



**SBAB**

# Konjunktur och räntor

Nummer 1 - 12 mars 2009

Sidan 2

Långsam uppgång efter höstens ras

Sidan 3

Låg styrränta under lång tid

Sidan 5

Vändningen dröjer i USA

Sidan 7

Ojämn återhämtning i svensk ekonomi



# Långsam uppgång efter höstens ras

Den konjunkturella kölhalningen i slutet av förra året slår hårt mot den globala ekonomin. BNP faller blytungt i de flesta länder i år. Under 2010 och 2011 kryper tillväxten över vattenlinjen men uppgången blir svag trots massiva stimulanser. Penningpolitiken kommer att vara mycket lätt under lång tid men de långa räntorna börjar stiga redan i år.

Raset i konjunkturen under fjärde kvartalet förra året i kreditkrisens spår medför att BNP faller i de flesta länder i år. Även med en viss återhämtning under de kommande kvartalen, så är det negativa överhänget från 2008 så stort att BNP minskar. I och med att kreditkrisen slår globalt blir nedgången i den internationella ekonomiska aktiviteten mycket kraftig. För OECD-området som helhet handlar det om ett fall i BNP i år med cirka 2,5 procent. Även den kinesiska ekonomin tappar fart från de tvåsiffriga tillväxttal vi varit vana vid.

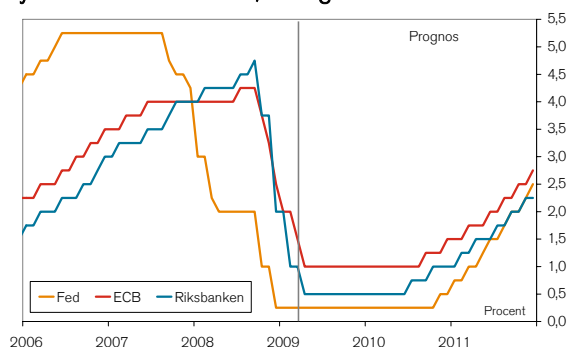
## Försörjningsbalans, procentuell volymförändring

	2008	2009	2010	2011
USA	1,1	-2,9	1,7	2,5
Japan	-0,7	-4,5	1,8	1,9
Tyskland	1,3	-2,7	0,8	1,9
Frankrike	0,7	-1,5	0,8	1,7
Euroområdet	0,7	-2,2	1,1	2,0
Storbritannien	0,7	-3,0	0,6	2,2
Sverige	-0,2	-1,4	1,5	2,6
OECD, totalt	0,9	-2,4	1,4	1,8
Kina	9,0	7,0	8,0	9,0

De flesta länder har på olika sätt försökt att normalisera läget på kreditmarknaden. Den ekonomiska politiken har också inriktats på att mildra de negativa effekterna på konjunkturen genom en expansiv finanspolitik och en extremt lätt penningpolitik. Vår prognos om en positiv tillväxt internationellt under nästa år baseras på att de vidtagna åtgärderna gradvis får effekt. Återhämtningen väntas emellertid gå långsamt och även för 2011 når BNP-tillväxten i OECD-området bara upp till cirka 2 procent.

När det gäller penningpolitiken räknar vi med att den kommer att behöva vara mycket lätt under lång tid. Det är först under andra halvåret nästa år som centralbankerna försiktigt börjar höja styrräntorna.

## Styrräntor i euroområdet, Sverige och USA



Räntorna på statsobligationer har under kreditkrisen pressats ner till mycket låga nivåer. När krisen klingar av och konjunkturen förbättras räknar vi med att de långa räntorna kommer att stiga betydligt. Femåriga statsobligationsräntor i euroområdet, Sverige och USA, som nu ligger kring 2 procent, tror vi kommer att dras upp till 3,5-4 procent till slutet av nästa år med den största uppgången för amerikanska långräntor.

Råvarupriserna har fallit kraftigt sedan förra sommaren när kreditkrisen började bli akut. De senaste månaderna har emellertid prisfallet planat ut för många råvaror. För oljepriset, som är centralt för inflationsutvecklingen, räknar vi med att det har nått botten och kommer att stiga framöver (se faktarutan). Den djupa konjunkturedgången talar dock för att inflationen ändå kommer att vara mycket låg framöver.

Det finns givetvis stora risker för betydligt mörkare konjunkturscenarier. Osäkerheten i prognosen har sällan varit så stor som nu.

*Prognosen avslutades den 11 mars 2009*

## Internationella förutsättningar

Oljepriset, Brent, antas vara 50 dollar per fat i slutet av 2009 och sedan stiga till 60 och 80 dollar per fat till slutet av 2010 respektive 2011.

Växelkursen för dollarn förutsätts under prognosperioden ligga i intervallet 1,25-1,30 mot euron. Kronan antas gradvis förstärkas mot euron till 10,60 i slutet av 2009, till 9,60 i slutet av 2010 och till 9,40 i slutet av 2011. Detta ger en växelkurs mot dollarn på cirka 7,80 under 2010 och 7,40 under 2011.

