

Sweden Update

"Perfect storm" för låg inflation

Nordea Research, 14 januari 2014

- KPIF-inflationen på rekordlåga nivåer förra året trots uppgång i december
- Inflationen överraskande låg ifjol men går att förklara
- Vi räknar med att KPIF-inflationen underskrider 2-procentsmålet länge än

Många överraskningar förra året

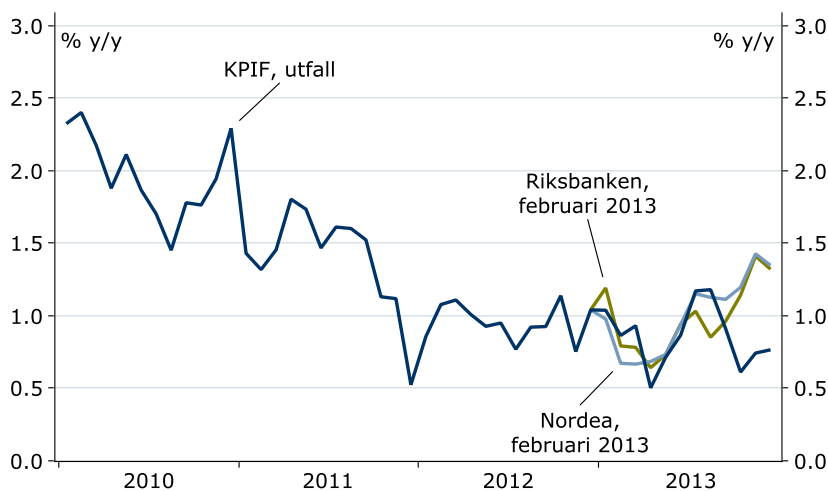
Fjolåret avslutades för ovanlighetens skull med ett högre inflationsutfall än förväntat. Den stora överraskningen var priserna på utrikesflygresor, vilka steg med hela 44 procent på månadsbasis! Uppgången i dessa priser i december 2012 upprepades således. Från och med 2011 inkluderades lågprisbolag i KPI-mätningarna av utrikesflygresor, vilket har ökat volatiliteten i dessa priser och därmed i hela KPI. Det verkar också ha skapat ett nytt säsongsmönster, med bland annat prisfall i november och uppstuds i december.

Bortsett från hoppet i priserna för utrikesflygresor har utfallen i både november och december varit mer normala prisförändringar efter de överraskande låga noteringarna under hösten. Det torde mildra Riksbankens oro för att inflationen blir än lägre och understryker att Riksbanken har sänkt räntan klart.

Mätt som årsgenomsnitt var KPI oförändrad medan KPIF steg med 0,9 procent ifjol. Så sent som 2009 var KPI-inflationen betydligt lägre, -0,5 procent. För KPIF är det en tangering av den rekordlåga noteringen från 1998.

En utvärdering av våra och Riksbankens prognoser som gjordes för ett år sedan, dvs. innan något utfall för 2013 var känt, visar att prognoserna för första halvåret 2013 var ganska träffsäkra. Däremot gick prognoserna fel för andra halvåret – istället för att stiga så sjönk inflationen.

Inflationen steg inte i slutet av 2013, den sjönk istället



Source: Nordea Markets and Macrobond

Last line first page (do not remove)

Torbjörn Isaksson

Chefsanalytiker

Research

+46 8 614 8859

Twitter: @TorbjrnIsaksson

torbjorn.isaksson@nordea.com

Utrikesflygresor överraskningen i december

Riksbanken har sänkt klart

KPIF tangerar rekordnotering

Inflationen överraskande låg i höstas

Flera överraskningar

Det var många delar som överraskade under hösten. Bland annat föll energipriserna oväntat, inte minst till följd av den rekordvarma vintern. Energipriserna förklarar mer än halva avvikelserna i vår prognos. Även priserna på tjänster var lägre än prognoserat. Ett av få områden där priserna blev aningen högre än beräknat var livsmedel. Den nedgång i världsmarknadspriser som syntes redan för ett år sedan fick således inte genomslag på svenska butikshyllor.

