diagram 2.1. Långsiktiga inflationsförväntningar enligt marknadsmått och enkätundersökningar i USA

Procentenheter

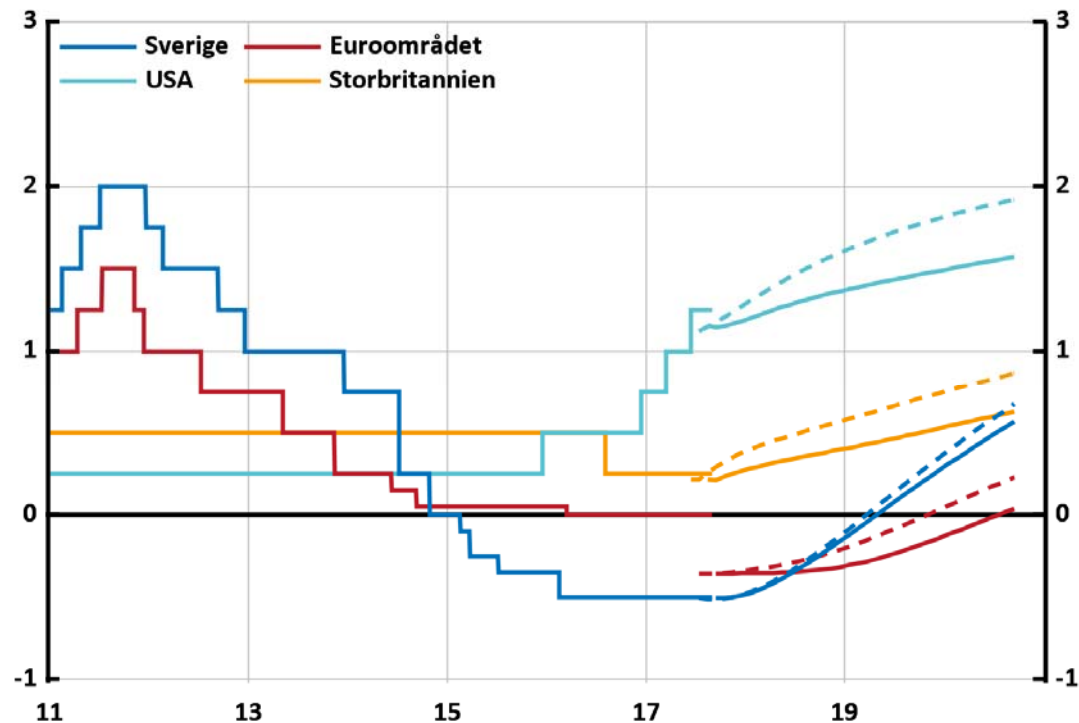


Anm. Linjerna avspeglar olika mått på inflationsförväntningar på 5 till 10-års sikt. Inflationskompensationen är skillnaden på räntan på en nominell och real statsobligation. En inflationsswap är ett finansiellt instrument som är kopplat till ett inflationsindex. SPF är här ett genomsnitt av inflationsförväntningarna på 5 och 10-års sikt enligt en enkätundersökning.

Källor: Bloomberg, Federal Reserve Bank of Philadelphia och Riksbanken

Diagram 2.2. Styrräntor och ränteförväntningar enligt terminsprissättning

Procent



Anm. Terminräntorna beskriver förväntad dagslåneränta, vilket inte alltid motsvarar styrräntan (för euroområdet referäntan). I Sverige finns ingen publicerad dagslåneränta, men normalt följer den reporäntan väl. Heldragna linjer är skattade 2017-08-31, streckade linjer är skattade 2017-07-03.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 2.3. Index för den amerikanska dollarn

Index

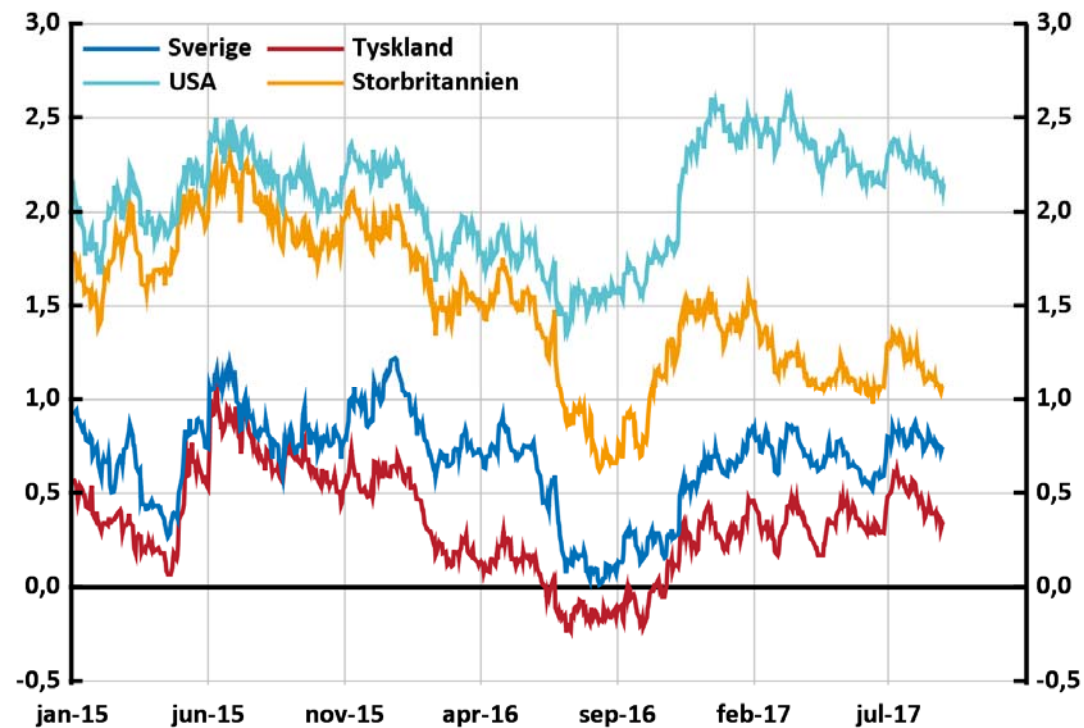


Anm. Dollarindexet är ett mått på värdet av dollarn relativt sex utländska valutor - Euroområdet, Japan, Kanada, Storbritannien, Sverige och Schweiz. Ett högre värde på indexet innebär en starkare dollar.

Källa: Macrobond

Diagram 2.4. Statsobligationsräntor, 10 års löptid

Procent

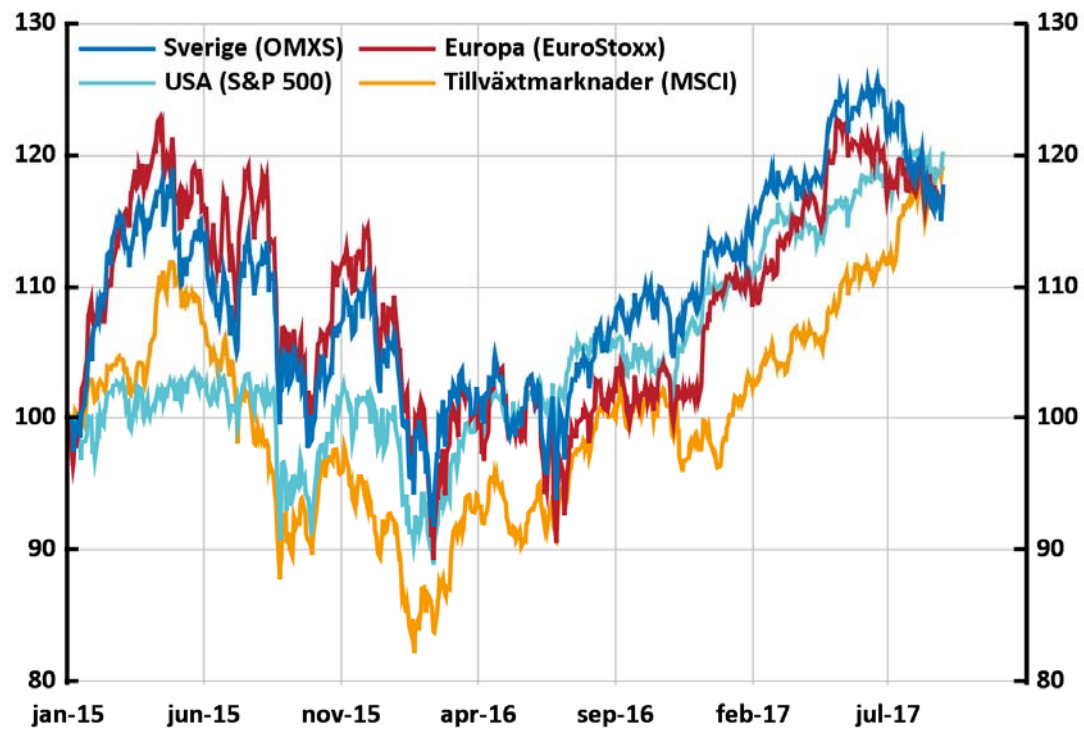


Anm. Nollkupongsräntor interpolerade från obligationskurser med Nelson-Siegel-metoden.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 2.5. Börsutveckling