Kronans nominella effektiva växelkurs, mätt med TCW-index, förstärks kraftigt från nuvarande rekordsvaga nivå på cirka 150 och närmar sig det långsiktiga medelvärdet på 126 i slutet av prognosperioden.

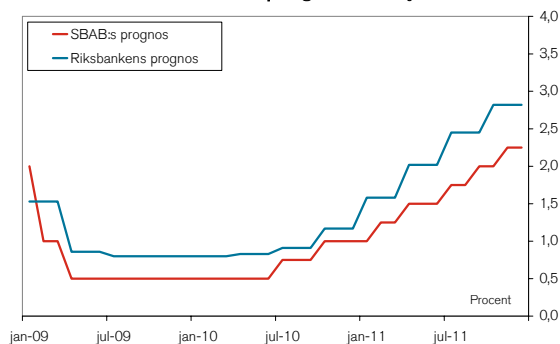
# Låg styrränta under lång tid

Riksbanken sänker styrräntan en sista gång från 1 till 0,5 procent i april. Det dröjer till andra halvåret nästa år innan styrräntan försiktigt börjar höjas. Den kortaste bundna boräntan på tre månader når botten på 2 procent i år innan den följer med styrräntan upp. De längre bundna boräntorna har redan nått sin lägsta nivå och uppgången framöver kan bli kraftig. Prognosen är att kortast möjliga bindningstid är fördelaktigast.

Raset i konjunkturen i kreditkrisens spår har fått centralbankerna världen över att snabbt sänka styrräntorna till extremt låga nivåer. Inflationshotet, som så sent som förra sommaren bedömdes vara överhängande, har ersatts av risken för fallande priser, deflation. Riksbankens sänkning av styrräntan på bara fyra månader från 4,75 till 1 procent visar på dramatiken i förloppet.

Signalerna från Riksbanken i protokoll och tal visar på en beredskap att sänka styrräntan mer än med den kvarts procentenhet som är huvudscenariot i den senaste penningpolitiska rapporten. Riksbankens diskussion av penningpolitik vid nollränta understryker allvaret i situationen. Vi räknar med att den anemiska konjunkturen och fallande inflationen får Riksbanken att sänka styrräntan en sista gång från 1 till 0,5 procent redan vid nästa penningpolitiska möte i april.

## Riksbankens och SBAB:s prognos av styrräntan

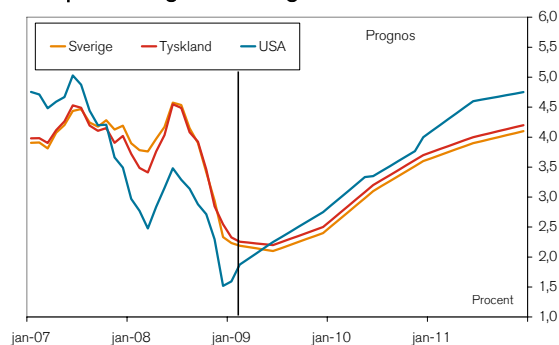


Vår bedömning är, precis som Riksbankens, att styrräntan kommer att vara låg under lång tid. Prognosen är att det dröjer till andra halvåret 2010 innan räntan börjar höjas försiktigt och att den bara når upp till 2,25 procent i slutet av prognosperioden. Det innebär att det tar ännu längre tid innan styrräntan kommer tillbaka till det intervall på 3,5-5,0 procent som Riksbanken tidigare bedömt vara normalt.

## Högre långa räntor i sikte

De långa statsobligationsräntorna har också fallit kraftigt när centralbankerna lättat på penningpolitiken. Ökad efterfrågan på säkra placeringar har gett en extra skjuts nedåt. De stora finanspolitiska satsningarna internationellt och i Sverige för att mildra krisen ger emellertid ett mycket stort finansieringsbehov framöver, som riskerar att pressa upp långräntorna. Än så länge hålls obligationsräntorna nere av den akuta krisen men under prognosperioden räknar vi med stigande långräntor. Ränteuppgången förutses bli kraftigast i USA, där finansieringsbehovet är störst, men uppgången blir rejäl även i Tyskland och Sverige.

## Räntor på femåriga statsobligationer



Det är svårt att förutsäga exakt när uppgången i långräntorna inleds och det är möjligt att det kan bli en mer utdragen period av låga obligationsräntor än vad vi räknar med. Kvantitativ penningpolitisk lättnad, genom att centralbankerna köper statspapper eller andra räntebärande räntepapper, kan vara en åtgärd som fördröjer uppgången i långräntorna. Å andra sidan är det också möjligt att vi underskattar kraften i ränteuppgången när den väl börjar.