Boräntor som väntat

Noterbart är att bolånekostnaderna, vilka ingår i KPI men inte i KPIF, utvecklades helt i linje med vår prognos. För ett år sedan räknade vi nämligen med att Riksbanken skulle sänka räntan till 0,75 procent tidigt under året. Det dröjde dock ända till december innan den prognosen slog in.

Låga kostnader överallt

Låg inflation går att förklara

Den låga inflationen under hösten har sin förklaring och är inte på något sätt märklig. Kostnadstrycket är helt enkelt dämpat på alla fronter, såsom råvaror, energi och löner. Det beror i sin tur i huvudsak på den långvariga och djupa globala lågkonjunkturen.

Även låga produktionskostnader

Företagens kostnadsökningar är låga. Som brukligt är i konjunktursvackor har produktivitetstillväxten fallit. Svagare produktivitetstillväxt kan ibland medföra högre priser. Hittills har detta dock delvis kompenseras av att även löneökningarna varit dämpade.¹ Inflationen är utan tvivel mycket låg, men tillgången på arbetskraft, utvecklingen av produktionskostnader och konsumentpriser följer i stora drag det normala mönstret enligt vår mening.

”Perfect storm”

Det är ovanligt att prisökningarna är så unisont låga som de är idag. I regel är det alltid något område som är drabbat av utbudsproblem eller av olika tillfälliga effekter med högre priser som följd. Så är alltså inte fallet idag. Det är något av en ”perfect storm” för låg inflation.

Låg inflation inget problem för företagen

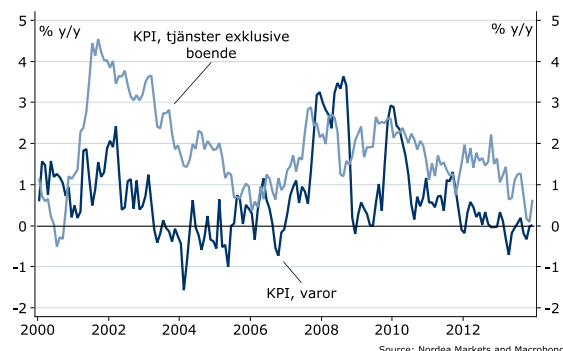
Företagen verkar inte lida av den låga inflationen. Såväl antalet konkurser som antalet varsel är låga samtidigt som sysselsättningen ökar starkt och vinsterna är hyggligt höga. Det understryker att det är dämpade kostnader som förklarar den låga inflationen, och inte att en svag efterfrågan tvingar företagen att hålla igen. Hushållens konsumtion och omsättningen i detaljhandeln har aldrig varit högre än den är idag, och dessutom är tillväxten god.

Överraskande låg inflation under 2013

	Prognos*	Utfall	Differens
KPI, årsgenomsnitt	0.1	0.0	-0.2
KPI, december-december	0.8	0.1	-0.7
KPIF, årsgenomsnitt	1.0	0.9	-0.1
KPIF, december - december	1.4	0.8	-0.6

* Nordea, februari 2013, innan utfallet för januari 2013 var känt.

Prisökningarna på tjänster låga men har varit lägre



¹ Enhetsarbetskostnaderna i näringslivet steg med 1,2 procent i årstakt under de tre första kvartalen 2013. Den svaga produktivitetstillväxten förefaller delvis vara strukturell (se även ”[Trotsig arbetsmarknad](#)” från december 2013). I huvudsak bedöms den dock bero på den svaga konjunkturen.

Låga tjänstepriser

Vad gäller tjänstepriserna styrs även de naturligtvis av ovan beskrivna faktorer. Det är viktigt att komma ihåg att det är svårt att skilja på varu- och tjänstepriser. Allt som Riksbanken klassar som varor i KPI innehåller tjänster (transporter, försäljning etc) och tjänstepriser kan vara beroende av varor (energipriser etc.). Vissa tjänster, till exempel utrikesresor, är också beroende av växelkursen. Tjänsteinflationen är låg men var ungefär lika låg 2006 och ännu lägre år 2000. Tjänsteinflationen följer något mer stabila trender än varor, vilket talar för att inflationstrycket förblir lågt en tid framöver.