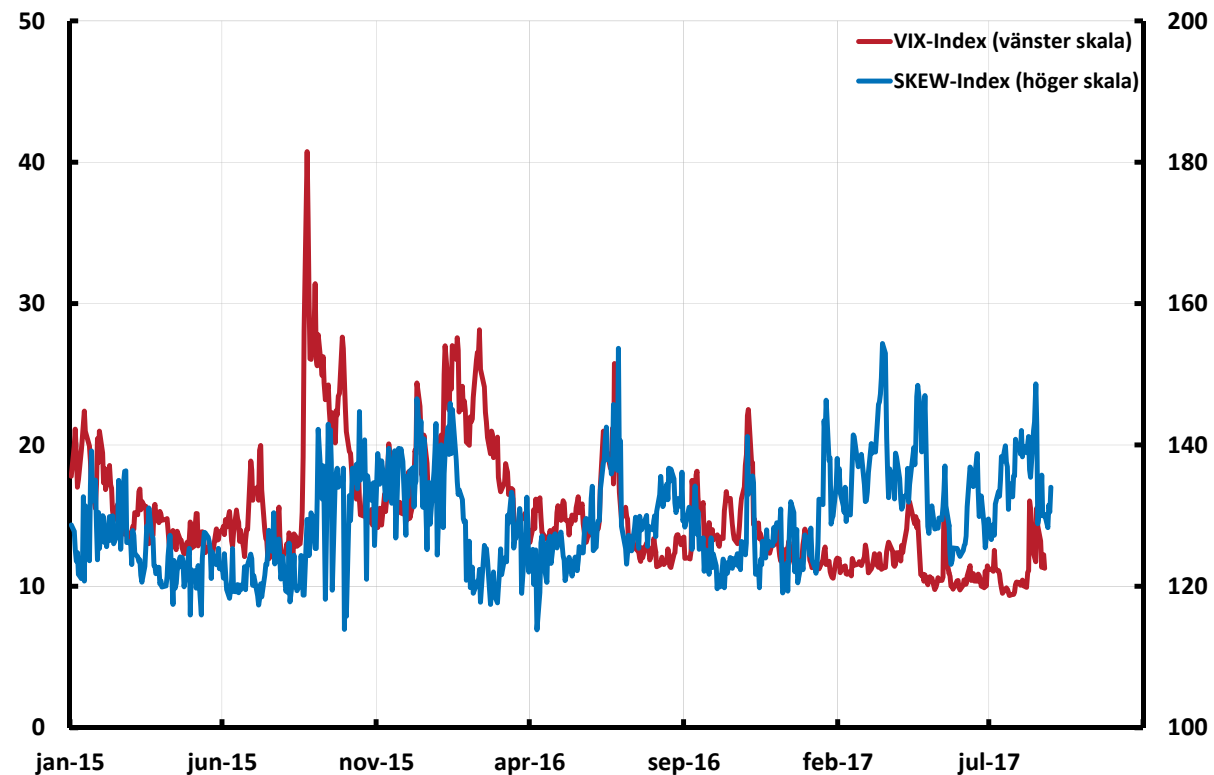
Index, 2015-01-02 = 100



Källor: Macrobond och Thomson Reuters

Diagram 2.6. Volatilitet och risk för stora nedgångar på aktiemarknaden

VIX- och SKEW-index

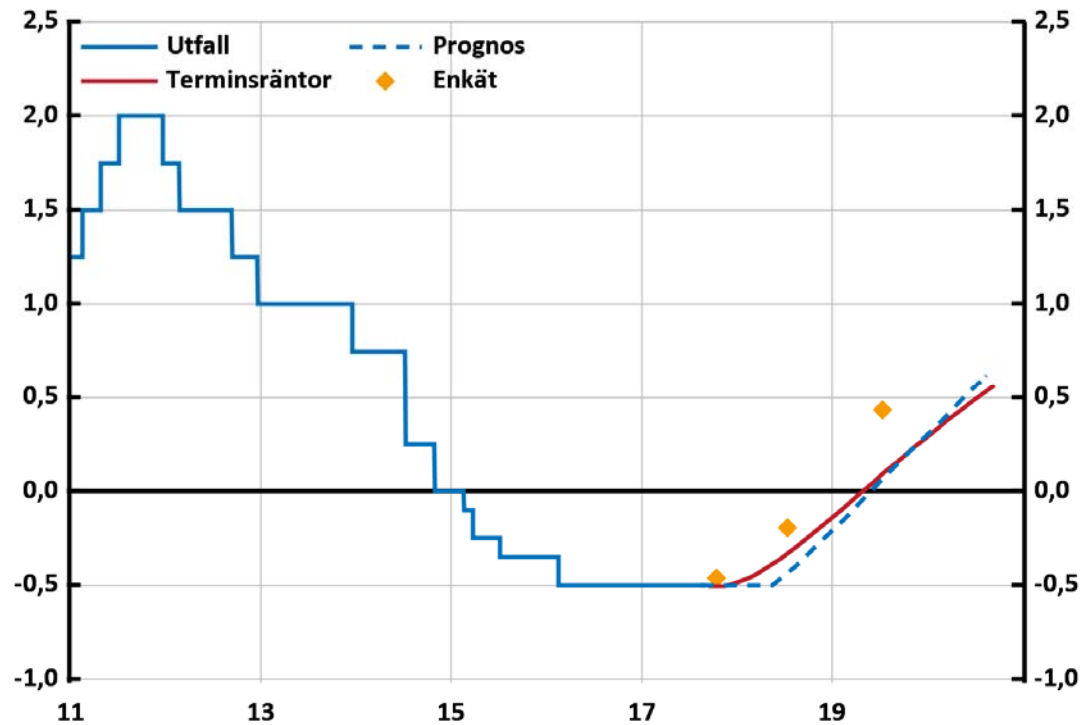


Anm. Både VIX och SKEW beräknas utifrån optioner på aktieindexet S&P 500. VIX-indexet mäter den förväntade volatiliteten på aktiemarknaden, medan SKEW-indexet visar hur dyrt det är att köpa skydd mot stora börsfall.

Källa: Thomson Reuters

Diagram 2.7. Reporänta och marknadens förväntningar

Procent, medelvärde



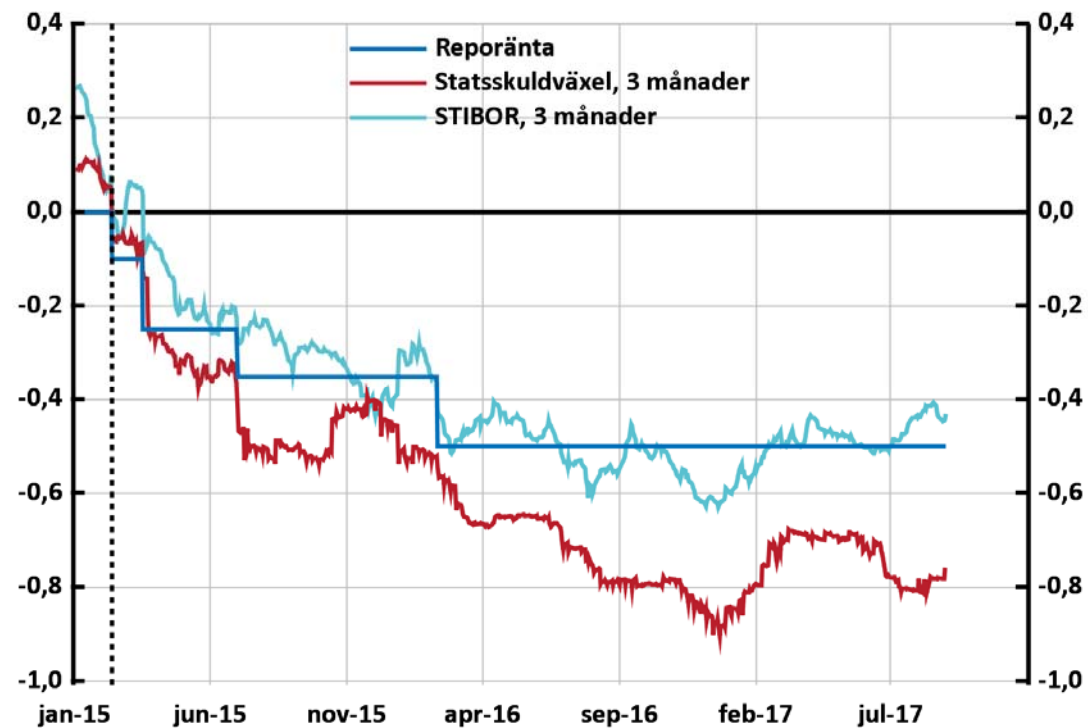
Anm. Terminsräntorna är skattade 2017-08-31 och är ett mått på förväntad reporänta.

Källor: Macrobond, TNS Sifo Prospera och Riksbanken

Enkät svar visar medelvärdet för penningmarknadsaktörer den 2017-08-02.

Diagram 2.8. Korta marknadsräntor och reporäntan

Procent

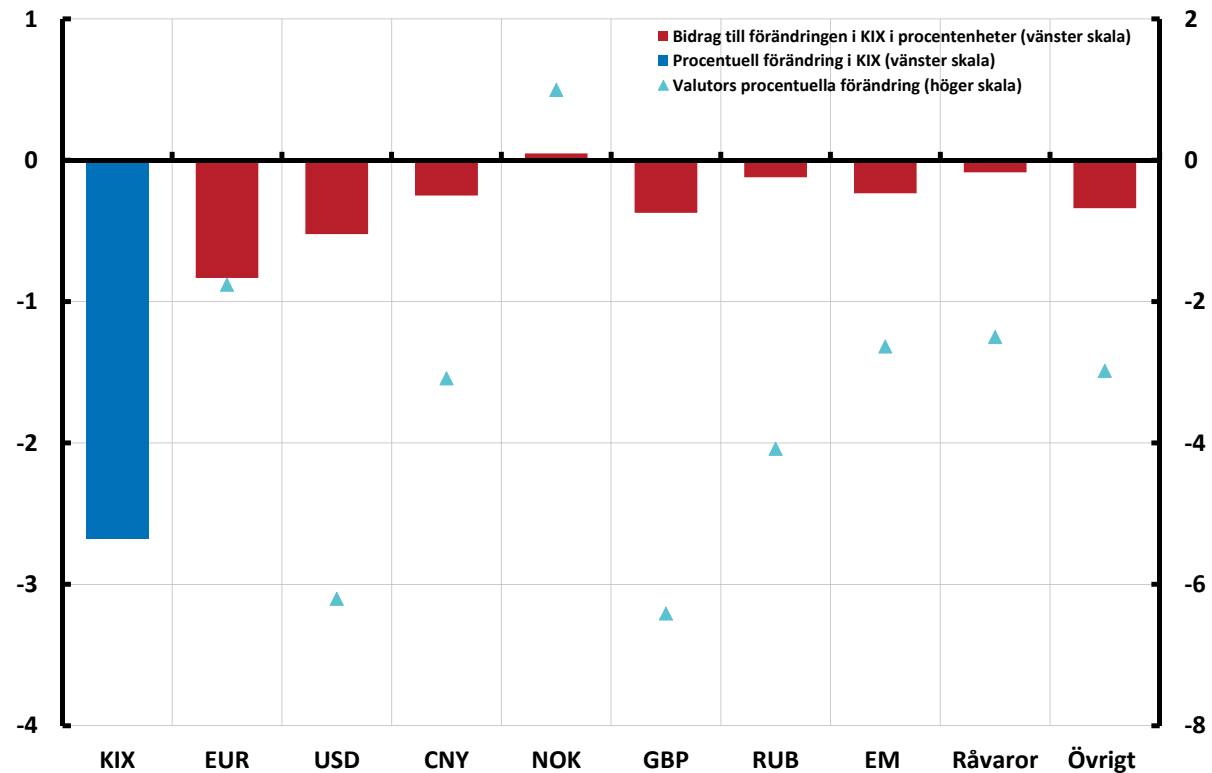


Anm. Streckad linje avser startpunkten för obligationsköpen.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 2.9. Bidrag och förändring i KIX-växelkurser

Procent respektive procentenheter

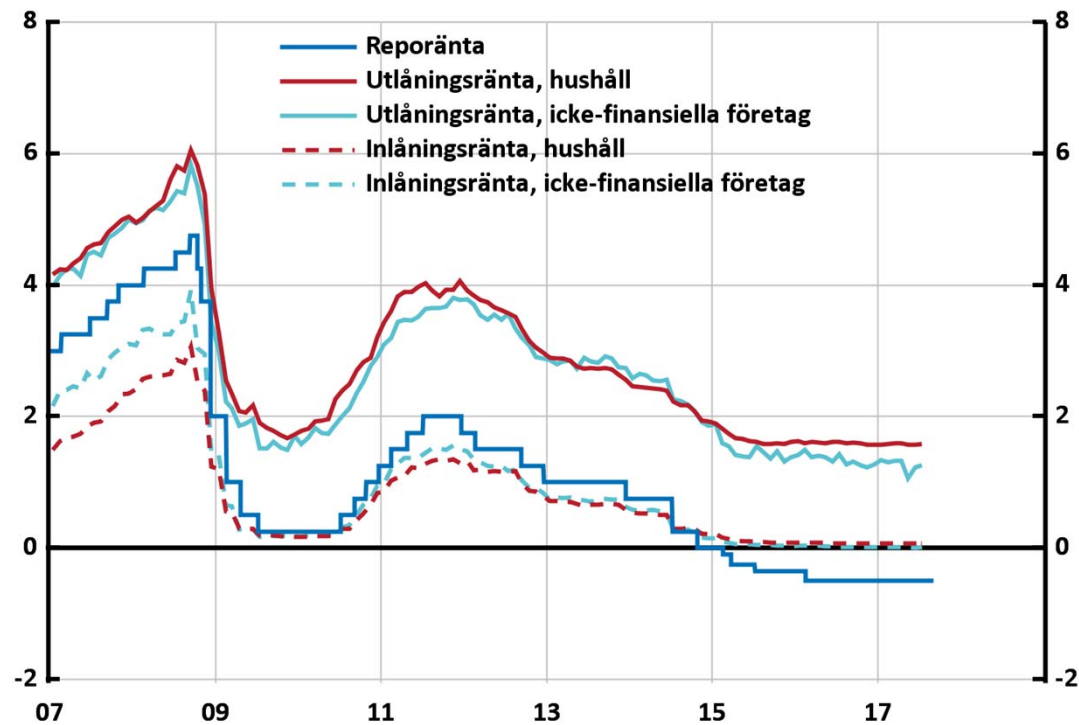


Anm. Diagrammet visar förändring i KIX och bidrag från olika valutor mellan 2017-07-04 och 2017-09-01.
EM avser Brasilien, Indien, Mexiko, Polen, Turkiet och Ungern. Råvaror avser Australien, Kanada och Nya Zeeland. Övrigt avser Danmark, Island, Japan, Schweiz, Sydkorea och Tjeckien.