## Minskade riskpremier gynnar boräntorna

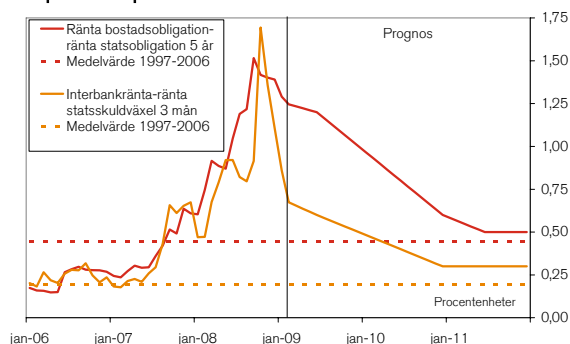
Kreditkrisen har medfört att skillnaden mellan boräntorna och de underliggande marknadsräntorna har varit större än normalt. Skillnaden mellan tremånaders interbankränta och statskuldväxelränta, som normalt brukar vara 0,2 procentenheter, ökade till mer än 2 procentenheter när krisen var som värst förra hösten. Sedan dess har läget förbättrats och ränteskillnaden har krympt till ungefär 0,7 procentenheter.

Skillnaden mellan räntan på bostadsobligationer och statsobligationer har också gått isär. Denna ränteskillnad, som normalt brukar vara 0,5 procentenheter för femåriga papper, låg på 2 procentenheter när kre-

ditkrisen var som värst förra hösten men har nu sjunkit till cirka 1,25 procentenheter.

Vår bedömning är att när läget på kreditmarknaden gradvis blir mer normalt så kommer också dessa riskpremier att bli mer normala, vilket då håller nere boräntorna. Det dröjer dock till slutet av prognosperioden innan riskpremierna närmar sig det långsiktiga medelvärdet.

### Riskpremier på svenska räntemarknaden



Den kortaste bundna boräntan har inte nått botten ännu utan kommer att dras ner ytterligare av Riksbankens sänkning av styrräntan till 0,5 procent. Sänkningen av styrräntan är till stor del redan inräknad i de korta marknadsräntorna men vi räknar ändå med att den bundna tremånaders boräntan kommer ner till 2 procent. När Riksbanken börjar höja styrräntan under senare delen av prognosperioden följer den bundna tremånaders boräntan med upp. Uppgången för den kortaste bundna boräntan blir dock något mindre när riskpremierna krymper.

### Prognos för SBAB:s boräntor, olika bindningstider

	12 mars 2009	Dec 2009	Dec 2010	Dec 2011
3 mån	2,35	2,00 (-0,15)	2,30 (-0,30)	3,40
2 år	2,86	2,90 (-0,25)	3,75 (-0,50)	4,90
5 år	4,32	4,20 (-0,20)	4,90 (-0,10)	5,30

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 18 februari anges inom parentes.

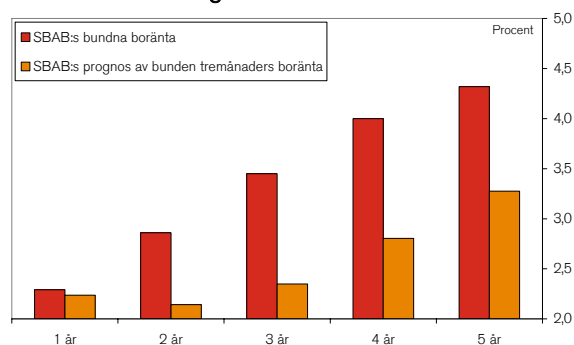
De bundna boräntorna på 2 och 5 år ligger, enligt vår bedömning, för närvarande nära sitt bottenläge. Effekten på boräntorna av uppgången i statsobligationsräntorna hålls i år tillbaka av att skillnaden mellan räntan på bostadsobligationer och statsobligationer krymper. Under 2010 och 2011 slår emellertid den stigande räntetrenden igenom och de bundna boräntorna på 2 och 5 år börjar stiga. Uppgången blir större

för den tvååriga bundna boräntan, som påverkas mer av den stigande styrräntan, än för den femåriga bundna boräntan.

### Fördel för kort bunden boränta

Den kortaste bundna boräntan på tre månader kommer således att börja stiga under de kommande två åren. På längre sikt räknar vi med att den fortsätter upp till en normal nivå på drygt 5 procent, vilket motsvarar en styrränta på drygt 4 procent. Trots den väntade uppgången visar prognosen att den genomsnittliga räntan blir betydligt lägre med tremånaders bindningstid än med nuvarande bundna boräntor på 2 och 5 år. Bortsett från bunden boränta på 1 år, där det väger jämnt, är fördelen för tremånaders bindningstid 0,7-1,2 procentenheter beroende på bindningstid.