Bl a kronan förklarar relativt låg inflation i Sverige

Att inflationen är lägre i Sverige än till exempel i euroområdet hänger sannolikt delvis samman med att kronan har stärkts under en längre period, se diagram på nästa sida. Den trenden har dock brutits de senaste månaderna, vilket talar för att svensk inflation kommer att harmonisera med övriga Europa fast med en viss fördröjning. Å andra sidan räknar vi med att kronan stärks igen i år, vilket i så fall bidrar till att hålla ned den svenska inflationen. I Sverige har också skatter sänkts, till exempel bolagsskatten och restaurangmomsen, medan de har höjts i många andra europeiska länder.

Långsamt stigande kostandstryck

Inflationen bottenar snart men förblir under målet länge än

Efter överraskningarna under 2013 är det med en viss ödmjukhet som vi blickar framåt. Vår bästa bedömning är ändå att kostandstrycket stiger framöver, om än mycket långsamt. Att det blir en försiktig uppgång talar bland annat den ännu svaga globala konjunkturen för, och då särskilt den låga tillväxten i övriga Europa. I många länder i euroområdet pågår en process att sänka kostnaderna och förbättra konkurrenskraften, vilket talar för en mycket låg inflation och svag tillväxt på flera håll i Europa de närmaste åren.

Långa ledtider

Konjunkturen är betydligt starkare i den inhemska delen av ekonomin. Mot bakgrund av de långa ledtiderna från en konjunkturförstärkning, till ökade löner och tills det slår igenom i konsumentpriserna är det mycket som talar för att KPIF-inflationen understiger 2-procentsmålet så långt fram som 2015.

Energipriserna är alltid vanskliga att sia om. I prognosen antas de vara relativt stabila med undantag för vissa normala säsongsvariationer. Kronan, som är mycket viktig för inflationen, antas stärkas något i år.

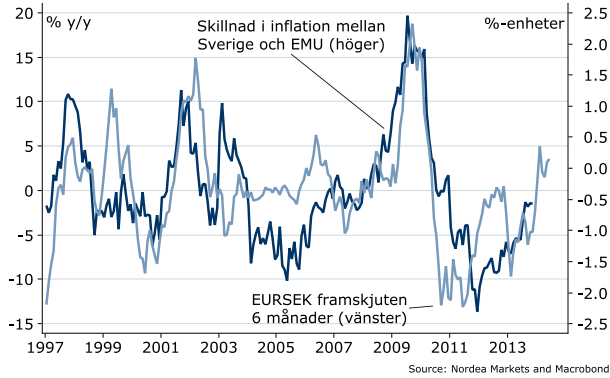
Vi räknar förvisso med att inflationen studsar upp under andra halvåret i år då de ovanligt låga prisökningarna under hösten 2013 inte upprepas och faller ur tolv månaderstalen. Trots uppgången är det ändå en bra bit kvar till 2-procentsmålet.

Stark inhemsk ekonomi lär stressa Riksbanken att höja räntan tidigt.

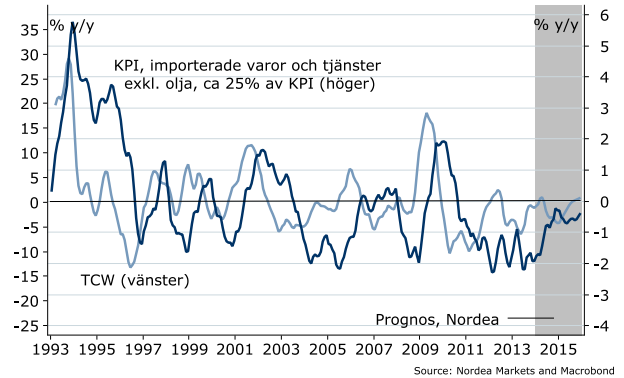
Vår inflationsprognos för senare delen av 2014 är lägre än Riksbankens. Den penningpolitiska utmaningen blir således även i år en balansgång mellan å ena sidan låg inflation och å andra sidan en fortsatt stark inhemsk ekonomi med bland annat stigande bostadspriser och ökad skuldsättning. För att vår prognos på räntehöjningar innan årsskiftet ska besannas krävs att Riksbanken anser att det är tid att lätta på gasen och höja räntan trots att inflationen då fortfarande är under målet.