Källor: Thomson Reuters och Riksbanken

Diagram 2.10. Reporänta samt in- och utlåningsränta till hushåll och företag, nya avtal

Procent

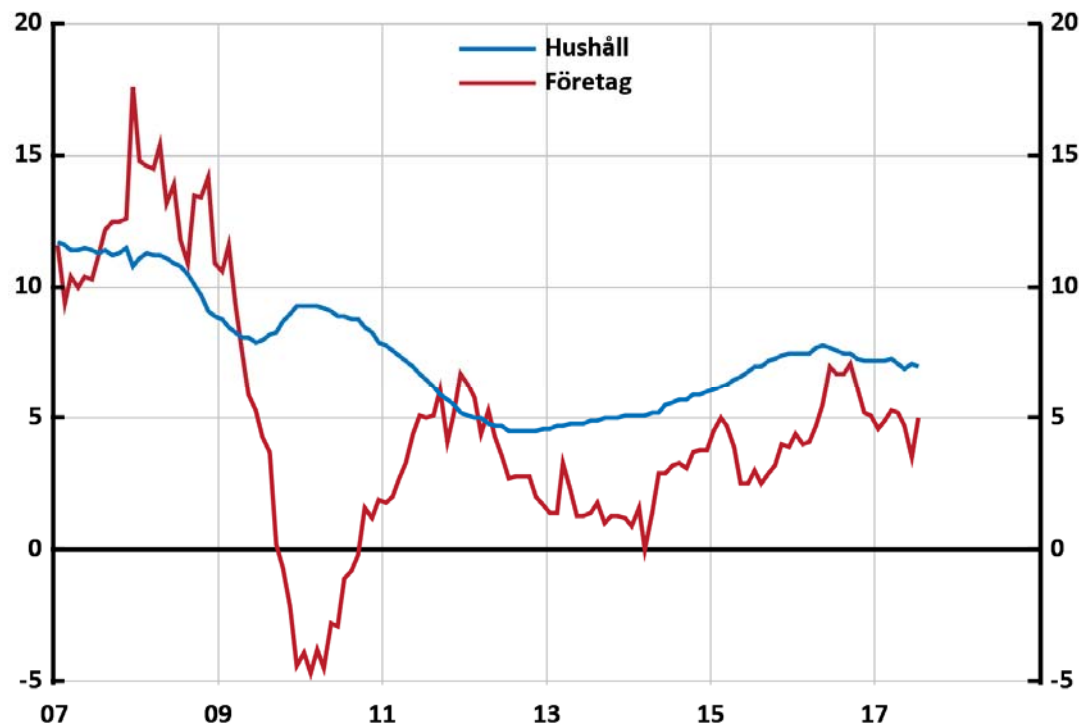


Anm. MFI:s genomsnittliga in- och utlåningsränta för hushåll och icke-finansiella företag.

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

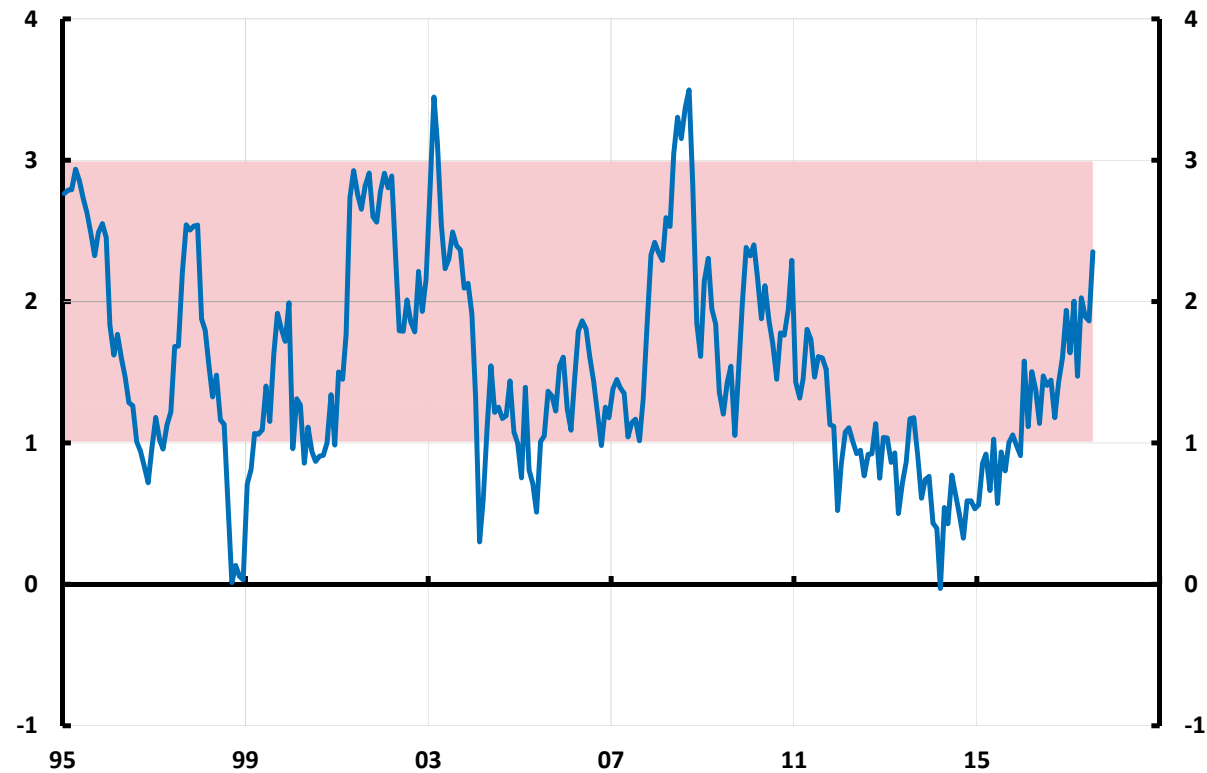
Kapitel 3

S V E R I G E S R I K S B A N K



Diagram 3.1. KPIF och variationsband

Årlig procentuell förändring

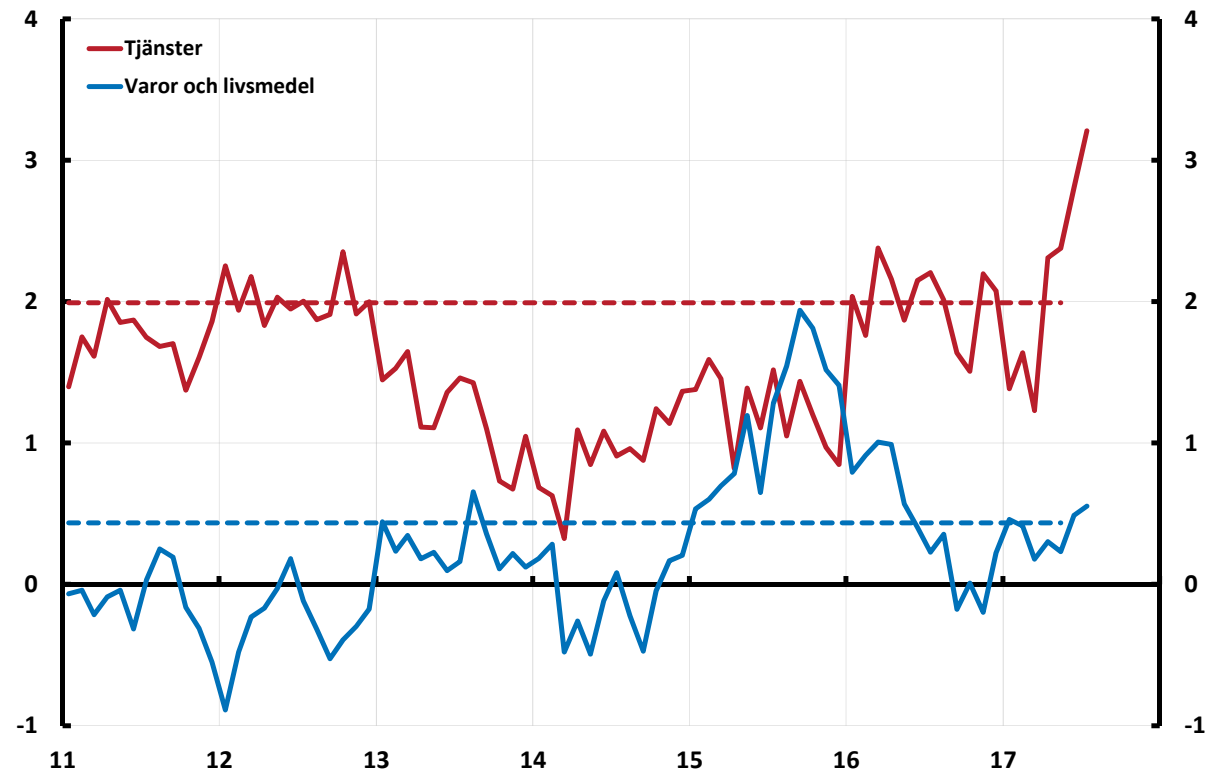


Anm. Det rosa fältet visar Riksbankens variationsband och täcker ungefär tre fjärdedelar av utfallen 1995:01 – 2017:07. KPIF är KPI med fast ränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3.2. Varu- och tjänstepriser i KPI

Årlig procentuell förändring

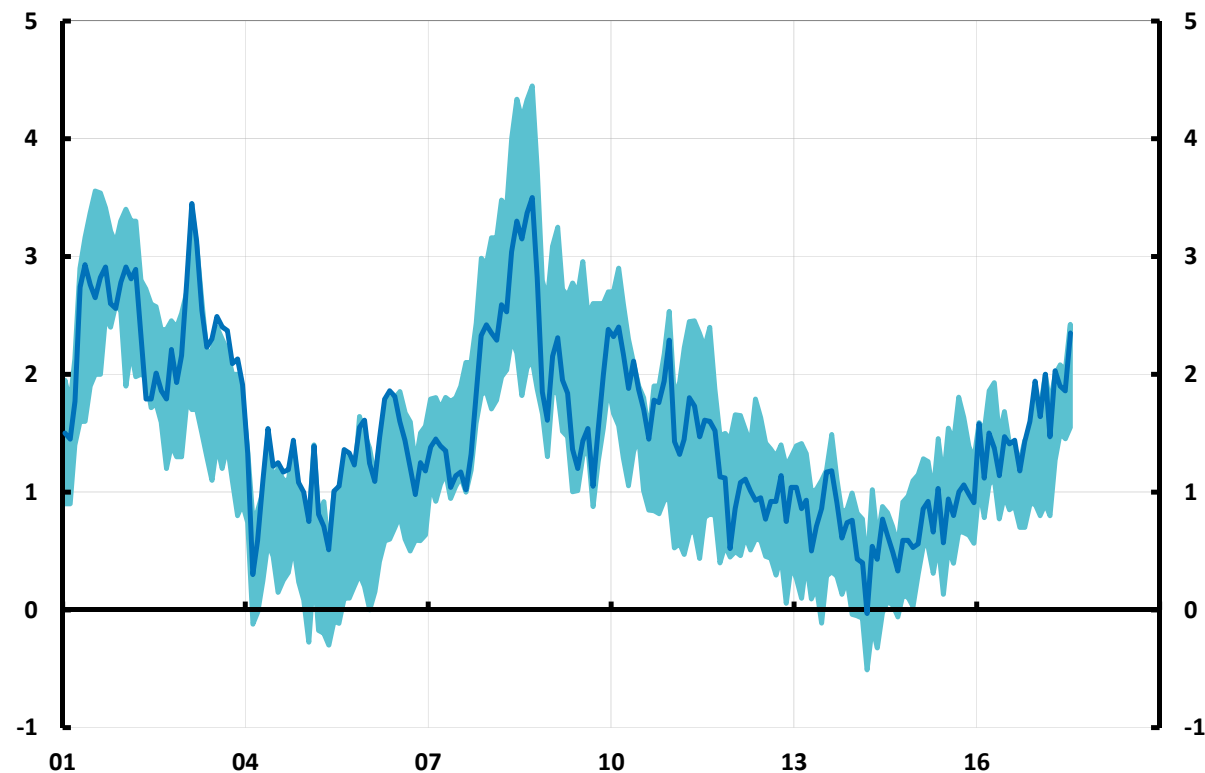


Anm. Varor och livsmedel är en sammanvägning av aggregaten varor och livsmedel i KPI. Dessa utgör tillsammans 43 procent av KPI. Tjänstepriserna utgör 45 procent av KPI. Streckade linjer avser medelvärde sedan januari 1995.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3.3. KPIF och olika mått på underliggande inflation