### Bundna boräntor och beräknad bunden tremånadersränta under bindningstiden



För den som ändå föredrar längre bindningstider, på till exempel 2 eller 5 år, gäller det att inte vänta för länge så att ränteläget hinner stiga. Vår prognos är att det dröjer till nästa år innan de längre bundna boräntorna börjar klättra uppåt men helt säkert på när uppgången börjar kan man inte vara.



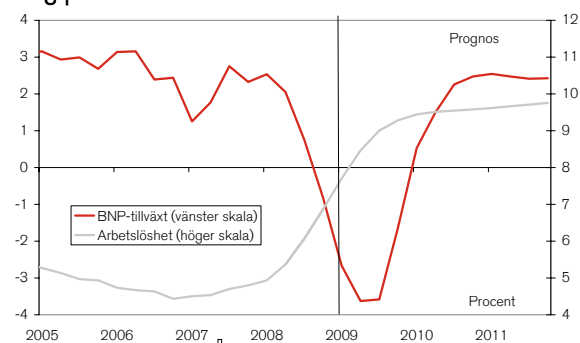
Tomas Pousette  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

# Vändningen dröjer i USA

Den amerikanska ekonomin är inne i den kraftigaste nedgången sedan slutet av andra världskriget. Arbetslösheten stiger snabbt samtidigt som priser och löner pressas ned. Stora politiska stimulanser bör medföra att ekonomin börjar växa något nästa år, men de gröper också djupa hål i de offentliga finanserna. Räntorna pressas upp av det skenande budgetunderskottet men hålls nere av risken för ihållande deflation.

Finanskrisen går snart in på sitt tredje år i USA. Vad som startade sommaren 2007, som problem på en begränsad del av bolånemarknaden, har vuxit sig större än vad någon anade. Den amerikanska ekonomin har därmed drivits in i den största konjunktunedgången sedan slutet av andra världskriget. BNP ökade med 1,1 procent under 2008, tack vare stora finanspolitiska stimulanser och räntesänkningar från centralbanken. Under 2009 väntas BNP-tillväxten landa på -2,9 procent, den lägsta tillväxten sedan 1946. Vi räknar med att BNP kommer att falla fem kvartal i rad, från andra kvartalet 2008 till tredje kvartalet 2009, med sammanlagt 3,7 procent.

## Årlig procentuell BNP-tillväxt och arbetslöshet



Mot slutet av 2009, när alla stimulanser slår igenom, ser vi att en försiktig återhämtning av den amerikanska ekonomin inleds men troligtvis medför de fortsatta problemen på finansmarknaderna att det dröjer innan tillväxten tar ordentlig fart. Vi räknar därför med att BNP-tillväxten blir modest för det konjunkturläge som USA bör befinna sig i 2010 och 2011. För 2010 räknar vi med en tillväxt på 1,7 procent och för 2011 en tillväxt på 2,5 procent.

## Svag privat konsumtion men stark offentlig

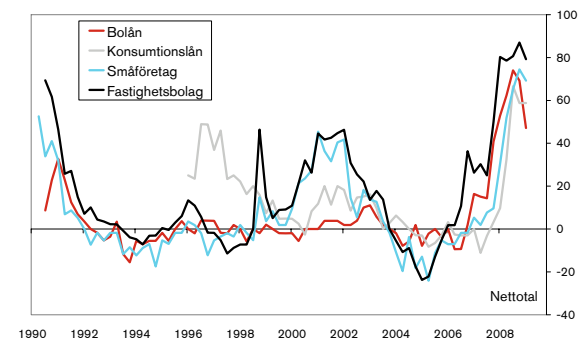
De amerikanska hushållens konsumtion hölls uppe under våren och sommaren i följd av stora skatterabatter. Under hösten och vintern har däremot konsumtionen fallit i takt med att sysselsättningen minskat och arbetslösheten ökat. Vi räknar med en viss fortsatt nedgång i hushållens konsumtion, men att skattelättnader, ökade transfereringar och den låga inflationen (främst det lägre bensinpriset) i kombination med myndigheternas åtgärder för att stödja kredit- och bostadsmarknaderna medför att en gradvis återhämtning av konsumtionen inleds under 2009, trots att det sannolikt dröjer till 2010 innan arbetslösheten stabiliseras.

De stora offentliga satsningarna på infrastruktur och stöd till delstater och kommuner innebär att den offentliga konsumtionen och investeringstakten kommer att vara hög och bidra till att hålla uppe BNP-tillväxten med en halv procentenhet både 2009 och 2010.

## Kraftig investeringsnedgång

Företagens investeringstakt påverkas negativt av fallande inhemsk efterfrågan. Exportsektorn som utvecklats starkt tidigare och därmed hållit uppe tillväxten under stora delar av 2007 och 2008 verkar ha gått in i väggen i slutet av 2008. Svårigheter att få krediter och hårdare lånevillkor väntas också hålla tillbaka investeringarna. Börsnedgången, fallande vinstnivåer, i vissa fall rena förluster, och ett stigande antal företagskonkurser stärker inte heller investeringsviljan.