Se grafer på nästa sida. I graferna är Nordeas inflationsprognoser uppdaterade med decemberutfallet. Nordeas prognoserna för 2014 och 2015 är dock preliminära.

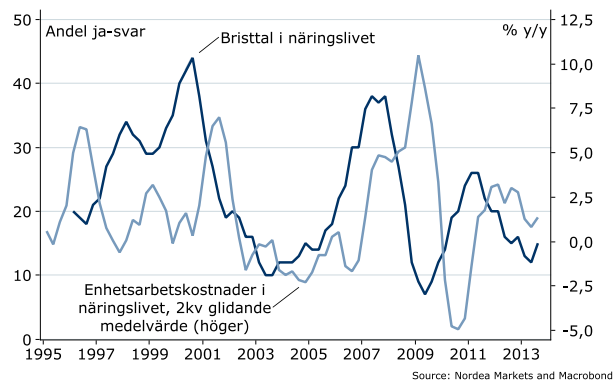
Växelkursen bidrar till skillnader i inflation



Mycket låg importerad inflation i fjol



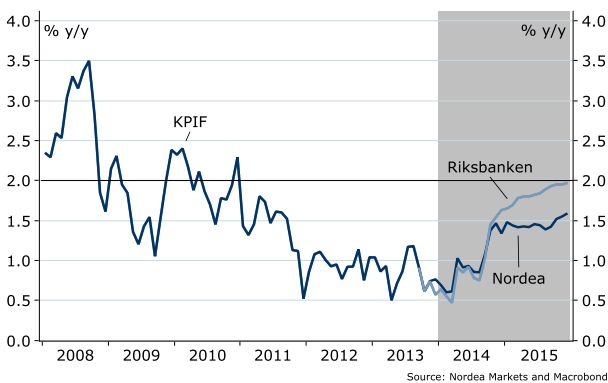
Först minskar bristen på arbetskraft, och sedan...



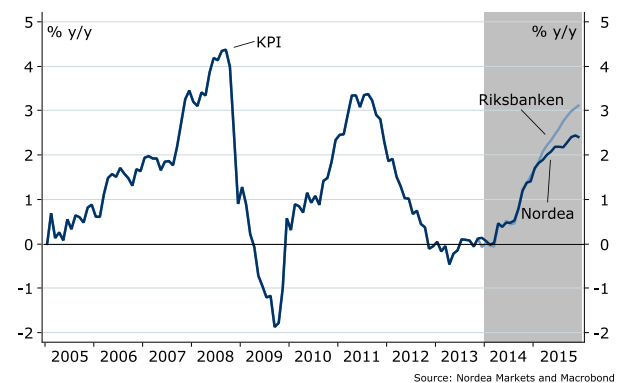
...enhetsarbetskostnaderna, och till sist priserna



KPIF-inflationen nära botten



KPI-inflationen stiger längre fram



Denna rapport grundar sig på information som är tillgänglig för allmänheten, och som vi anser vara tillförlitlig. Innehållet tillhandahålls i denna form utan någon uttrycklig eller underförstådd garanti från Nordea Bank AB (publ), från företag inom Nordeakoncernen eller från anställda i banken eller koncernen. Banken, koncernen och deras anställda avsäger sig härmed även allt ansvar för direkt eller indirekt förlust, skada eller kostnader som uppstår som ett resultat av användning av informationen i denna rapport, oavsett om den som tillhandahåller tjänsten, eller dess representant, är medveten om någon felaktighet eller bristfällighet i tjänsten eller ej. Informationen i denna rapport utgör under inga omständigheter något som helst köp- eller säljerbjudande, någon begäran eller rekommendation. Denna begränsning är tillämplig i alla jurisdiktioner, inklusive sådana där ett dylikt erbjudande, eller dylikt begäran eller rekommendation skulle vara olaglig, utan att tillämplig registrering skett eller att vissa villkor, tillämpliga i sådan jurisdiktion, uppfylls. Nordea Bank AB (publ) äger upphovsrätten till denna rapport samt alla rättigheter i alla länder. Det är förbjudet att återge, publicera, överföra eller distribuera innehållet eller del av innehållet i denna rapport utan skriftligt medgivande från Nordea Bank AB (publ).