Årlig procentuell förändring



Anm. Fältet visar det högsta och lägsta utfallet bland olika mått på underliggande inflation. De mått som inkluderas är KPIF exklusive energi, KPIF med konstant skatt, UND24, Trim85, HIKP exklusive energi och icke förädlade livsmedel, persistensviktad inflation, faktor från principalkomponentanalys och viktad medianinflation.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3.4. KPIF exklusive energi, modellprognos med osäkerhetsintervall

Årlig procentuell förändring

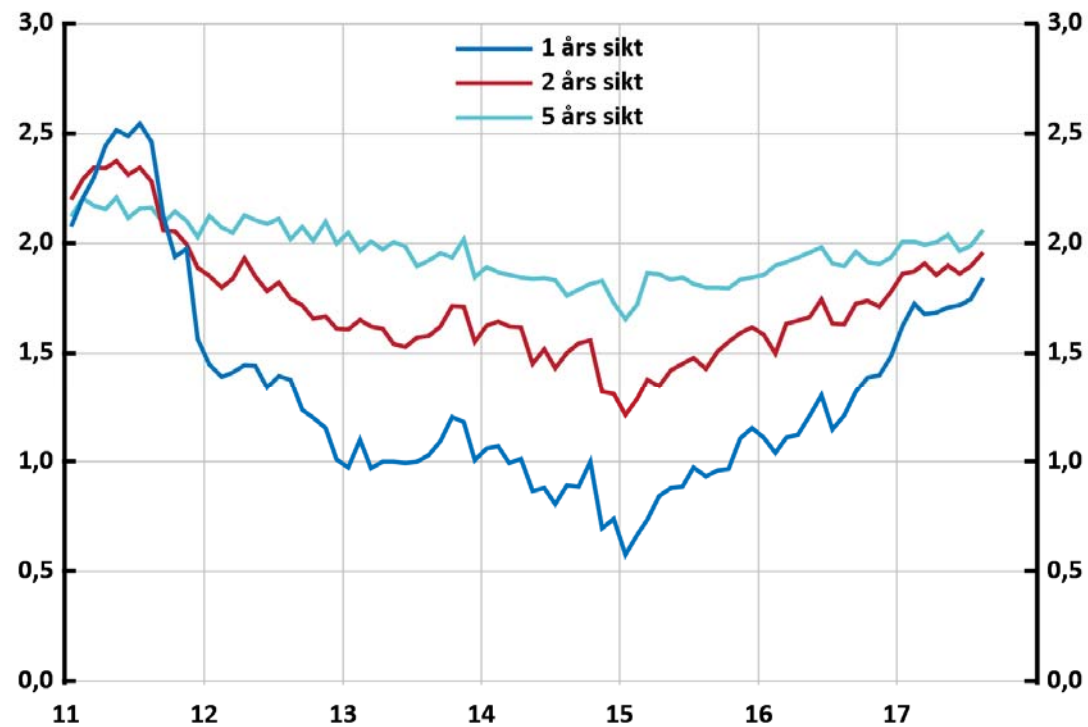


Anm. Osäkerhetsintervallen är baserade på modellernas historiska prognosfel.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3.5. Inflationförväntningar bland penningmarknadens aktörer

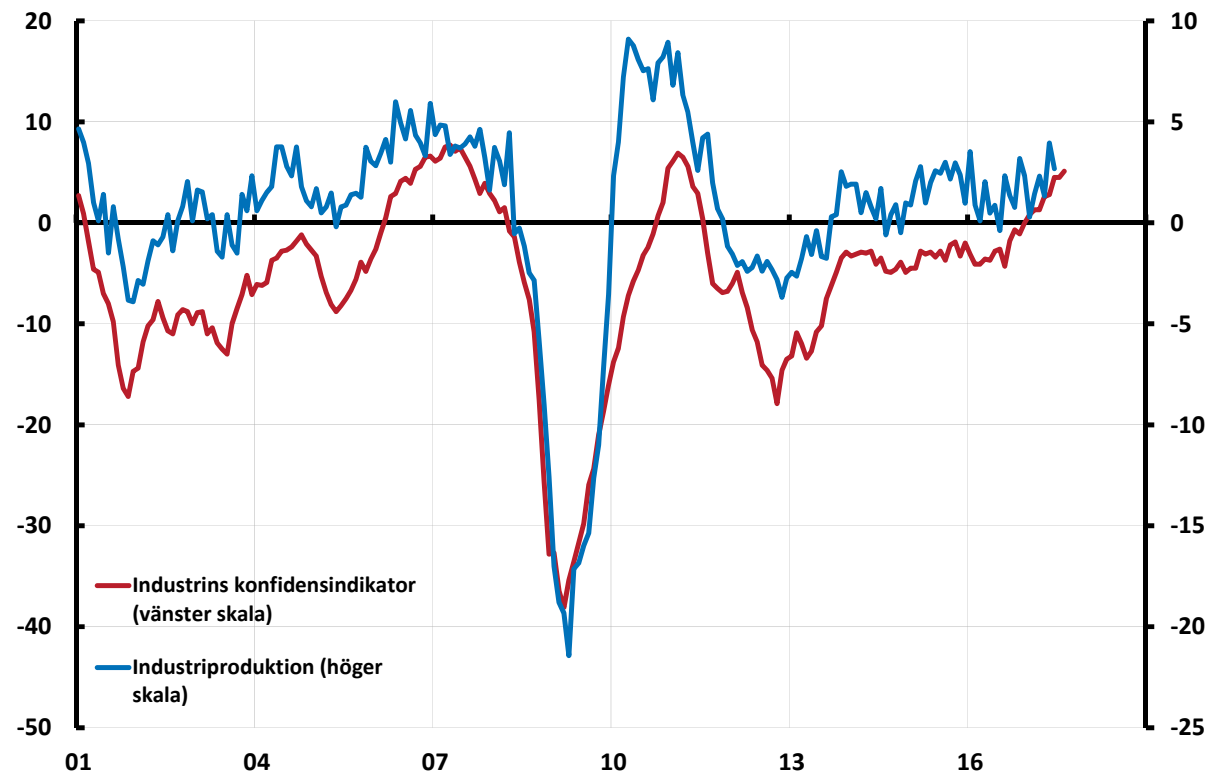
Procent, medelvärde



Källa: TNS Sifo Prospera

Diagram 3.6. Industrins konfidensindikator samt produktion i euroområdet

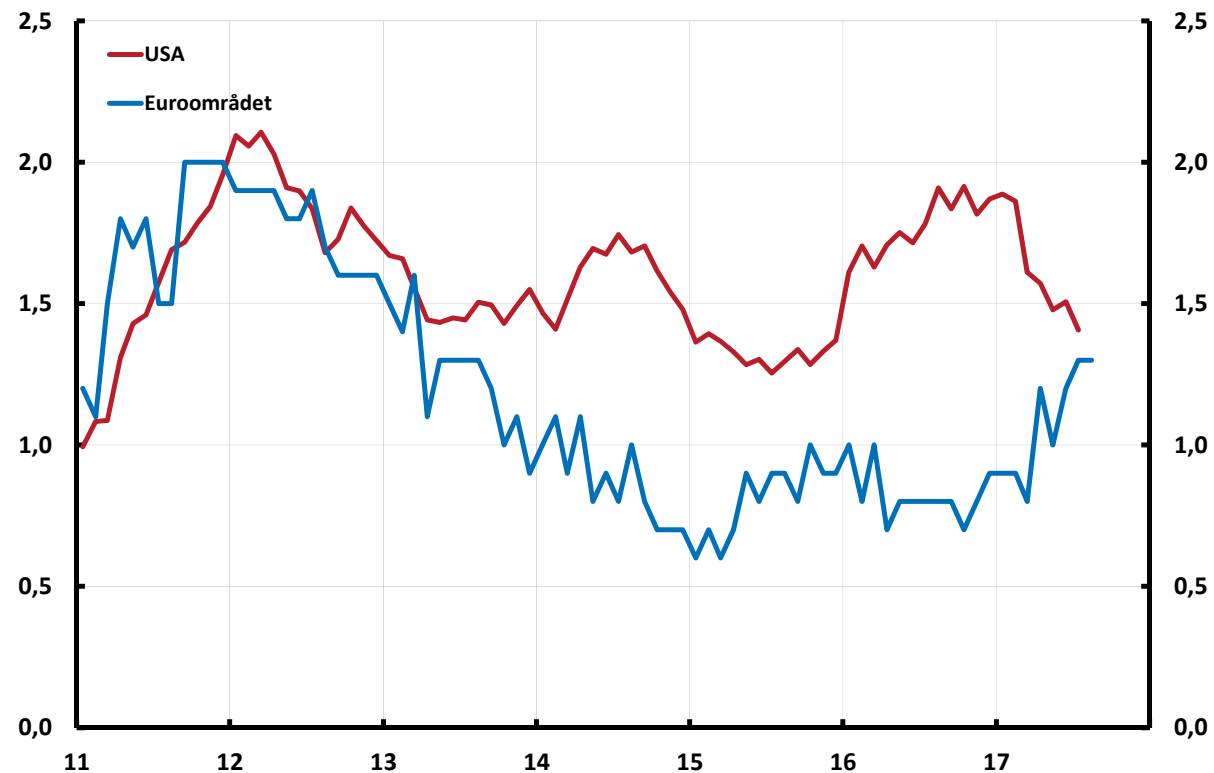
Nettotal respektive årlig procentuell förändring. Säsongrensade data.