## Andel banker som stramar åt lånevillkoren



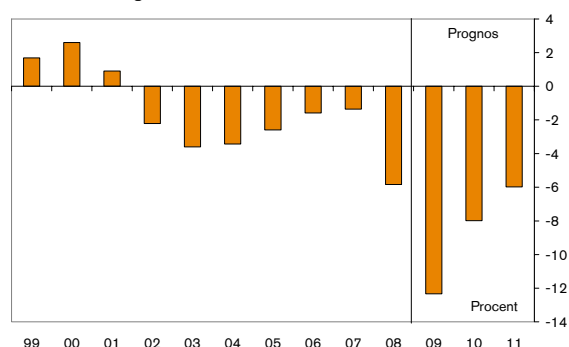
Särskilt drabbade är bostadsinvesteringarna, som i kölvattnet av bostadsbubblan, fallit ända sedan slutet av 2005. Troligen fortsätter dessa att falla även under 2009 innan en viss stabilisering kan ske 2010. Även

investeringar i verktyg, maskiner, IT och lokaler väntas falla under 2009 innan de stabiliseras 2010.

### Stora statliga budgetunderskott

Regeringen och kongressen har kommit överens om ett stimulanspaket på omkring 800 miljarder US-dollar (6 procent av BNP). Paketet innehåller både skattesänkningar och utgiftsökningar. En fjärdedel av paketet träder i kraft i år, hälften 2010 och resterande fjärdedel 2011. Sammantaget väntas det federala budgetunderskottet stiga från 6 procent av BNP 2008 till 12 procent av BNP 2009.

#### Federalt budgetunderskott som andel av BNP

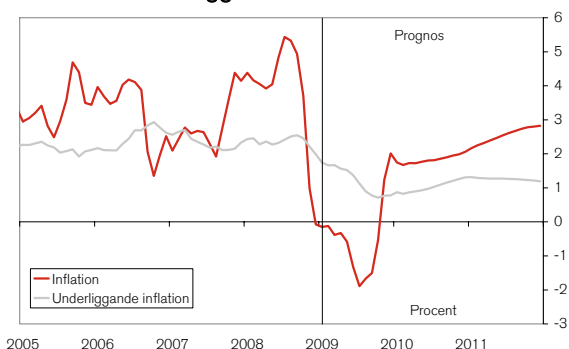


De kraftiga budgetunderskotten medför att statskulden kommer att öka markant, från 45 procent av BNP 2008 till 65 procent av BNP 2011.

### Risk för deflation

Så sent som i juli förra året var inflationstakten enligt konsumentprisindex (KPI) uppe i 5,6 procent. I januari var den nere i 0,0 procent. Främsta orsaken är naturligtvis att oljepriset fallit från 140 US-dollar per fat till 40 US-dollar per fat. Även den underliggande inflationen, som exkluderar energi och livsmedel, har under denna period fallit från 2,5 till 1,6 procent.

#### Inflation och underliggande inflation



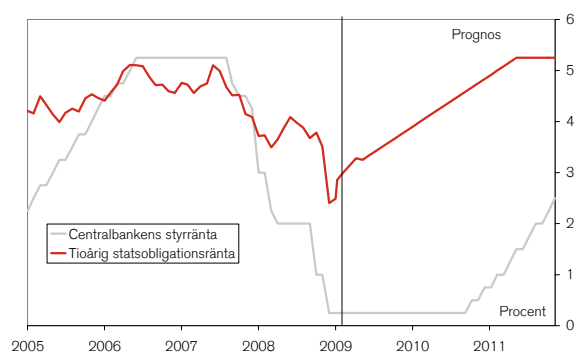
Det finns en risk att ekonomin hamnar i en deflationsspiral, där lägre priser/löner framkallar sjunkande efterfrågan vilket i sin tur späder på prisnedgången

ytterligare osv. Vi räknar dock med att de politiska stödåtgärderna från regering och centralbank är tillräckliga för att bryta sådana tendenser. Bedömningen är därför att den underliggande inflationen kommer att ligga på nivåer kring 1 procent under hela prognosperioden. Vi tror också att oljepriset pressats ned tillfälligt av den globala tillväxtnedgången och att ett rimligt pris bör ligga kring 80 US-dollar per fat. Det bör dock dröja till slutet av 2011 innan vi når dit. Sammantaget medför detta att inflationstakten bottnar kring - 2 procent under hösten och sedan stiger snabbt, för att nå nivåer kring 2-3 procent från 2010 och framöver.