Källor: Europeiska kommissionen (DG ECFIN) och Eurostat

Diagram 3.7. Underliggande inflation i omvärlden

Årlig procentuell förändring

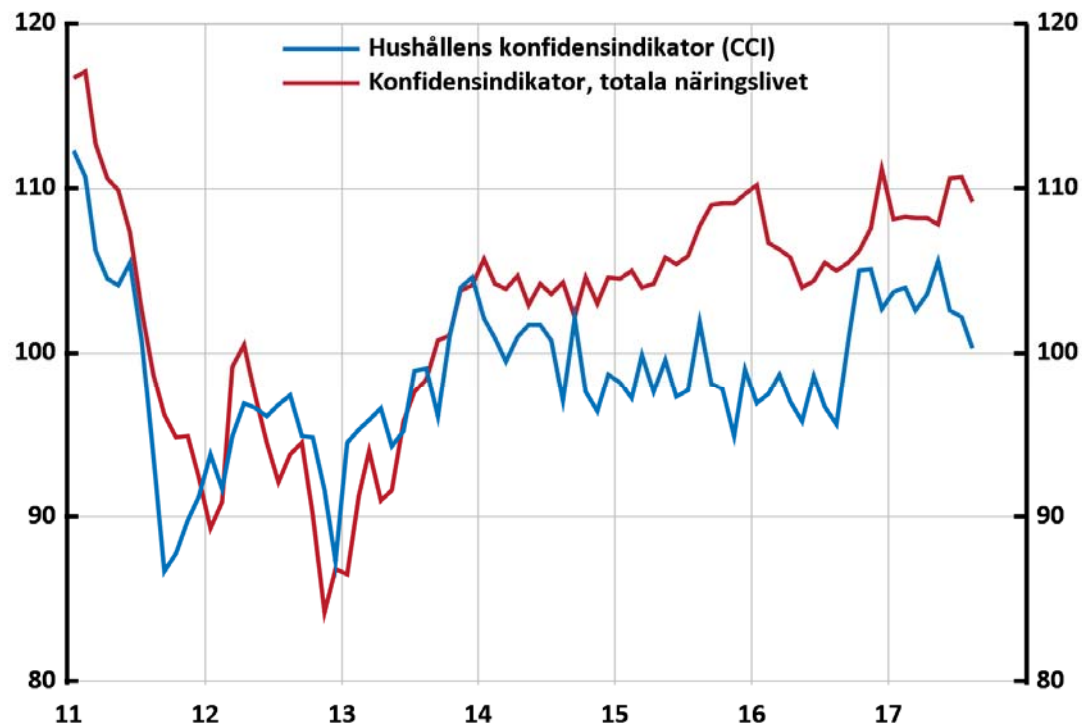


Anm. För euroområdet visas HIKP exklusive energi och icke-förädlade livsmedel. För USA visas PCE exklusive energi och livsmedel.

Källor: Bureau of Economic Analysis och Eurostat

Diagram 3.8. Konfidensindikatorer

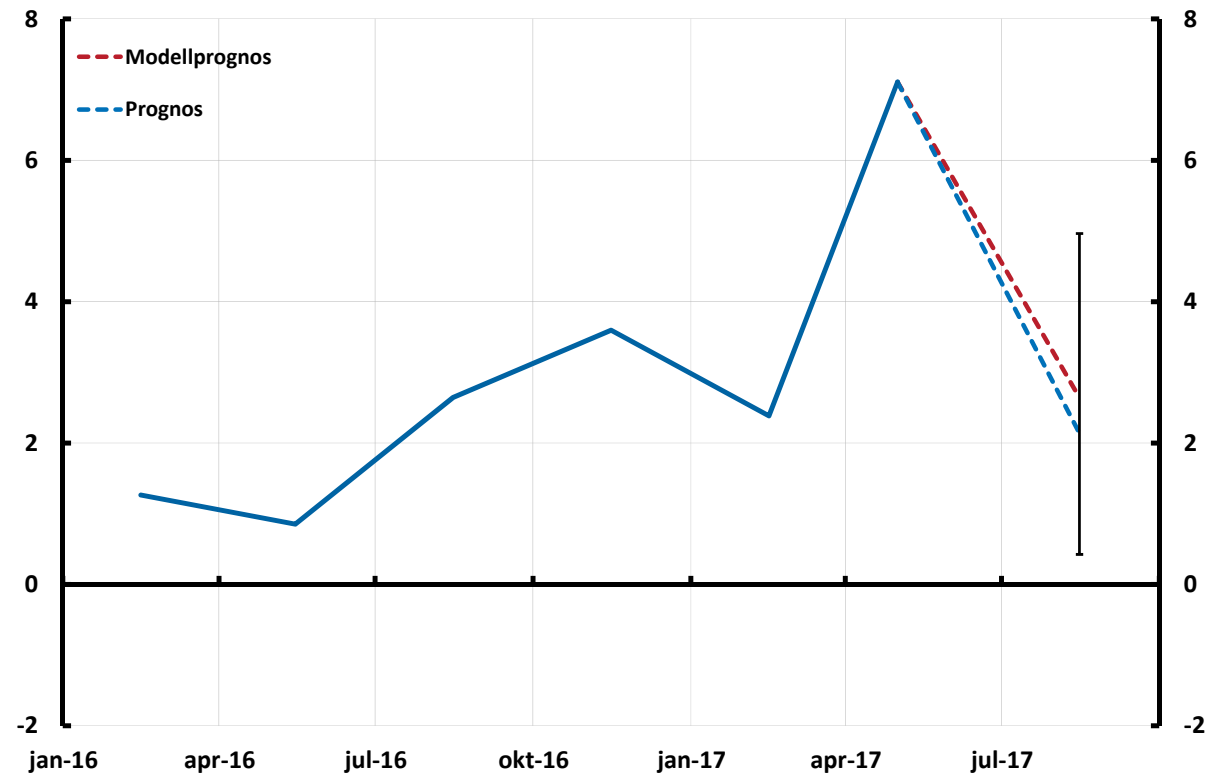
Index, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10, säsongrensade data



Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 3.9. BNP, modellprognos med osäkerhetsintervall

Kvartalsförändring i procent uppräknad i årstakt, säsongrensade data

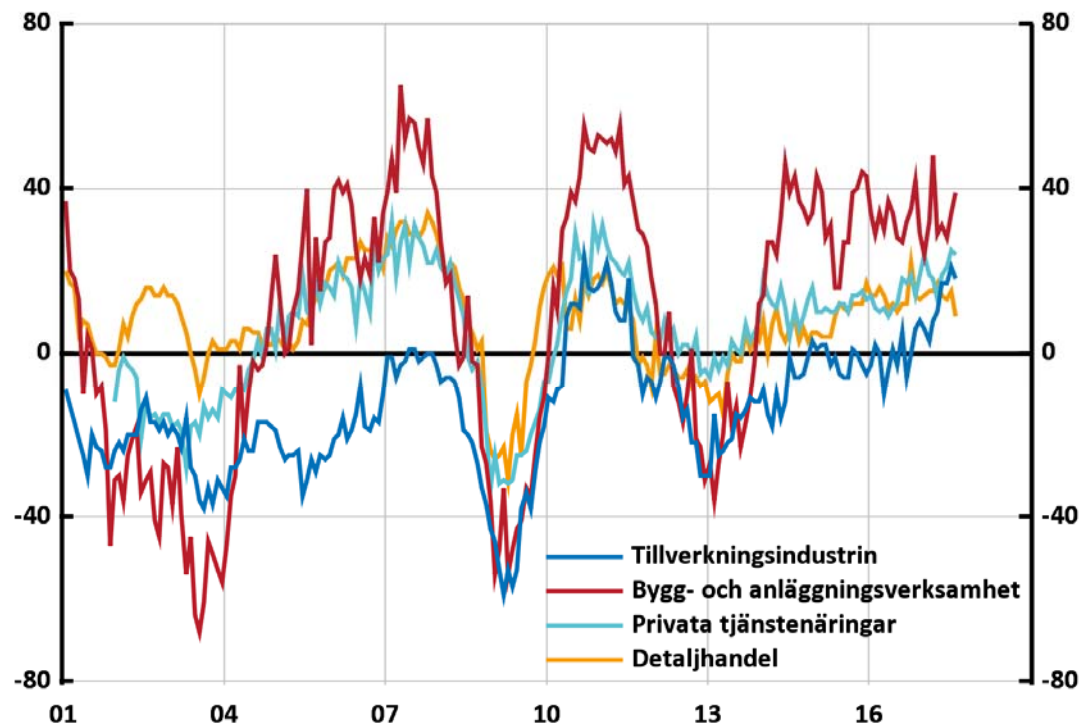


Anm. Modellprognosen är ett medelvärde av prognoser gjorda med olika statistiska modeller. Den vertikala linjen avser 50 procentigt osäkerhetsintervall. Osäkerhetsintervallet är baserat på modellernas historiska prognosfel. En förklaring till bredden i osäkerhetsintervallet är den stora variationen i utfall mellan olika kvartal.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3.10. Antal anställda, förväntningar

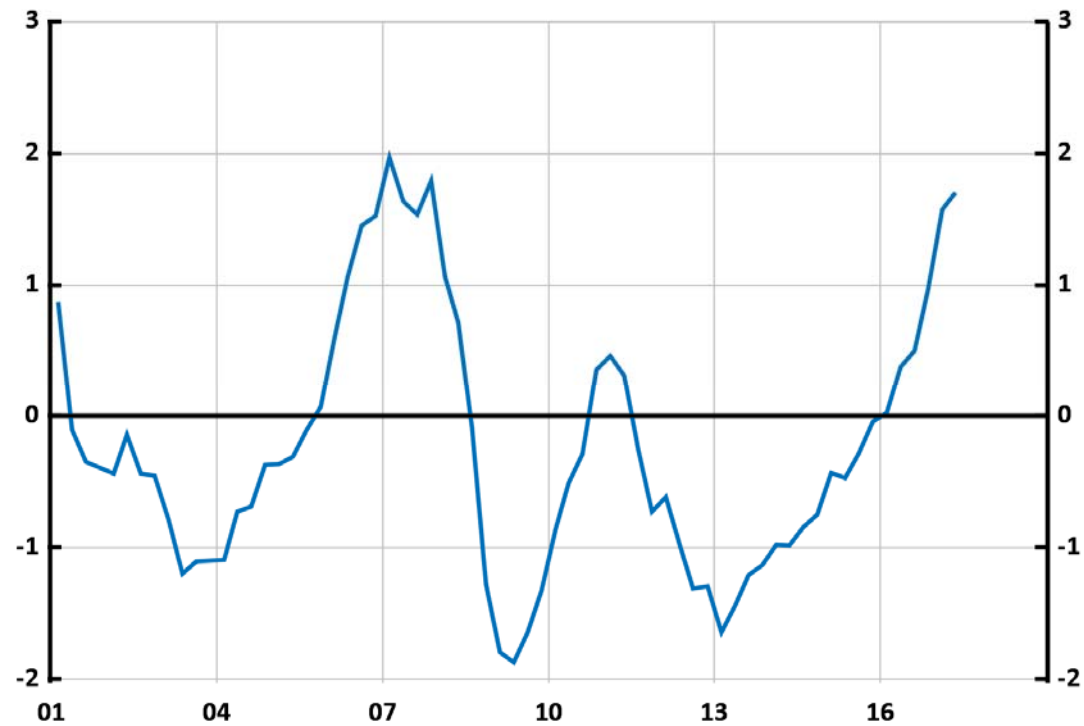
Nettotal, säsongrensade data



Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 3.11. RU-indikatorn

Standardavvikelse



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

Källa: Riksbanken

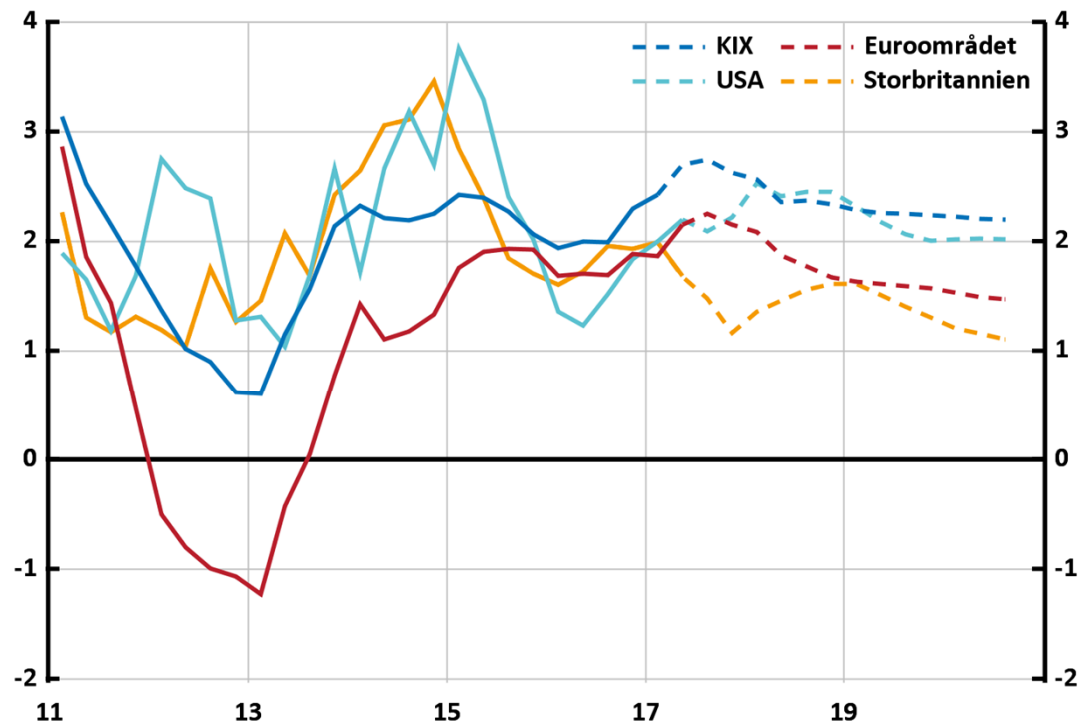
Kapitel 4

S V E R I G E S R I K S B A N K



Diagram 4.1. Tillväxt i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



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

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor, Office for National Statistics och Riksbanken

Diagram 4.2. Pris på råolja

USD per fat

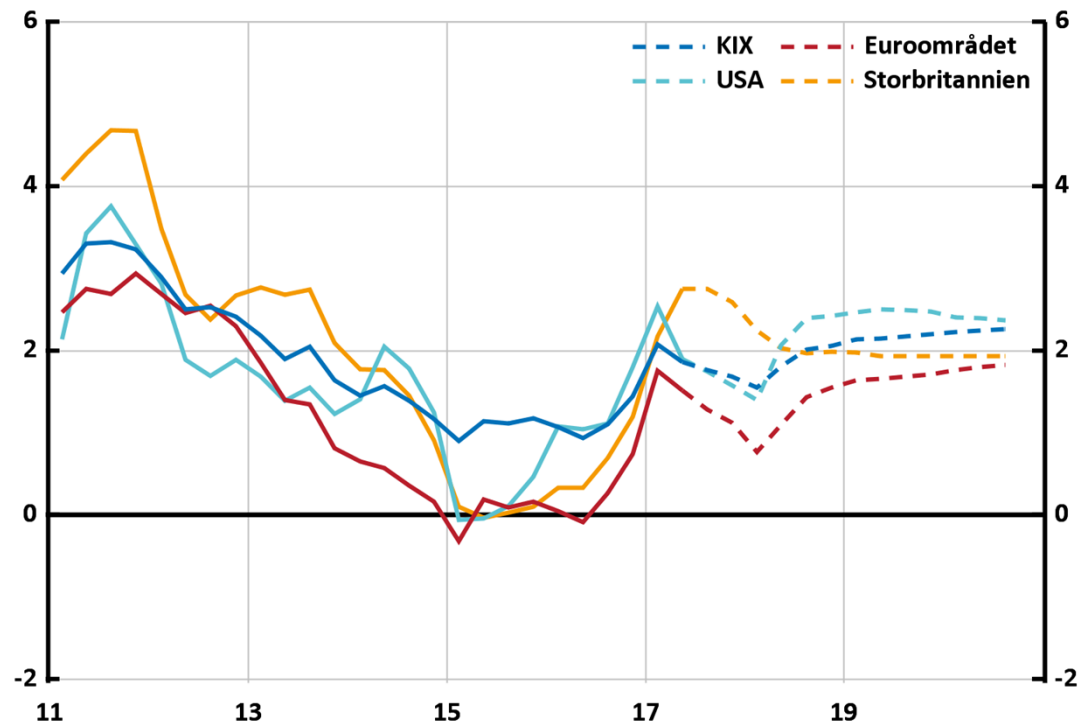


Anm. Brentolja, terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 4.3. Inflation i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring

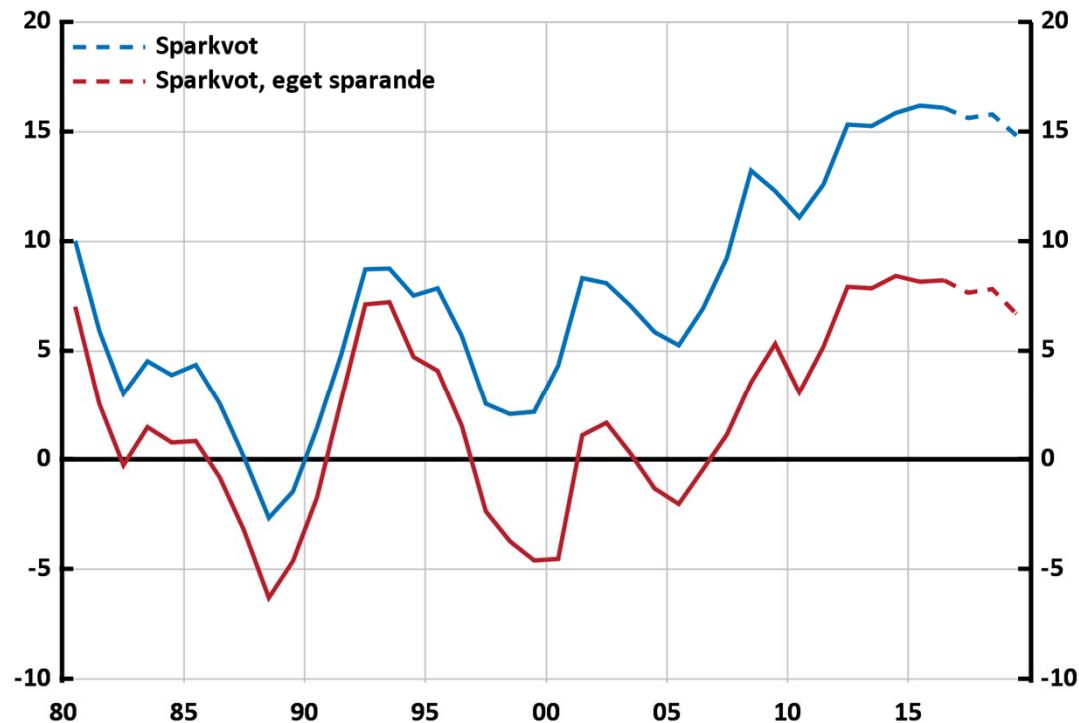


Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden. Vid beräkning av KIX-vägd inflation används HIKP för euroområdet och KPI för övriga länder. För euroområdet visas inflation mätt med HIKP och för USA och Storbritannien mätt med KPI.

Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, nationella källor, Office for National Statistics och Riksbanken

Diagram 4.4. Hushållens sparkvot med och utan kollektivt försäkringssparande

Procent av disponibel inkomst

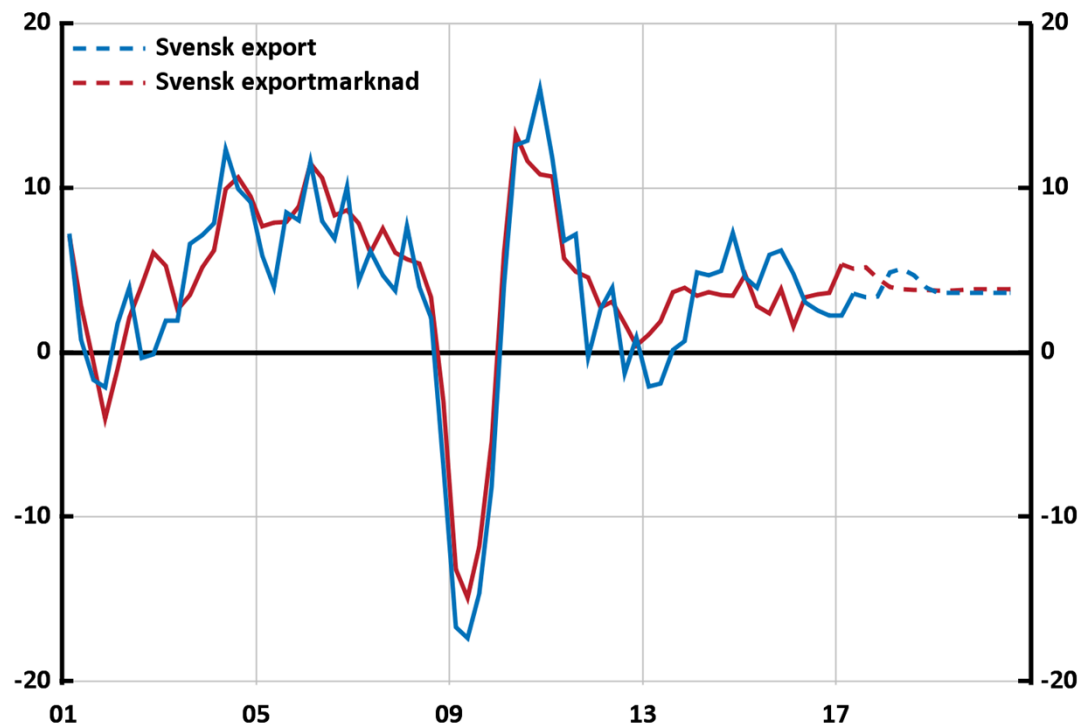


Anm. I hushållens totala sparande ingår kollektivt försäkringssparande. I den äldre definitionen, som också kallas hushållens egna totala sparande, är det kollektiva försäkringssparandet exkluderat och sparandet utgörs av skillnaden mellan inkomster och konsumtionsutgifter.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.5. Export och svensk exportmarknad

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data

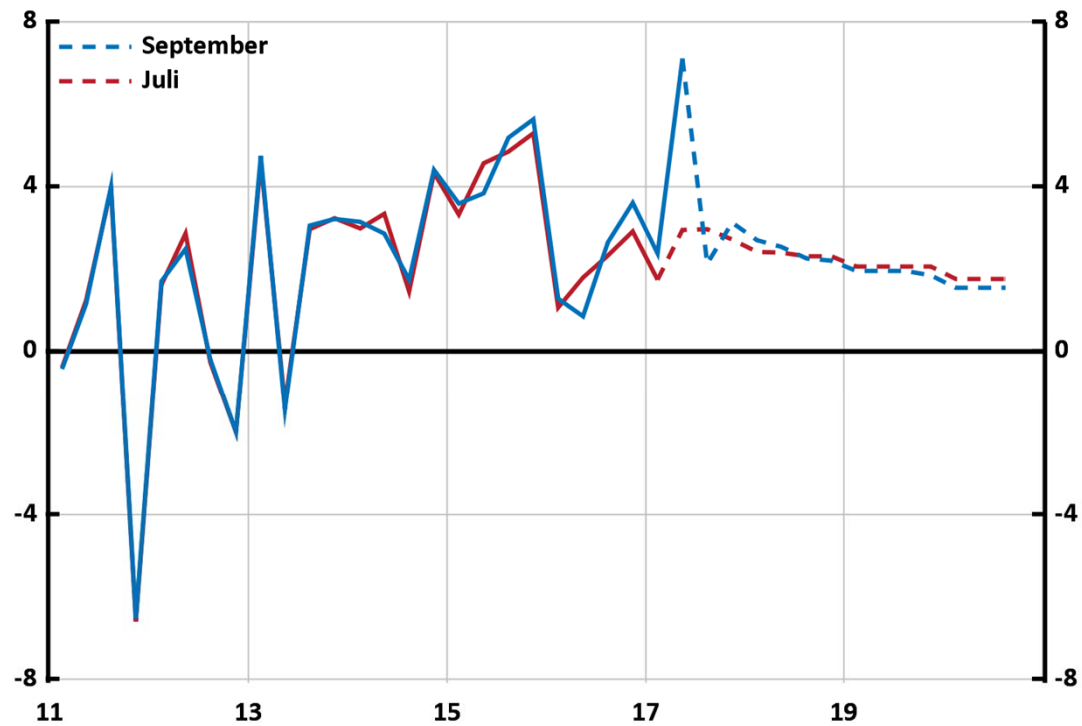


Anm. Index över svensk exportmarknad avser att mäta importefterfrågan i de länder som Sverige exporterar till. Den beräknas genom en sammanvägning av 32 länder och täcker cirka 85 procent av den totala svenska exportmarknaden.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.6. BNP i Sverige