### Olika krafter påverkar räntenivåerna

Amerikanska centralbanken sänkte i december sin styrränta till 0,25 procent. Vi räknar med att denna nivå kommer att behållas under en längre tid. En första räntehöjning kan möjligen komma i slutet av 2010 då deflationsrisken tydligt är borta, finanskrisen under kontroll och tillväxtutsikterna har stabiliserats

#### Amerikanska räntor



De längre räntorna, här exemplifierat av en tioårig statsobligationsränta, påverkas av flera olika faktorer. De krafter som verkar nedåt på långa räntor är i nuläget låga korträntor, låg inflation, låg tillväxt och en mycket låg riskapitet bland investerare. Den kraft som verkar uppåt på räntorna är utsikterna för statsfinanserna. Vår syn är att de faktorer som håller nere räntan kommer att tappa i styrka medan uppåtkraften kommer att vinna i styrka.



Tor Borg

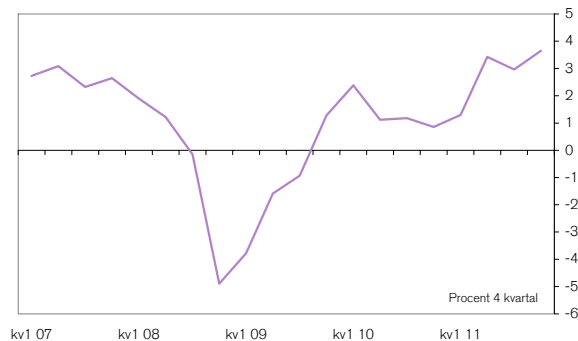
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

# Ojämn återhämtning i svensk ekonomi

Trots att konjunkturen förbättras mot slutet av året ger raset i höstas ett kraftigt fall i BNP i år. Återhämtningen av konjunkturen går långsamt och ojämnt. BNP-tillväxten blir 1,5 procent 2010 och 2,6 procent 2011 men arbetslösheten fortsätter att stiga till över 10 procent i slutet av prognosperioden.

Den stora osäkerhet som präglar konjunkturutvecklingen för närvarande gör att framtidsbedömningar mer får karaktär av scenario än prognos. Vår bedömning av den svenska ekonomin baseras på att det kraftiga fallet under fjärde kvartalet förra året inte fortsätter. Även med en återhämtning under de kommande kvartalen så blir BNP-tillväxten för 2009 kraftigt negativ på grund av raset i slutet av förra året. Vi räknar med att BNP i år minskar med 1,4 procent, vilket är jämförbart med fallet i BNP under krisåren i början av 90-talet.

## BNP-utveckling



Den stora nedgången i BNP under fjärde kvartalet förra året ger ett betydande negativt överhäng, som innebär att om BNP skulle ligga kvar på fjärde kvartalets nivå under hela 2009 så minskar BNP med 2,4 procent. Varje prognos där fallet i BNP är mindre än 2,4 procent i år bygger således på en uppgång under loppet av året. Den återhämtning som inleds i år ger en BNP-tillväxt på 1,5 procent under nästa år. Detta kan i dagsläget tyckas vara mycket optimistiskt men innebär bara att BNP då är tillbaka på 2007 års nivå. Under 2011 räknar vi med att konjunkturuppgången förstärks, så att BNP-tillväxten accelererar till 2,6 procent.

## Försörjningsbalans, procentuell volymförändring

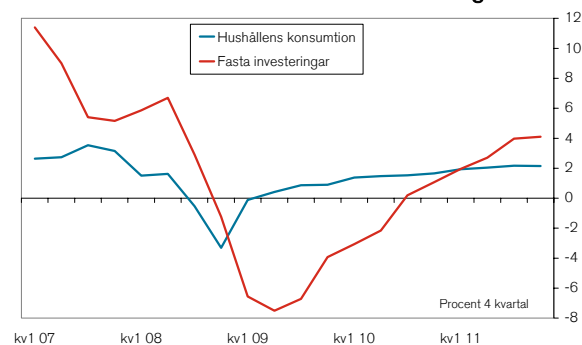
	2008	2009	2010	2011
Hushållens konsumtion	-0,2	0,5	1,5	2,1
Offentlig konsumtion	1,3	0,6	1,2	1,4
Fasta investeringar	3,5	-6,2	-0,8	3,3
Lagerinvesteringar 1)	-0,7	-0,6	0,2	0,2
Export	1,7	-5,0	3,9	5,5
Import	3,0	-5,8	3,6	5,5
BNP	-0,2	-1,4	1,5	2,6
BNP, kalenderkorrigerad	-0,5	-1,2	1,3	2,7

1) Bidrag till BNP-förändringen, procentenheter.

## Hushållen går först

Dynamiken i ekonomins olika delar skiljer sig åt betydligt. Det som vi väster störst hopp till är hushållens konsumtion. Hushållen har reagerat positivt på Riksbankens kraftiga sänkningar av styrräntan. Konjunkturinstitutets enkäter visar att hushållens förtroendeindikator fortfarande är mycket låg men att den stigit från bottenivån i slutet av förra året. Detaljhandeln i januari visar också på en bättre efterfrågan än under de föregående månaderna. Ljusningen på bostadsmarknaden är ett annat tecken på att hushållen påverkas positivt av låga boräntor och sänkta skatter.

## Hushållens konsumtion och fasta investeringar



Vi räknar med att de positiva faktorerna väger tyngre än den ökande arbetslösheten och att hushållens konsumtion ökar med 0,5 procent i år. Botten för hushållens konsumtion, mätt som förändring från motsvarande kvartal föregående år, skulle då redan ha passerats under fjärde kvartalet i fjol. Under 2010 och 2011 fortsätter hushållens konsumtion att öka med 1,5 respektive 2,1 procent. Sparkvoten, sparandet i relation till hushållens disponibla inkomst, når en topp på 15 procent under 2010 för att sedan falla tillbaka under 2011.

Regeringens aviserade satsningar på kommunerna bör bidra till att den offentliga konsumtionen hålls uppe. Vi räknar med att den offentliga konsumtionen ökar med 0,6 procent i år och med 1-1,5 procent under de två kommande åren.

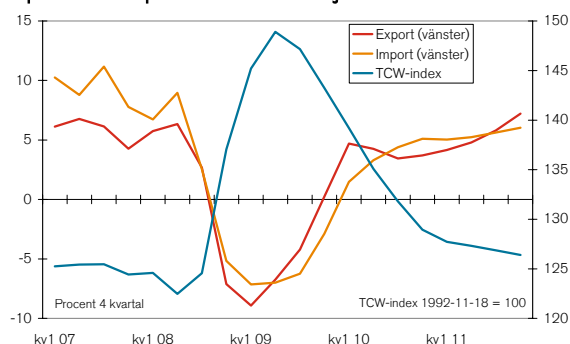
Osäkerheten om utvecklingen av investeringarna är betydligt större än för konsumtionen. Vi bedömer att den största negativa förändringen kommer att ligga under andra kvartalet i år. Perioden av fallande investeringar blir betydligt längre än för hushållens konsumtion (se diagrammet föregående sida). För hushållens konsumtion handlar det om tre kvartal med negativ tillväxt medan det tar sju kvartal innan det vänder för investeringarna.

Vi räknar med att den största nedgången ligger på bostadsbyggandet (-15 procent) och industrins investeringar (-19 procent) medan övriga näringslivets investeringar inte faller lika mycket och de offentliga investeringarna ökar.

### Importen följer exporten

Profilen för investeringarna baseras på att den internationella efterfrågan inte fortsätter att försvagas. För exporten räknar vi med att tillväxttakten kommer att vara som mest negativ under första kvartalet i år. Det dröjer sedan till fjärde kvartalet innan tillväxttakten åter blir positiv. Först under 2011 uppvisar exporten en mer normal ökning på drygt 5 procent. Importen följer i stort sett samma mönster som exporten.

### Export och import av varor och tjänster

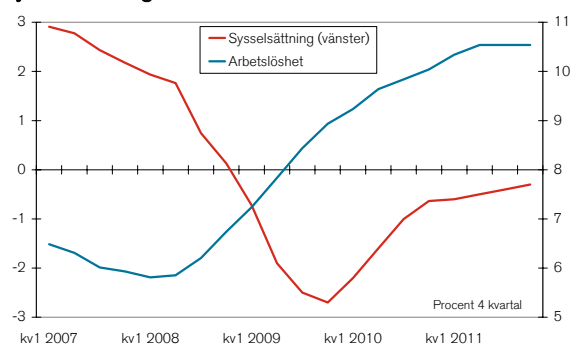


I prognosen för utrikeshandeln har vi inte lagt in några stora volymeffekter av kronans försvagning vare sig för exporten eller för importen. Kronan antas successivt komma att förstärkas när förhållandena på kreditmarknaden normaliseras. Mätt med TCW-index närmar sig kronan det långsiktiga genomsnittet på cirka 126 i slutet av prognosperioden.

### Bekymmersamt på arbetsmarknaden

Det område som ser mest bekymmersamt ut är arbetsmarknaden. Långsiktigt måste BNP-tillväxten vara drygt 2 procent för att sysselsättningen ska öka. Det innebär att det är först under 2011 som farten i ekonomin är tillräckligt hög för att öka sysselsättningen. Efter två år med fallande arbetsproduktivitet, 2007 och 2008, finns emellertid ett starkt behov att förbättra produktiviteten. Det är därför rimligt att utgå från att effektiviseringarna kommer att bli kraftiga, framför allt när konjunkturen vänder upp under 2010 och 2011. Vi räknar därför med att sysselsättningen kommer att minska inte bara i år och nästa år, utan även 2011. Sammantaget under de tre åren rör det sig om en nedgång i sysselsättningen med cirka 170 000 personer.

### Sysselsättning och arbetslöshet



Den öppna arbetslösheten kommer därmed att öka kraftigt. Största delen av uppgången i arbetslösheten sker i år och nästa år men toppen ligger 2011 med en öppen arbetslöshet på drygt 10 procent. Vändningen på arbetsmarknaden ligger således betydligt senare än vändningen i BNP-tillväxten.

### Nedväxling av löner och inflation

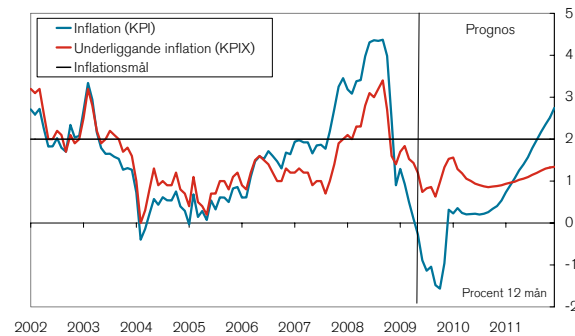
Försämringen på arbetsmarknaden kommer att dämpa löneökningarna både genom överenskommelser om ledighet mot lägre lön och genom att löneglidningen blir betydligt lägre. Vi räknar med att löneökningstakten i hela ekonomin dämpas från 4,2 procent förra året till 3,6 procent i år.

Avtalsrörelsen 2010 kommer att föras mot bakgrund av en mycket hög arbetslöshet. Vår prognos är att löneökningarna 2010 och 2011 hamnar på cirka 3 procent. Nedväxlingen av löneökningstakten och lyftet för produktiviteten innebär att enhetsarbetskostnaden, arbetskraftskostnaden per producerad enhet, dämpas



rejält under de två kommande åren. För inflationen motverkas detta av kronans försvagning, som ger en inflationsimpuls framför allt i år. Inflationsprognosen styrs också upp av vårt antagande att oljepriset stiger från 50 dollar per fat i slutet av 2009 till 60 dollar per fat i slutet av 2010 och 80 dollar per fat i slutet av 2011.

### Inflation (KPI) och underliggande inflation (KPIX)



Profilen för inflationstakten, mätt med KPI, påverkas i hög grad av ränteutvecklingen som drar ner KPI-takten kraftigt i år och ger ett negativt bidrag även nästa år för att sedan slå om och ge ett positivt bidrag 2011. Den underliggande inflationstakten, mätt med KPIX, ger en bättre bild av inflationsutvecklingen. Trots Riksbankens stora sänkningar av styrräntan till rekordlåg nivå, så ligger den underliggande inflationstakten en bra bit under 2 procent även i slutet av prognosperioden.

Lågkonjunkturen i den svenska ekonomin blir således betydligt djupare än efter millennieskiftet men inte lika allvarlig som i början av 90-talet. Penningpolitiken och finanspolitiken ger ett bättre stöd till konjunkturen den här gången än under 90-talskrisen.

### Nyckeltal, procentuell förändring om inte annat anges

	2008	2009	2010	2011
Timlön	4,2	3,6	2,9	3,1
Produktivitet	-1,5	1,0	2,5	3,2
Enhetsarbetskostnad	5,6	2,5	0,6	0,1
KPI, årsgenomsnitt	3,5	-0,4	0,3	1,6
KPIX, årsgenomsnitt	2,5	1,2	1,0	1,1
Real disponibel inkomst	3,3	3,4	1,9	0,6
Sparkvot, nivå 1)	11,9	14,4	15,0	13,9
Sysselsättning	1,2	-2,0	-1,4	-0,4
Arbetslöshet, procent	6,2	8,1	9,6	10,5
Industriproduktion	-3,5	-6,0	2,0	3,0

1) Inklusive sparande i avtalspension och i premiepensionssystemet



Tomas Pousette  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

*SBAB:s konjunkturbrev är ett nyhetsbrev från SBAB.  
Konjunktur & räntor har sammanställts av SBAB:s Ekonomiska Sekretariat.  
Ansvariga för brevet: Tomas Pousette, tfn 08-614 43 88 ▪ Tor Borg, tfn 08-614 38 84  
Det har baserats på källor som Sekretariatet bedömer som tillförlitliga.  
Dokumentet är inte gjort för att utgöra det enda redskapet vid enskilda beslut om lån och investeringar.  
SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på detta dokument.  
Citera gärna Konjunktur & räntor men uppge alltid källa.*



**Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag AB**

Besöksadress: Löjtnantsgatan 21 ▪ Postadress: Box 27308 ▪ 102 54 Stockholm ▪ Tel 08-614 43 00 ▪ Fax 08-611 46 00

Internet: [www.sbab.se](http://www.sbab.se) ▪ E-post: [headoffice@sbab.se](mailto:headoffice@sbab.se) ▪ (Org.nr. 556253-7513)