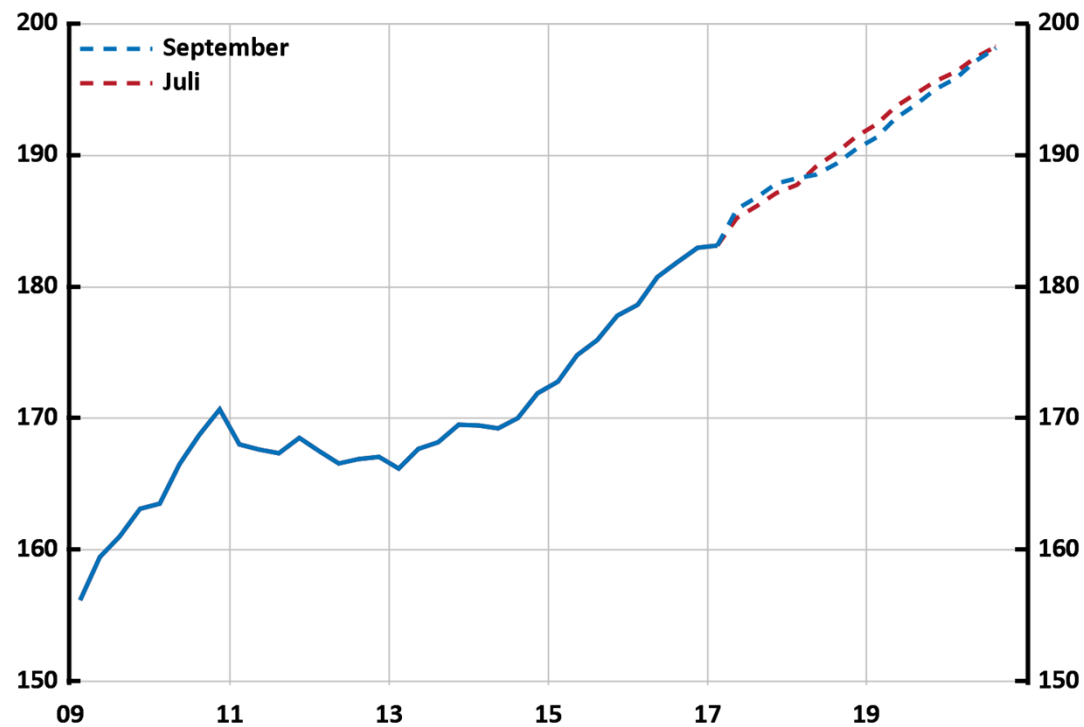
Kvartalsförändring i procent uppräknad till årstakt, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.7. Hushållens skulder

Procent av disponibel inkomst

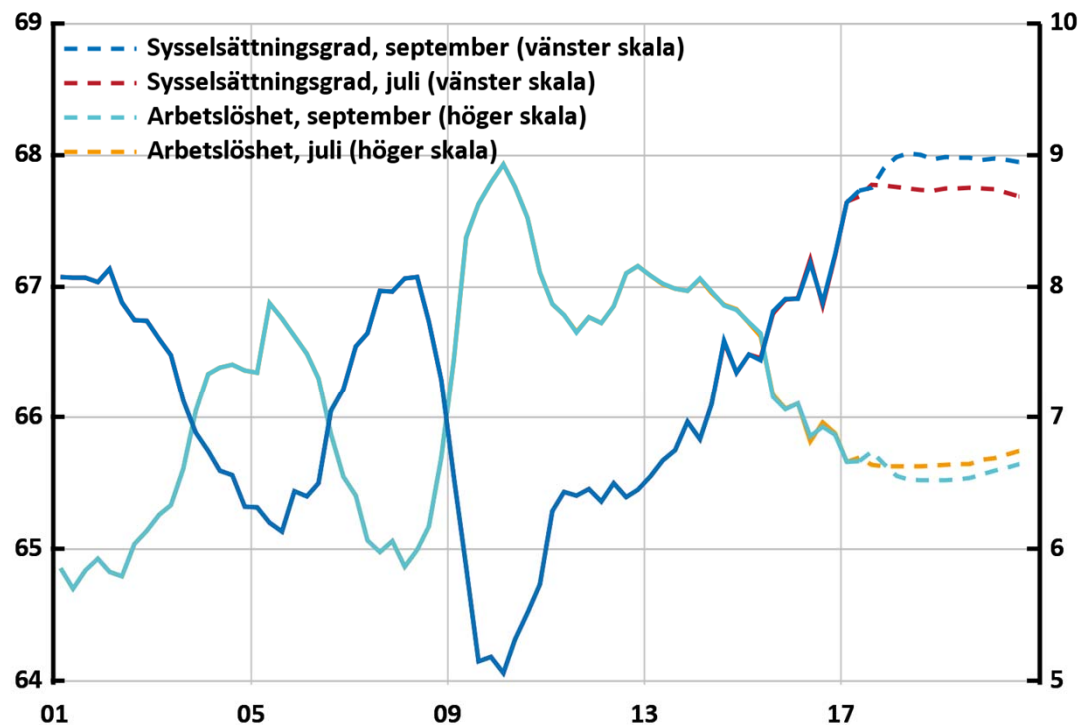


Anm. Hushållens totala skulder som andel av deras disponibla inkomster summerade över de senaste fyra kvartalen.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.8. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet

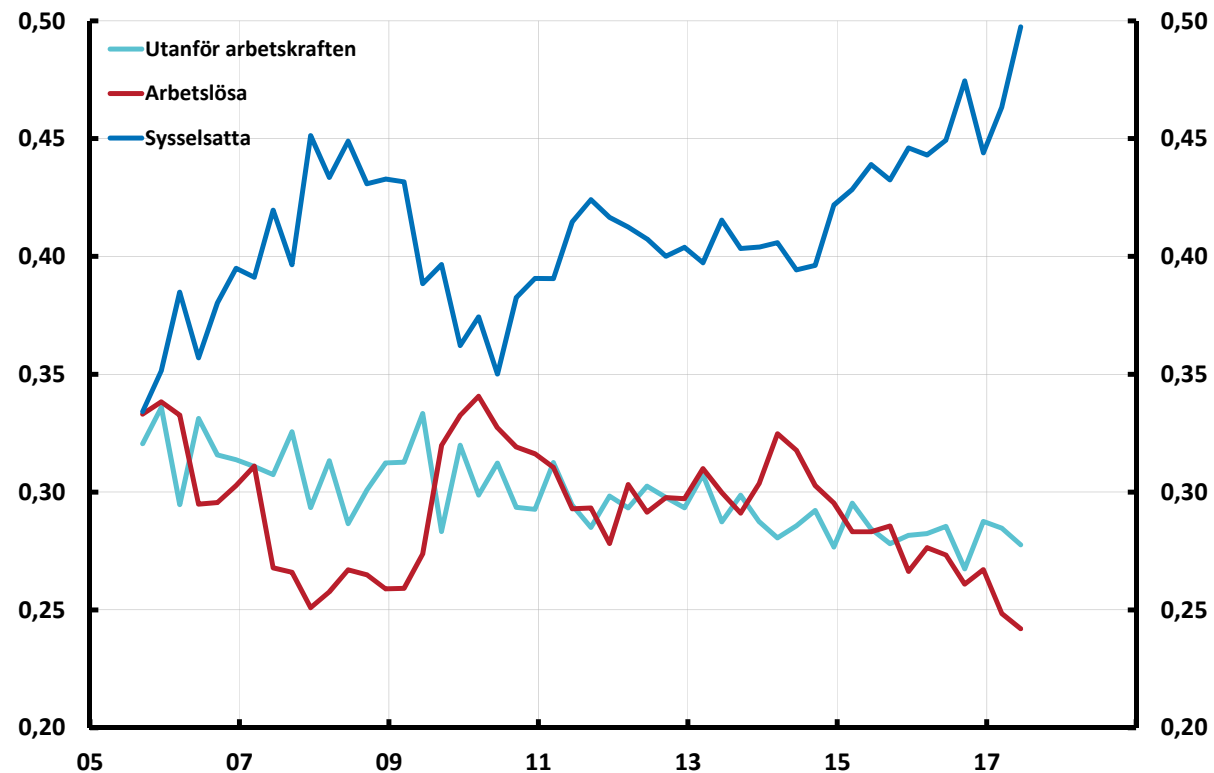
Procent av befolkningen respektive arbetskraften, 15 - 74 år



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.9. Rekryteringar efter tidigare arbetskraftstillhörighet

Andel av totala rekryteringar, säsongrensade data

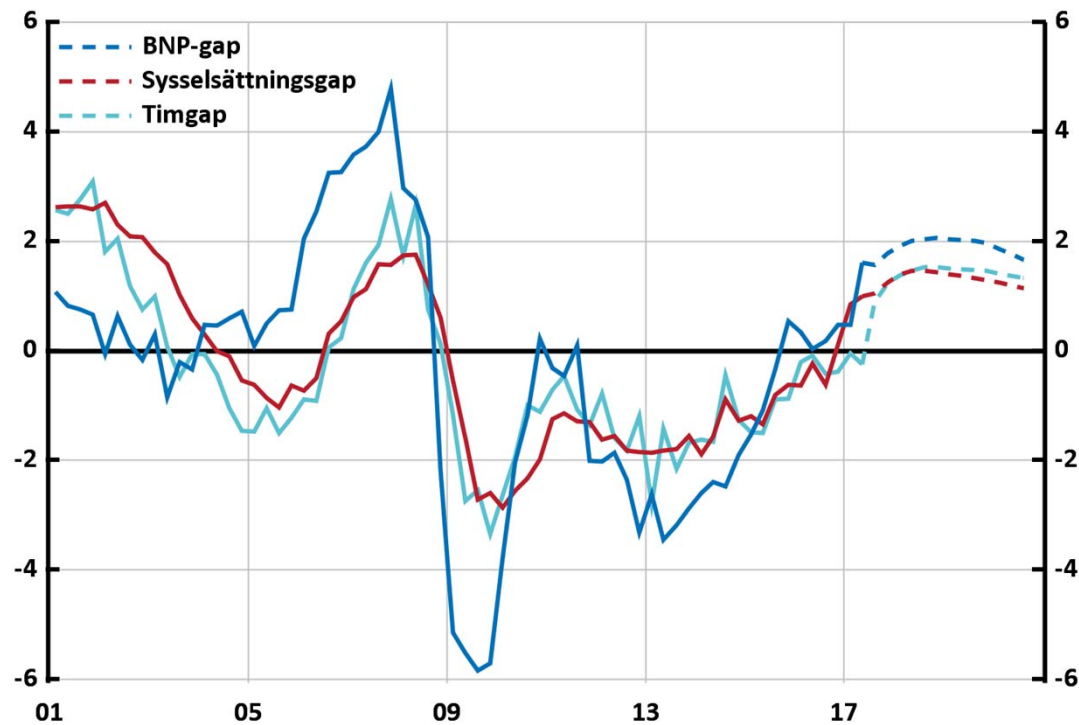


Anm. Rekryteringar avser enbart rekryteringar utanför företag/organisationen.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.10. BNP-, sysselsättnings- och timgap

Procent

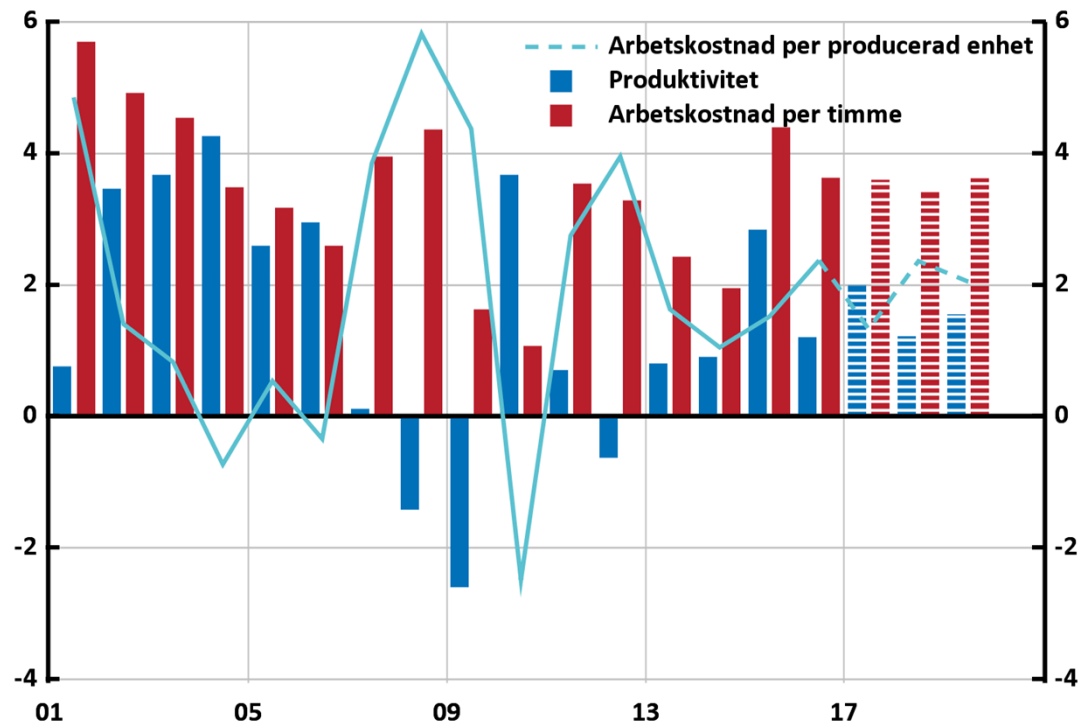


Anm. Gapen avser BNP:s, antalet arbetade timmars, respektive antalet sysselsattas avvikelse från Riksbankens bedömda trender.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.11. Kostnadstryck i hela ekonomin

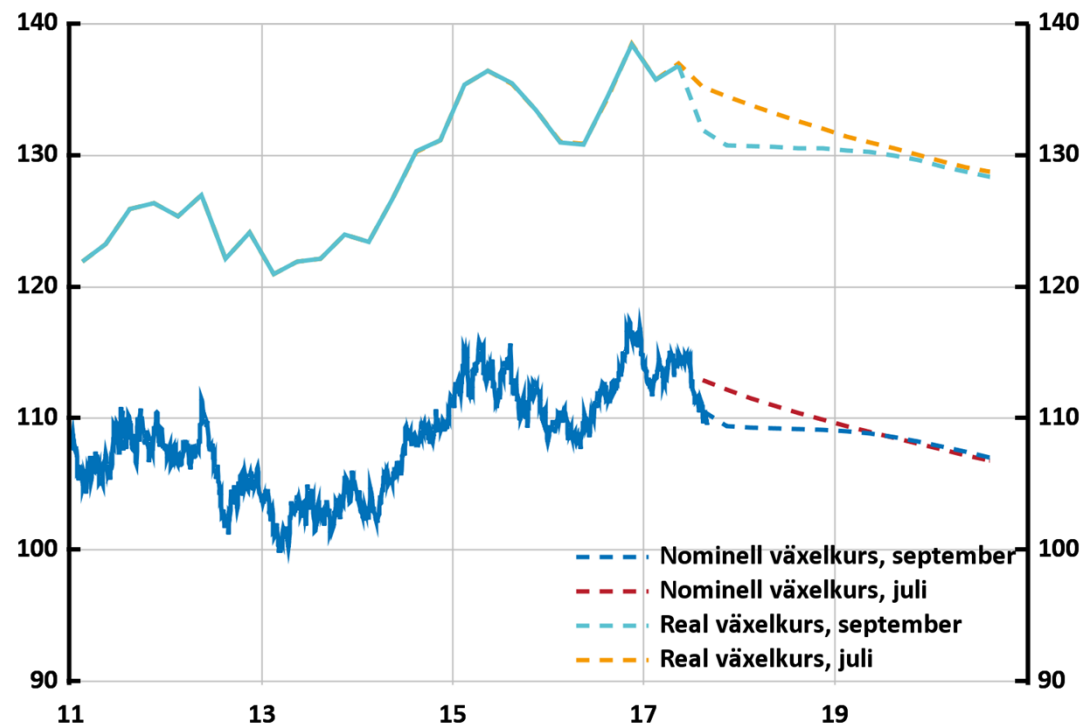
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.12. Real och nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100

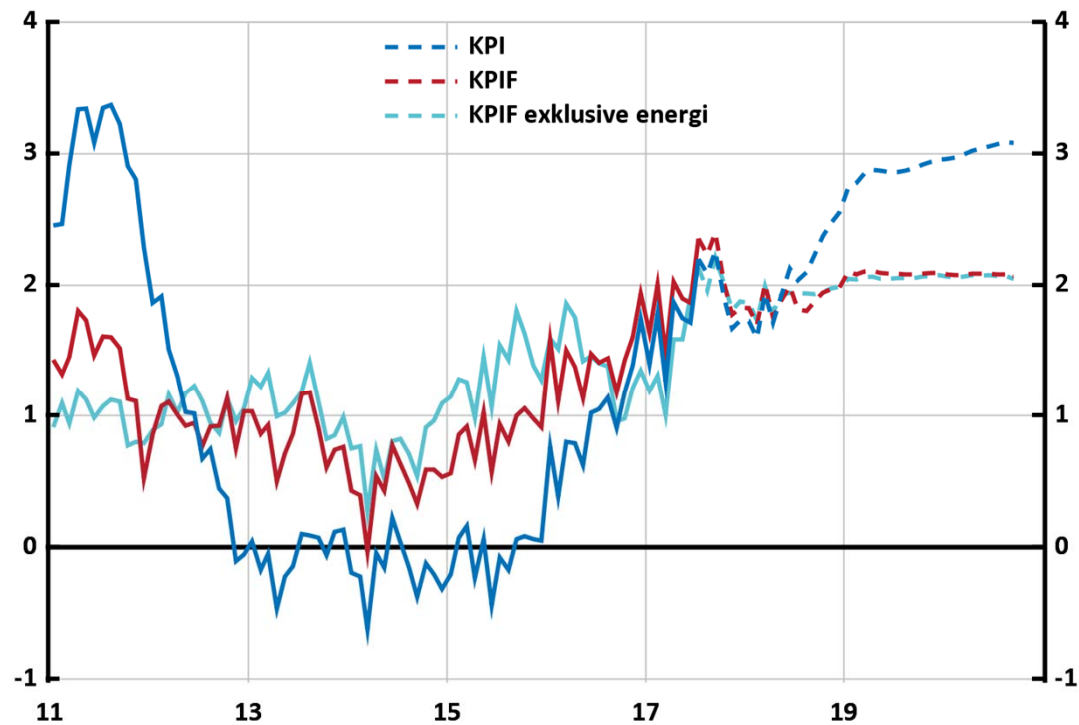


Anm. Real växelkurs är deflaterad med KPIF för Sverige och KPI för omvärlden. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Utfall är dagsdata för nominell växelkurs, utfall för real växelkurs samt prognoser avser kvartalsmedelvärden. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Nationella källor, SCB och Riksbanken

Diagram 4.13. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

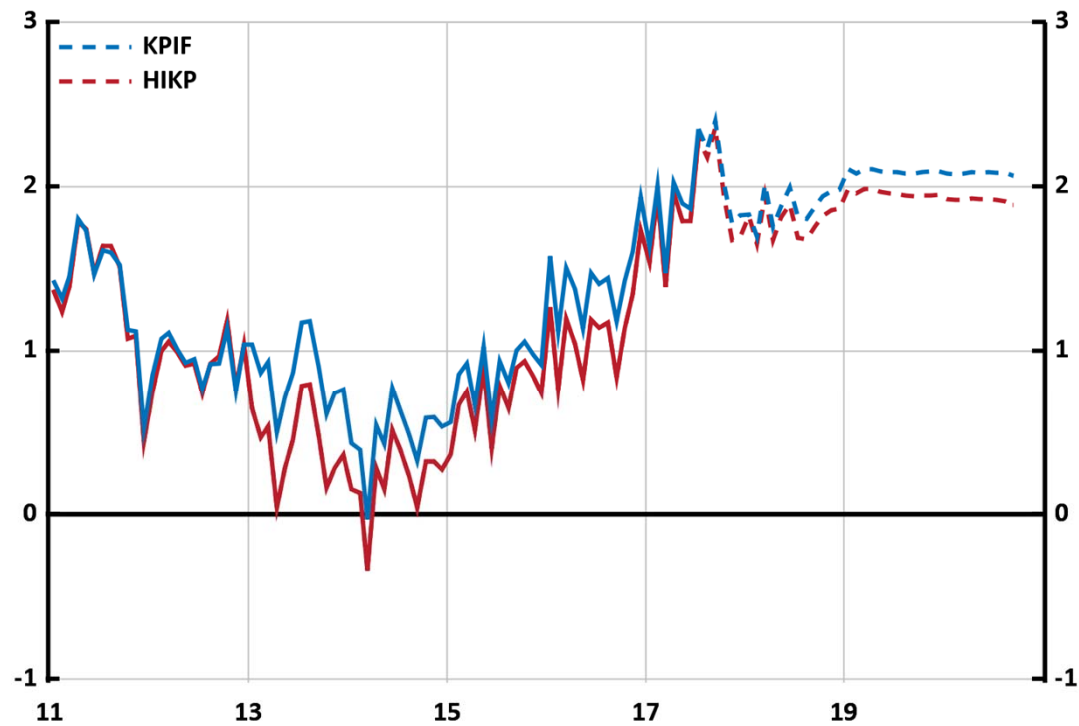


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 4.14. KPIF och HIKP

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Tabeller

S V E R I G E S R I K S B A N K



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. Konjunkturinstitutet uppdaterar vikterna för kronindexet KIX i början av varje år, med tre års eftersläpning. Siffrorna i tabellen är baserade på nya KIX-vikter för 2012 som används för 2015 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, säsongsrensade data. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad dividerad med säsongsrensat förädlingsvärde i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken