



Penningpolitisk uppföljning

april 2014

Den globala återhämtningen fortsätter. Läget i den amerikanska ekonomin förbättras successivt och även inom euroområdet ljusnar utsikterna. I Sverige var BNP-tillväxten oväntat hög fjärde kvartalet i fjol. Den var delvis ett resultat av tillfälliga faktorer men den breda uppgången i efterfrågan tyder på att konjunkturuppgången har inletts. Utsikterna för svensk ekonomi är också fortsatt ljusa. Även om arbetsmarknaden har utvecklats något svagare än väntat den senaste tiden kvarstår Riksbankens bedömning att en tydlig förbättring av arbetsmarknadsläget kommer att ske under andra halvåret i år.

Inflationen är låg och väntas förbli låg resten av året. Sedan den penningpolitiska rapporten i februari har inflationen blivit något lägre än väntat och prognosen är nedreviderad främst de närmaste månaderna. Prisökningarna har under en längre tid varit låga i förhållande till hur företagens kostnader har utvecklats. I takt med att efterfrågeläget förbättras väntas dock företagen i allt högre grad kunna föra över sina kostnadsökningar till konsumenterna. KPIF-inflationen bedöms därför börja stiga mot slutet av året och vara nära 2 procent under senare delen av 2015.

Konjunktoren stärks nu tydligt och hushållens skulder som andel av disponibel inkomst bedöms öka mer än i föregående prognos. Även om inflationen har blivit något lägre än väntat är revideringen av inflationsprognosen liten. Mot denna bakgrund lämnas reporäntan oförändrad på dagens låga nivå på 0,75 procent. Först om ungefär ett år, när inflationen tagit fart, bedöms det vara lämpligt att gradvis börja höja reporäntan. Det är dock osäkert hur snabbt inflationen kommer att stiga, i synnerhet mot bakgrund av att inflationen under en tid har utvecklats svagare än väntat. Prognosen för reporäntan är därför något nedjusterad och avspeglar en större sannolikhet för en räntesänkning i närtid, jämfört med bedömningen i februari.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent

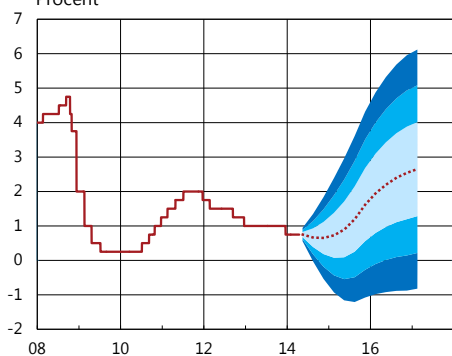


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

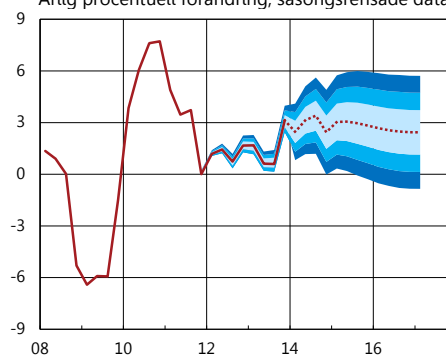
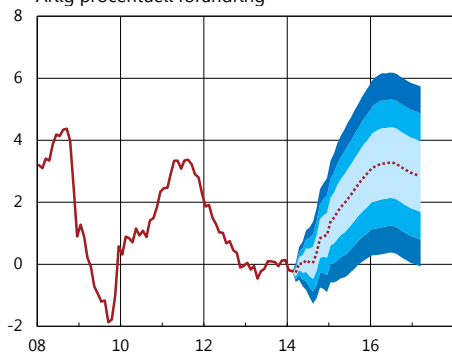
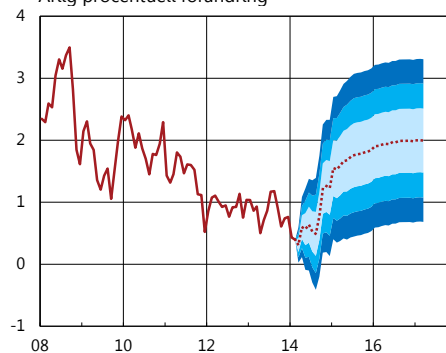


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



■ 90 % ■ 75 % ■ 50 %

Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel, se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1. Osäkerhetsintervallen tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan. För reporäntan är utfall dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.
Källor: SCB och Riksbanken

■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

De konjunktur- och inflationsutsikter som redovisas i denna penningpolitiska uppföljning bygger på de bedömningar som gjordes i den penningpolitiska rapporten i februari och de uppdateringar av prognoserna som har gjorts sedan dess. Prognoserna baseras på beslutet att låta reporäntan ligga kvar på 0,75 procent och att räntebanan justeras ned. Nedjusteringen avspeglar att det är mer troligt att reporäntan sänks än att den höjs om den ändras i närtid.

■ Fortsatt återhämtning i omvärlden

Tillväxten i omvärlden fortsätter att stärkas under prognosperioden. Utvecklingen stöds bland annat av centralbankernas expansiva penningpolitik med utsikter om fortsatt låga styrräntor, vilket bidrar till att skapa expansiva finansiella förhållanden i omvärlden. Dessutom har skulder bland hushåll och företag dragits ned på många håll. Detta ger bättre förutsättningar för både en ökad inhemsk efterfrågan och stärkt handel i flera länder de kommande åren. BNP-tillväxten i de länder som har störst betydelse för svensk ekonomi, mätt med KIX-viktad BNP, väntas gradvis öka från drygt 2 procent 2014 till knappt 3 procent 2016.

Inflationen i omvärlden är låg och liksom i bedömningen i februari väntas kostnadstrycket förbli relativt måttligt framöver. Under prognosperioden bedöms inflationen stiga gradvis i takt med att efterfrågan tar fart och företagens möjligheter att höja sina priser ökar. Den KIX-viktade inflationstakten väntas uppgå till drygt 2 procent i slutet av prognosperioden. Bedömningen förutsätter bland annat att energipriserna fortsätter att utvecklas stabilt trots den ökade osäkerheten rörande skeendena i Ukraina. Penningpolitiken i omvärlden väntas bli fortsatt expansiv.

■ Låga marknadsräntor och stabil krona

Centralbankernas expansiva penningpolitik har bidragit till att hålla ned marknadsräntorna i stora delar av omvärlden. Utvecklingen i Ukraina skapar osäkerhet, men har hittills haft en begränsad spridning till finansiella marknader och antas inte förhindra återhämtningen i världsekonomin. I Sverige har det fortsatt låga ränteläget fört med sig gynnsamma finansieringsvillkor för staten och för banker. Detta har i sin tur genererat låga utlåningsräntor till svenska hushåll och företag, vilket stimulerar den svenska ekonomin.

I handelsvägda termer har kronan varit relativt stabil i över ett år, och har de senaste månaderna utvecklats i linje med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i februari. Under prognosperioden väntas kronan förstärkas marginellt, i både nominella och reala termer. Den långsiktiga prognosen för den nominella växelkursen bygger på ett antagande om hur den reala växelkursen kommer att utvecklas. Riksbankens bedömning är att den reala växelkursen för närvarande ligger nära sin långsiktiga nivå.

■ Positiva tecken i euroområdet

I euroområdet fortsätter den ekonomiska aktiviteten långsamt att förbättras. BNP-tillväxten har varit positiv de senaste tre kvartalen och förtroendeindikatorer visar på fortsatt tillväxt. Återhämtningen hålls förvisso tillbaka av ett fortsatt konsolideringsbehov av både offentliga och privata skulder. Det finns dock tecken på att andra dämpande faktorer minskar i betydelse framöver. Kreditvillkoren har blivit mindre strama och räntorna till hushåll och företag har sjunkit. Arbetslösheten är på en hög nivå, men har inte fortsatt att stiga de senaste månaderna. Dessutom väntas finanspolitiken inte bli lika åtstramande framöver.

Sammantaget väntas detta bidra till att den inhemska efterfrågan kan öka något. Därutöver väntas den globala efterfrågan stiga. Prognosen innebär att BNP-tillväxten i euroområdet ökar gradvis till knappt 2 procent per år 2015–2016.

Den relativt långsamma återhämtningen medför att det tar tid för inflationen att stiga. Anpassningen till en lägre kostnadsnivå i de skuldyngda länderna bidrar också till att hålla tillbaka inflationen i euroområdet som helhet. År 2016 väntas inflationen vara 1,7 procent. Det svaga resursutnyttjandet och den låga inflationen motiverar att penningpolitiken förblir mycket expansiv under prognosperioden.

■ Fortsatt återhämtning i USA efter en tillfällig dämpning

Läget i den amerikanska ekonomin fortsätter att förstärkas. BNP-tillväxten var relativt hög under det andra halvåret. En ovanligt kall vinter bedöms dock ha bidragit till att tillfälligt dämpa aktiviteten, vilket har gjort att tillväxten på kort sikt är något nedreviderad jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i februari. Framöver gynnas tillväxten av höga vinster och en relativt stark framtidsstro i företagen, vilket skapar goda förutsättningar för stigande sysselsättning och investeringar. Samtidigt bedöms hushållen dra ned på sitt sparande och öka sin konsumtion. Återhämtningen stöds även av en fortsatt mycket expansiv penningpolitik samt av att finanspolitiken väntas bli mindre åtstramande. Detta antas bidra positivt till tillväxten i den inhemska efterfrågan.

Sammantaget väntas BNP-tillväxten i USA öka till drygt 3 procent per år 2014–2015 för att sedan falla tillbaka något när ekonomin närmar sig fullt resursutnyttjande. Inflationen, som har varit relativt låg de senaste två åren, väntas stiga gradvis under prognosperioden i takt med att de lediga resurserna i ekonomin tas i bruk.

■ Ljusare utsikter på andra viktiga exportmarknader

Den ekonomiska aktiviteten i Storbritannien har ökat tydligt och tillväxten bedöms fortsätta att vara hög under prognosperioden. Utvecklingen är bland annat driven av en högre efterfrågan från omvärlden, en fortsatt expansiv penningpolitik och mer generösa kreditvillkor för hushåll och företag. BNP-tillväxten väntas uppgå till drygt 2,5 procent per år 2014–2016 och inflationen ligger kvar i linje med inflationsmålet på 2 procent.

I den danska ekonomin fortsätter återhämtningen efter den inhemska fastighets- och bankkrisen. Hushållen har gradvis minskat sin skuldsättning och i takt med att läget på arbetsmarknaden ljusnar finns förutsättningar för en viss ökning av konsumtionen. Detta tillsammans med en något förbättrad efterfrågan från framför allt euroområdet bidrar till att BNP-tillväxten stiger till 2 procent mot slutet av prognosperioden. KPI-inflationen har fallit det senaste året men väntas stiga mot 2 procent.

I Norge försvagades tillväxtutsikterna under fjolåret bland annat på grund av en inbromsning inom oljesektorn och en dämpning på bostadsmarknaden. Framöver bidrar den förbättrade utvecklingen i omvärlden till att BNP-tillväxten på fastlandet stiger från cirka 2 till knappt 3 procent i slutet av prognosperioden. Inflationen bedöms också stiga och gradvis närma sig Norges Banks inflationsmål på 2,5 procent.

I Kina har investeringar varit den viktigaste drivkraften bakom tillväxten. Nu pågår en omställning i ekonomin där konsumtionen blir allt viktigare. De senaste årens snabba kreditväxt i kombination med underliggande svagheter inom det finansiella systemet

utgör ett orosmoment. Regeringen har beslutat om reformer som ska bidra till att göra Kinas ekonomi mer marknadsorienterad. Sammantaget väntas BNP-tillväxten uppgå till cirka 7 procent per år under resten av prognosperioden medan inflationen väntas uppgå till cirka 3 procent.

I Japan har tillväxten gynnats av en expansiv ekonomisk politik. På kort sikt påverkas efterfrågan och inflationen i hög grad av momshöjningar i år och nästa år. BNP-tillväxten väntas avta till drygt 1 procent per år 2015–2016. Konsumentpriserna, som började stiga redan under 2013, fortsätter att öka under innevarande år. Uppgången förklaras dels av den svaga yenen, som bidragit till högre importpriser, dels av att företagen kunnat höja varupriserna när efterfrågan ökat inför stundande momshöjningar. Mot slutet av prognosperioden väntas KPI-inflationen ligga nära den japanska centralbankens inflationsmål på 2 procent.

■ Konjunkturuppgången i Sverige har inletts

Tillväxten i Sverige var oväntat hög fjärde kvartalet i fjol. Den snabba BNP-ökningen var en följd av både en bred uppgång i efterfrågan och vissa tillfälliga faktorer som till exempel höga lagerinvesteringar och en hög statlig konsumtion. En kortsiktig inbromsning av tillväxten väntas första kvartalet i år, men därefter bedöms BNP åter öka snabbare än normalt. Utsikterna för svensk ekonomi är förhållandevis ljusa och beror såväl på en ökad efterfrågan från omvärlden som på ett förbättrat inhemskt efterfrågeläge, mot bakgrund av bland annat en expansiv ekonomisk politik.

Högre tillväxt i omvärlden har lett till att exportorderingången har tagit fart. Exporten har också börjat öka och bedöms växa allt starkare framöver. Förutsättningarna för en fortsatt god tillväxt i konsumtionen finns också på plats. Hushållens konfidensindikator, som sammanfattar hushållens syn på den egna och den svenska ekonomin, är nu i nivå med ett historiskt genomsnitt. Under 2014–2016 bedöms de disponibla inkomsterna öka i linje med det historiska genomsnittet, även om stigande räntor och stramare finanspolitik dämpar tillväxten i inkomsterna under 2015. Hushållens konsumtion väntas öka snabbare än inkomsterna 2015 och 2016, vilket innebär att hushållen drar ner på sitt sparande under dessa år. Detta är normalt i en återhämtningsfas.

Svag efterfrågan och osäkra konjunkturutsikter bidrog till att investeringarna föll under 2013. Detta trots att tillväxten i bostadsinvesteringarna steg snabbt. Tillväxten i investeringarna väntas öka gradvis i år och vara hög under 2015. Det beror framför allt på att företagens behov av investeringar tilltar när efterfrågan växer. Tillväxten i bostadsinvesteringarna bedöms fortsätta att öka i snabb takt under större delen av 2014. Mot slutet av året dämpas dock tillväxten något och bostadsbyggandet planar ut på en nivå som är hög i förhållande till byggandet de senaste 20 åren.

I och med att BNP-utfallet för det fjärde kvartalet i fjol blev starkare än väntat är tillväxtprognosen för 2014 uppreviderad jämfört med prognosen i februari. En konsekvens av den starka BNP-tillväxten var att produktiviteten blev överraskade hög i slutet av förra året. Den högre nivån bedöms i viss mån vara tillfällig. Nästa år väntas BNP öka något långsammare än i bedömningen i februari till följd av att exportmarknadstillväxten och hushållens disponibla inkomster har reviderats ned något. BNP väntas öka med 2,7 procent 2014, 3,2 procent 2015 och 2,8 procent 2016.

■ Bostadspriser och skuldsättning stiger

Under de senaste månaderna har bostadspriserna fortsatt att öka relativt snabbt. Det bedöms bland annat bero på ett lågt utbud av bostäder i vissa regioner där efterfrågan ökar snabbt. Det beror också på låga räntor och på att hushållen är förhållandevis optimistiska om den ekonomiska utvecklingen. Bostadspriserna väntas fortsätta stiga under prognosperioden, vilket bidrar till att hushållens förmögenhet ökar. Den starka prisutvecklingen påverkar dock också hushållens skulder de kommande åren. Tillväxten i skulderna bedöms vara något högre än tillväxten i inkomsterna och hushållens skulder som andel av disponibel inkomst beräknas därmed öka och vara omkring 180 procent i slutet av prognosperioden. Jämfört med bedömningen i februari är prognosen för denna skuldkvot något uppreviderad, framför allt för att hushållens inkomster väntas öka något långsammare. Detta beror bland annat på en ny bedömning av hushållens kapitalinkomster.

■ De offentliga finanserna stärks när konjunkturen förbättras

Riksbankens prognoser för finanspolitiken utgår från redan aviserade åtgärder och från en bedömning baserad på hur finanspolitiken brukar anpassas till konjunkturläget och de mål för politiken som ges av det finanspolitiska ramverket. Prognosen för 2015 och 2016 utgår från att de finanspolitiska åtgärder som genomförs är finansierade.

Det finansiella sparandet uppgick till -1,3 procent av BNP 2013 och bedöms uppgå till -1,9 procent av BNP 2014. I takt med att konjunkturen förbättras bedöms det finansiella sparandet förstärkas 2015 och 2016 men ändå uppvisa ett underskott på -0,1 procent av BNP 2016. Jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten från februari har det finansiella sparandet reviderats ned något under prognosperioden, främst till följd av lägre intäkter från mervärdesskatt och punktskatter samt högre offentlig konsumtion.

■ Återhämtningen på arbetsmarknaden något trögare än väntat

BNP-utfallet för fjärde kvartalet 2013 innebar att tillväxten blev högre än väntat i fjol. Under inledningen av 2014 har arbetsmarknaden dock utvecklats något svagare än i bedömningen i februari, med långsammare tillväxt i sysselsättning och något högre arbetslöshet. Även om arbetsmarknaden har utvecklats något svagare än väntat den senaste tiden kvarstår Riksbankens bedömning att en tydlig förbättring kommer att ske under andra halvåret i år. Indikatorer pekar på att företagen ser allt ljusare på framtiden. Antalet varsel har fortsatt att minska och anställningsplanerna i näringslivet är enligt Konjunkturbarometern högre än normalt.

Enligt nationalräkenskaperna för fjärde kvartalet utvecklades antalet arbetade timmar svagare än i Riksbankens prognos i februari, vilket tillsammans med det starka BNP-utfallet gav en högre produktivitetstillväxt och lägre medelarbetstid än väntat. I takt med att konjunkturen stärks bedöms antal arbetade timmar och sysselsättningen växa snabbare och medelarbetstiden stiga. Mot slutet av prognosperioden beräknas sysselsättningsgraden, det vill säga sysselsatta som andel av befolkningen i åldern 15–74 år, uppgå till drygt 66 procent, och arbetslösheten väntas ha sjunkit ner till cirka 6,5 procent. Detta är i linje med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i februari.

■ Resursutnyttjandet är lägre än normalt men stiger framöver

I termer av BNP-tillväxt har konjunkturen stärkts oväntat snabbt den senaste tiden, vilket talar för ett högre resursutnyttjande i nuläget. Arbetsmarknadsindikatorer på resursutnyttjandet pekar å andra sidan på att utvecklingen blivit något svagare än förväntat. Arbetade timmar och sysselsättning har blivit lägre och arbetslösheten något högre, jämfört med den penningpolitiska rapporten i februari. Riksbankens samlade bedömning är därmed att resursutnyttjandet fortfarande är lägre än normalt. Enligt både Konjunkturbarometern och SCB har kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningsindustrin börjat stiga, men är fortfarande under ett historiskt genomsnitt och andelen företag som anger brist på arbetskraft är fortsatt låg.

Den låga räntan tillsammans med en högre global och inhemsk efterfrågan bidrar till högre sysselsättning och fler arbetade timmar. Liksom i bedömningen i februari väntas resursutnyttjandet vara ungefär normalt under senare delen av prognosperioden.

■ Löneökningstakten stiger gradvis

De avtalade löneökningarna hamnar på i genomsnitt 2,2 procent per år 2014 och 2015 enligt Medlingsinstitutets sammanställning. Nästa stora avtalsrörelse äger rum under 2016, då löneavtal för omkring 2,7 miljoner anställda löper ut. Det finns en trend mot ett ökat antal så kallade sifferlösa avtal, och 2015 kommer närmare 800 000 anställda att omfattas av ett sådant löneavtal. Denna utveckling utgör en viss osäkerhetsfaktor för löneprognosen framöver.

Under prognosperioden bedöms löneökningstakten i hela ekonomin stiga gradvis i takt med att konjunktur- och arbetsmarknadsläget förbättras. Löneökningstakten i hela ekonomin, enligt konjunkturlönestatistiken, beräknas stiga från 2,8 procent i år till 3,4 procent 2016, vilket är i stort sett samma bedömning som i februari.

Produktivitetsutvecklingen blev överraskande stark fjärde kvartalet ifjol. Den kan dock variera kraftigt enskilda kvartal och i nuläget är tolkningen att en del av den starka utvecklingen var tillfällig. Mätt i årlig procentuell förändring blir dock produktivitetstillväxten klart högre i år än de senaste åren. Under den resterande delen av prognosperioden bedöms produktiviteten utvecklas långsammare, vilket bidrar till att den årliga tillväxttakten i arbetskostnaderna per producerad enhet kommer att stiga under prognosperioden.

■ Inflationen fortsatt låg det närmaste året

Inflationen har blivit något lägre än bedömningen i februari. KPI- och KPIF-inflationen uppgick till -0,2 respektive 0,4 procent i både januari och februari. En förklaring till att utfallen för inflationen blev lägre än i prognosen var oväntat låga energipriser. Inflationen mätt med KPIF exklusive energi var i februari 0,8 procent, vilket var i linje med den tidigare bedömningen. Det långvariga fallet i varupriserna dämpades i början av året, uttryckt i årlig procentuell förändring. Prisökningarna på tjänster har samtidigt fortsatt att vara låga.

Den låga inflationen har sedan en tid inte fullt ut kunnat förklaras av normala samband mellan utvecklingen av företagens priser och kostnader.¹ En viktig förklaring till den låga inflationen bedöms därför vara att företagen har haft svårt att föra över sina kostnadsök-

¹ Se fördjupningen "Perspektiv på den låga inflationen" i Penningpolitisk rapport, februari 2014.

ningar till konsumenterna. Detta kan i sin tur bero på att efterfrågan har varit svagare än normalt och på att osäkerheten om den internationella utvecklingen har varit stor. Sedan bedömningen i februari har nationalräkenskaperna för det fjärde kvartalet 2013 publicerats. Enligt dessa föll arbetskostnaderna per producerad enhet oväntat under slutet av förra året, eftersom produktiviteten växte snabbt. Även givet denna nya information bedöms priserna öka långsamt i förhållande till den trendmässiga utvecklingen av kostnaderna.

En expansiv penningpolitik bidrar till att resursutnyttjandet stiger under prognosperioden, vilket leder till högre löneökningar och större möjligheter för företagen att höja sina priser. Därtill väntas de internationella varupriserna stiga i takt med att världskonjunkturen förbättras och kronan vara relativt stabil. Sammantaget bedöms därmed importpriserna mätt i svenska kronor öka under prognosperioden. Den svagare utvecklingen av arbetskostnader per producerad enhet under slutet av fjolåret bedöms delvis vara tillfällig och har därmed inte påverkat inflationsprognosen i någon större utsträckning. Det råder dock stor osäkerhet om utvecklingen. Om BNP-tillväxten ytterligare en tid framöver drivs av en starkare produktivitetstillväxt kan en konjunkturförstärkning innebära ett lägre kostnadstryck än i nuvarande bedömning.²

Mätt som årlig procentuell förändring blir inflationen mycket låg i år. Prognosen för inflationen mätt med KPIF exklusive energi har reviderats ned marginellt de närmaste månaderna jämfört med bedömningen i februari, till följd av en fortsatt svag utveckling av tjänstepriserna och det något lägre kostnadstrycket. I linje med den tidigare bedömningen ökar inflationen enligt detta mått mot slutet av 2014 och i början av 2015 när de låga utfallen under den senaste tiden inte längre påverkar den årliga ökningstakten. Även KPIF-inflationen bedöms börja stiga mot slutet av året och vara nära 2 procent under senare delen av 2015. Jämfört med bedömningen i februari är KPIF-inflationen något nedreviderad fram till mitten av 2016 till följd av en lägre förväntad ökningstakt i energipriserna.

Hushållens räntekostnader för bolån stiger när reporäntan börjar höjas. Det leder i sin tur till att KPI-inflationen ökar snabbare än KPIF-inflationen. Ökningstakten i KPI väntas bli som högst under slutet av 2016 för att sedan sjunka sakta ned mot målet. I perioder med stora ränteförändringar ger inflationsmått som inte inkluderar de direkta effekterna av ändrade räntor, som till exempel KPIF, en bättre bild av inflationstrycket. På lång sikt, när reporäntan har stabiliserats, sammanfaller dock KPI- och KPIF-inflationen.

² Se scenariot "Kostnadsutvecklingen och inflationen" i kapitel 2, Penningpolitisk rapport, februari 2014.

■ Penningpolitiska överväganden

Riksbankens direktion har beslutat att låta reporäntan ligga kvar på 0,75 procent, och den väntas vara kvar på denna låga nivå ungefär ett år. Därefter höjs reporäntan successivt och bedöms uppgå till 2,7 procent i början av 2017. Jämfört med den penningpolitiska rapporten i februari är reporäntebanan något nedjusterad, vilket avspeglar att sannolikheten för en sänkning av reporäntan i närtid nu är något större än tidigare.

■ Konjunktoren stärks, men fortsatt låg inflation

Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden fortsätter att förbättras, väl i linje med Riksbankens bedömning i den penningpolitiska rapporten i februari. Men samtidigt som vissa orosmoln har försvunnit har en del nya tillkommit. Ett nytt sådant orosmoln är osäkerheten kring utvecklingen i Ukraina. För närvarande antas dock spridningseffekterna bli begränsade och inte förhindra en återhämtning i världsekonomin.

BNP-tillväxten var oväntat hög i Sverige fjärde kvartalet i fjol. Den var delvis ett resultat av tillfälliga faktorer men den breda uppgången i efterfrågan tyder på att konjunkturuppgången har inletts. Utsikterna för svensk ekonomi är också fortsatt ljusa. Omvärldsefterfrågan stiger och finans- och penningpolitiken är stimulerande. Samtidigt bedöms hushållens skulder som andel av deras inkomster stiga något mer enligt denna prognos än i bedömningen i februari. Även om arbetsmarknaden har utvecklats något svagare än väntat den senaste tiden kvarstår Riksbankens bedömning att en tydlig förbättring kommer att ske under andra halvåret i år.

Inflationen har blivit något lägre än väntat sedan den penningpolitiska rapporten i februari och prognosen är nedreviderad främst de närmaste månaderna. Därefter stiger inflationen mätt med KPIF exklusive energi i linje med prognosen i februari medan lägre energipriser gör att KPIF-prognosen är något nedreviderad även på längre sikt. Revideringarna är dock små, särskilt under senare delen av prognosperioden. Prisökningarna har under en längre tid varit låga i förhållande till hur företagens kostnader har utvecklats. I takt med att efterfrågeläget stärks väntas dock företagen i allt högre grad kunna föra över sina kostnadsökningar till konsumenterna. KPIF-inflationen bedöms därför börja stiga mot slutet av året och vara nära 2 procent under senare delen av 2015.

Jämfört med den penningpolitiska rapporten i februari är BNP uppreviderad, den kortsiktiga utvecklingen på arbetsmarknaden något trögare och KPIF-inflationen något lägre framöver, främst på grund av lägre energipriser. I stora drag står sig dock den bild av den ekonomiska utvecklingen som tecknades i februari.

■ Låg ränta tills inflationen tar fart

Konjunktoren stärks nu tydligt men inflationen är låg. Penningpolitiken behöver vara fortsatt mycket expansiv för att bidra till att inflationen tar fart. Reporäntan bedöms därför vara kvar på dagens låga nivå på 0,75 procent i ungefär ett år. Först när inflationen har tagit fart bedöms det vara lämpligt att successivt höja reporäntan. I slutet av prognosperioden bedöms reporäntan uppgå till 2,7 procent.

Penningpolitiken har sedan en tid tillbaka präglats av en avvägning som handlat om att väga hur låg räntan behöver vara för att inflationen ska närma sig målet tillräckligt snabbt

mot de ökade risker förknippade med hushållens höga skuldsättning som en låg ränta kan medföra. I december i fjol sänkte Riksbanken reporäntan och reporäntebanan eftersom inflationen hade blivit överraskande låg och inflationstrycket bedömdes vara lägre än väntat. Samtidigt kvarstod bedömningen att hushållens skuldsättning fortsatte att utgöra en risk för en långsiktigt hållbar ekonomisk utveckling. Konjunkturen stärks nu tydligt och hushållens skulder som andel av disponibel inkomst bedöms öka mer än i föregående prognos samtidigt som inflationen har blivit något lägre än förväntat. Utmaningen i denna avvägning har därmed förstärkts.

Jämfört med den penningpolitiska rapporten i februari är revideringen av inflationsprognosen liten och beror på längre sikt främst på lägre energipriser. Eftersom konjunkturen samtidigt stärks och inflationstrycket väntas stiga framöver bedöms revideringen av inflationsprognosen vara för liten för att motivera en ytterligare räntesänkning. En lägre ränta skulle också öka riskerna förknippade med hushållens skuldsättning.

Det är dock osäkert hur snabbt inflationen kommer att stiga, i synnerhet mot bakgrund av att inflationen under en tid har utvecklats svagare än väntat. Det senaste året är det framförallt ökningstakten i tjänstepriserna som har dämpats, efter att ha legat stabilt kring 2 procent en längre tid. Därtill kommer den osäkerhet som råder om drivkrafterna bakom det oväntat starka BNP-utfallet det fjärde kvartalet i fjol. Indikatorer tyder på att tillväxten kommer att bidra till en ökad aktivitet på arbetsmarknaden framöver, vilket väntas leda till ett högre kostnadstryck och stigande inflation. Skulle istället produktivitetstillväxten bli oväntat stark framöver kan inflationen komma att bli lägre. Prognosen för reporäntan är mot den här bakgrunden något nedjusterad och avspeglar en större sannolikhet för en räntesänkning i närtid jämfört med bedömningen i februari.

Eftersom den låga inflationen gör att penningpolitiken i mindre utsträckning kan användas för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning behöver andra politikområden bidra mer. Det är nu viktigt att konkretisera vilka åtgärder som kan vidtas under 2014 och därefter. Effekterna på hushållens skuldsättning av olika makrotillsynsåtgärder är dock svårbedömda. Om åtgärder framöver leder till att riskerna förknippade med hushållens skulder minskar skulle de penningpolitiska avvägningar som hänger samman med dessa risker underlättas. Riksbanken kommer, precis som tidigare, att följa och analysera risker och motståndskraft i det finansiella systemet och se hur dessa påverkar den allmänna ekonomiska utvecklingen och därmed penningpolitiken.

■ Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i februari

Finansiella marknader

- Att den ekonomiska återhämtningen fortsätter syns i den senaste tidens utveckling på de finansiella marknaderna. Tillsammans med de stora centralbankernas expansiva penningpolitik har återhämtningen bidragit till att priset på riskfyllda tillgångar har ökat. Ränteskillnaderna mellan företagsobligationer och statsobligationer i Europa och USA fortsätter att minska liksom skillnaderna mellan statsobligationsräntorna i skuldtyngda europeiska länder och Tyskland. De långa statsobligationsräntorna i Europa och USA har endast förändrats marginellt sedan den penningpolitiska rapporten i februari. De tecken på finansiell stress som fanns i februari till följd av den valutapolitiska oron i många tillväxtländer har avtagit utan att sprida sig till övriga Europa och USA. Osäkerheten i samband med situationen i Ukraina har hittills haft begränsad spridning till de finansiella marknaderna.
- ECB, Federal Reserve och Bank of England har fortsatt att försäkra marknadsaktörerna om att deras första räntehöjningar dröjer, vilket också avspeglas i marknadens penningpolitiska förväntningar. Federal Reserve och Bank of England väntas enligt marknadens prissättning höja styrräntan under första halvåret 2015 medan ECB förväntas höja något senare. Sedan publiceringen av den penningpolitiska rapporten i februari har terminsräntorna i USA stigit på längre sikt. I euroområdet och i Storbritannien är de i princip oförändrade.
- I Sverige har de långa statsobligationsräntorna till stor del följt den internationella utvecklingen och endast förändrats marginellt sedan den penningpolitiska rapporten. Kortare statsobligationsräntor och terminsräntor har sjunkit, främst till följd av att inflationsutfallet i januari blev lägre och utfallet för arbetslösheten i februari högre än väntat. Det oväntat starka BNP-utfallet bidrog dock till att räntorna steg, men sammantaget är svenska terminsräntor lägre än de var i mitten av februari.
- Ökningstakten i hushållens upplåning låg i februari kvar på 5,1 procent uttryckt i årlig procentuell förändring. Samtidigt har priserna på bostadsrätter och villor fortsatt att stiga. I februari steg de med 12,9 respektive 6,7 procent jämfört med februari 2013 enligt statistik från Valueguard.
- Räntorna till svenska hushåll sjönk i januari och februari. Den genomsnittliga boräntan som hushållen mötte var 2,4 procent i februari. Enligt Konjunkturbarometern förväntar sig hushållen att den rörliga bolåneräntan de närmaste åren ligger kvar på nivåer som är lägre än det historiska genomsnittet. Om ett år förväntas den rörliga boräntan vara 2,9 procent och om fem år 4,0 procent.
- Räntorna till svenska icke-finansiella företag steg något till 2,6 procent i februari. Den årliga tillväxttakten för lån till icke-finansiella företag ökade till 1,6 procent. Samtidigt fortsätter företagets upplåning via värdepappersmarknaden att öka, både i absoluta termer och som andel av företagets totala upplåning.

Omvärld

- Sammantaget tyder ny information sedan den penningpolitiska rapporten i februari på att återhämtningen i omvärlden fortsätter. Världshandeln sjönk förvisso något i slutet av 2013 men globala förtroendeindikatorer såsom inköpschefsindex fortsätter att visa på tillväxt i både industrin och tjänstesektorn i början av 2014. Den ekonomiska utvecklingen skiljer sig dock åt mellan olika regioner. Medan aktiviteten tilltar i flera länder i Europa har den bromsat in i till exempel Kina och Ryssland. Ett orosmoln som tillkommit sedan det penningpolitiska mötet i februari är situationen i Ukraina. Hittills har detta fått mycket begränsade effekter på förtroendeindikatorer, energipriser och finansiella marknader utanför Ryssland.
- Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet fortsätter att förbättras. BNP-tillväxten för fjärde kvartalet var 0,9 procent uppräknat till årstakt, vilket var tredje kvartalet i rad med positiv tillväxt. Förtroendeindikatorer under inledningen av 2014 tyder på att aktiviteten förbättras ytterligare den närmaste tiden. Inflationen i euroområdet är låg och uppgick till 0,5 procent i mars. Den underliggande inflationstakten (exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak) uppgick till 0,8 procent samma månad.
- I USA har aktiviteten i ekonomin bromsat in i början av året, vilket till största delen antas bero på att den ovanligt stränga vintern har dämpat bland annat bostadsbyggandet och omsättningen inom detaljhandeln. Den statistik som kommit under mars tyder dock på att detta är tillfälligt samtidigt som enkäter, såsom Federal Reserves Beige Book, indikerar att den underliggande ekonomiska aktiviteten fortsätter att förbättras i de flesta av landets regioner. Det kalla vädret ledde även till något högre energipriser, vilket bidrog till att lyfta inflationen i januari till 1,6 procent. Uppgången var dock tillfällig och i februari föll inflationen tillbaka till 1,1 procent.
- I Kina visar de senaste utfallen för export, investeringar, industriproduktion och detaljhandel en dämpning i januari och februari. Statistiken är osäker eftersom utfallen har påverkats av det kinesiska nyårsfirandet. Men även lägre företagsförtroende de senaste månaderna indikerar att tillväxten i den kinesiska ekonomin håller på att dämpas. Utsikterna för den japanska ekonomin den närmaste tiden präglas av momshöjningen i april. Omsättningen inom detaljhandeln steg kraftigt i januari och februari när hushållen ökade sin konsumtion inför de väntade prishöjningarna. Samtidigt har konsumentförtroendet fallit. KPI-inflationen, som stigit under större delen av 2013, steg ytterligare till 1,5 procent i februari.
- Utvecklingen på andra viktiga svenska exportmarknader har varit blandad. I Storbritannien har aktiviteten fortsatt att förbättras. BNP steg med 2,7 procent från tredje till fjärde kvartalet 2013, uppräknat till årstakt, och förtroendeindikatorer tyder på fortsatt hög tillväxt under första kvartalet. Samtidigt har KPI-inflationen sjunkit och uppgick till 1,7 procent i februari. I Norge växte BNP fjärde kvartalet med 2,4 procent jämfört med tredje kvartalet och uppräknat till årstakt. Norges Bank höll räntan oförändrad på 1,5 procent vid sitt möte i mars för att stödja återhämtningen efter det senaste årets dämpning av tillväxten. KPI-inflationen sjönk till 2,1 procent i februari. I Danmark föll BNP oväntat med 2,3 procent från tredje till fjärde kvartalet, uppräknat till årstakt, men precis som för euroområdet tyder indikatorer på att aktiviteten förbättras framöver. KPI-inflationen är fortsatt låg och sjönk till 0,5 procent i februari.

BNP i Sverige

- Svensk BNP ökade med 7,1 procent fjärde kvartalet 2013 uppräknat till årstakt, vilket var en betydligt högre tillväxt än prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Samtliga delar av BNP utvecklades starkare än väntat. Att utfallet blev starkt beror till viss del på att den offentliga konsumtionen var hög, eftersom försvaret gjort stora inköp av försvarsmateriel, och på att lageruppbyggnaden var stor i förhållande till produktionen. Under det första kvartalet 2014 bedöms dessa återgå till en mer normal nivå. Detta bidrar till att BNP-tillväxten under första kvartalet i år bedöms dämpas till 0,7 procent, uppräknat till årstakt.
- Konjunkturinstitutets barometerindikator sjönk både i februari och mars. I mars uppgick den till 101,5, vilket är strax över det historiska genomsnittet. Sedan januari har indikatorn sjunkit med 5,6 enheter. Alla konfidensindikatorer sjönk i mars. Konfidensindikatorerna för tillverkningsindustrin och bygg- och anläggningsverksamhet ligger nu nära det historiska genomsnittet medan konfidensindikatorerna för detaljhandel och tjänstsektorerna ligger över det historiska genomsnittet. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin ligger något över sitt historiska genomsnitt medan index för tjänstesektorn ligger något under. Tjänstproduktionen steg både i januari och februari. Även industriproduktionen ökade i februari efter att ha minskat i januari. Byggproduktionen ökade snabbt i januari.
- Hushållens konsumtion ökade med 3,7 procent under fjärde kvartalet, uppräknat till årstakt. Hushållens konfidensindikator sjönk i februari och mars och ligger nu på 99,6, det vill säga strax under sitt historiska genomsnitt. Hushållens syn på den egna ekonomin är mer negativ än normalt medan synen på den svenska ekonomin är mer optimistisk än normalt. Försäljningsvolymen i detaljhandeln och SCB:s indikator över hushållens konsumtion ökade i januari och februari efter att ha fallit i december. Konsumtionen bedöms fortsätta öka i god takt de kommande kvartalen.
- Under fjärde kvartalet ökade investeringarna med 3,9 procent jämfört med föregående kvartal, uppräknat till årstakt. Ökningen förklaras främst av den fortsatt höga tillväxten i bostadsinvesteringarna. SCB:s investeringsenkät från februari tyder på att företagens investeringar ökar något igen 2014 efter neddragningarna 2013. Bostadsinvesteringarna bedöms fortsätta att öka snabbt 2014.
- Exporten steg med 2,9 procent under fjärde kvartalet, uppräknat till årstakt och importen ökade med 3,3 procent samma kvartal. Månadsstatistik för varuhandeln tyder på att både exporten och importen har fortsatt att stiga i början av året. Exportorderingsgången enligt Konjunkturbarometern och inköpschefsindex har ökat de senaste månaderna.

Arbetsmarknad

- Sedan den penningpolitiska rapporten i februari har den svenska arbetsmarknaden utvecklats något svagare än väntat. Såväl sysselsättning som arbetskraft växer fortfarande, men arbetslösheten har blivit något högre än förväntat. I februari var den säsongsrensade arbetslösheten 8,1 procent.
- Indikatorerna på arbetskraftsefterfrågan ger dock fortsatt bilden av en stabil arbetsmarknad. Antalet varsel om uppsägning är fortsatt lägre än motsvarande period 2013 och ligger betydligt under ett genomsnitt sedan 1998. I Konjunkturbarometern för mars låg också anställningsplanerna fortsatt på en högre nivå än ett historiskt genomsnitt. Sammantaget tyder detta på att företagen ser framför sig att konjunkturen tar fart och att detta behöver mötas med nyanställningar.
- Under första halvåret 2014 väntas sysselsättningen fortsätta att stiga. Tillväxttakten bedöms dock bli något lägre än i bedömningen i februari och arbetslösheten sjunker endast marginellt.
- Enligt nationalräkenskaperna för fjärde kvartalet utvecklades antalet arbetade timmar svagare än i Riksbankens prognos i februari, vilket tillsammans med det starka BNP-utfallet gav en hög produktivitetstillväxt.

Kostnadstryck och inflation

- Enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet ökade lönerna i hela ekonomin under förra året med i genomsnitt 2,4 procent i årlig procentuell förändring. Statistiken är fortfarande preliminär och när samtliga retroaktiva utbetalningar har förts in i statistiken bedöms lönerna ha ökat med 2,6 procent. Under första halvåret i år bedöms lönerna i hela ekonomin öka något snabbare än förra året.
- Enligt nationalräkenskaperna ökade timlönerna i hela ekonomin under fjärde kvartalet 2013 med omkring 2,4 procent i årlig procentuell förändring, medan arbetskostnaderna per timme ökade i en något långsammare takt. Tillväxten i arbetsproduktiviteten under kvartalet hamnade nära 3 procent i årlig procentuell förändring och var betydligt starkare än i bedömningen i den penningpolitiska rapporten i februari. Den höga produktiviteten medförde att arbetskostnaderna per producerad enhet sjönk under kvartalet. Att produktiviteten var hög berodde delvis på en tillfälligt hög efterfrågan och tillväxten i produktiviteten dämpas det första halvåret i år. Det bidrar i sin tur till att tillväxttakten i arbetskostnaden per producerad enhet stiger något. Uttryckt i årlig procentuell förändring stiger arbetskostnaderna per producerad enhet långsamt i år.
- Hushållens inflationsförväntningar på tolv månaders sikt föll från 1,1 procent i januari till 1,0 procent i februari och 0,9 procent i mars enligt Konjunkturbarometern. Den uppfattade inflationstakten har överlag varit lägre i början av 2014 än i slutet av 2013 och uppgick i mars till 0,4 procent. Penningmarknadsaktörernas inflationsförväntningar enligt Prospera var oförändrade i mars och uppgick till 1,0 procent på ett års sikt, 1,6 procent på två års sikt och 1,9 procent på fem års sikt.

- Sedan den penningpolitiska rapporten i februari har inflationsutfallen för januari och februari publicerats. KPI- och KPIF-inflationen uppgick till -0,2 respektive 0,4 procent i både januari och februari, vilket var lägre än förväntat. Inflationen mätt med KPIF exklusive energipriser var 0,8 procent i februari, vilket var i linje med prognosen. Ökningstakten i tjänstepriserna är nu klart lägre än ett historiskt genomsnitt. Ökningstakten i livsmedelspriserna har också dämpats under det senaste halvåret. De internationella råvarupriserna på livsmedel föll under fjolåret men har under de senaste månaderna börjat öka.
- KPIF-inflationen bedöms falla till 0,3 procent i mars mätt i årlig förändring. Månaderna därpå väntas den uppgå till strax över 0,5 procent, vilket är lägre än i bedömningen i februari. Prognosen för ökningstakten av KPIF exklusive energipriser har reviderats ned marginellt de närmaste månaderna, till följd av en fortsatt svag utveckling av tjänstepriserna och att arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms öka långsammare i år. Även prisförändringstakten på el väntas de närmaste månaderna bli lägre jämfört med bedömningen i februari. KPI-inflationen kommer att vara lägre än KPIF-inflationen i år eftersom hushållens räntekostnader bedöms falla mätt som årlig procentuell förändring.
- Jämfört med februari förra året har producentpriserna på varor som konsumeras i Sverige fallit med 1 procent. På importmarknaden har priserna sjunkit med 1,9 procent, men priserna faller inte lika snabbt som under 2013. På hemmamarknaden har priserna sjunkit med 0,2 procent. Även där har prisfallet dämpats. Enligt Konjunkturbarometern är förväntningarna i näringslivet att priserna ska höjas något den närmaste tiden. Andelen företag som tror på högre priser var i mars högre än det historiska genomsnittet i samtliga branscher.

■ Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2013 kv 4	2014 kv 1	2014 kv 2	2015 kv 1	2016 kv 1	2017 kv 1
Reporänta	0,8	0,8 (0,7)	0,7 (0,7)	0,7 (0,9)	2,0 (2,1)	2,7 (2,7)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2012	2013	2014	2015	2016
KPI	0,9	0,0 (0,0)	0,2 (0,6)	2,2 (2,5)	3,2 (3,0)
KPIF	1,0	0,9 (0,9)	0,7 (0,9)	1,7 (1,8)	2,0 (2,0)
KPIF exkl. energi	1,0	1,1 (1,1)	1,1 (1,1)	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)
HIKP	0,9	0,4 (0,4)	0,5 (0,9)	1,7 (1,8)	2,0 (2,0)

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Reporänta	1,5	1,0 (1,0)	0,7 (0,7)	1,1 (1,4)	2,3 (2,4)
10-årsränta	1,6	2,1 (2,1)	2,4 (2,6)	3,2 (3,4)	3,9 (4,0)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	106,1	103,0 (103,0)	103,0 (102,8)	101,8 (101,6)	101,2 (101,1)
Offentligt finansiellt sparande*	-0,7	-1,3 (-1,4)	-1,9 (-1,7)	-0,9 (-0,6)	-0,1 (0,1)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 4. Internationella förutsättningar

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2012	2013	2014	2015	2016
Euroområdet	0,14	0,47	-0,6	-0,4 (-0,4)	1,2 (1,2)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
USA	0,19	0,08	2,8	1,9 (1,9)	3,1 (3,3)	3,4 (3,3)	2,7 (2,9)
Japan	0,06	0,03	1,4	1,5 (1,6)	1,2 (1,9)	1,1 (1,1)	1,2 (1,2)
Kina	0,15	0,07	7,8	7,6 (7,6)	7,3 (7,3)	7,0 (7,0)	7,0 (7,0)
KIX-vägd	0,79	1,00	1,0	1,1 (1,1)	2,3 (2,3)	2,7 (2,7)	2,8 (2,8)
Världen (PPP-vägd)	1,00	-	3,2	2,9 (2,9)	3,6 (3,7)	3,9 (3,9)	3,8 (3,9)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen 2012 enligt IMF. Konjunkturinstitutet uppdaterar vikterna för kronindexet KIX i början av varje år, med tre års eftersläpning. Siffrorna i tabellen är baserade på KIX-vikter för 2011 som används till och med 2014, därefter görs ett antagande om att vikterna utvecklas i enlighet med trenden under perioden 2007-2011.

KPI	2012	2013	2014	2015	2016
Euroområdet (HIKP)	2,5	1,4 (1,4)	0,9 (1,0)	1,5 (1,5)	1,7 (1,7)
USA	2,1	1,5 (1,5)	1,6 (1,6)	2,1 (2,3)	2,5 (2,6)
Japan	0,0	0,4 (0,4)	2,8 (3,2)	2,0 (2,0)	1,7 (1,7)
KIX-vägd	2,6	1,9 (1,9)	1,7 (1,8)	2,2 (2,2)	2,3 (2,3)

	2012	2013	2014	2015	2016
Styrränta i omvärlden, procent	0,4	0,2 (0,2)	0,3 (0,3)	0,4 (0,4)	1,0 (1,0)
Råoljepris, USD/fat Brent	111,8	108,8 (108,8)	106,1 (105,3)	101,7 (100,6)	97,9 (96,5)
Svensk exportmarknad	1,7	1,5 (1,5)	4,5 (5,4)	5,9 (6,4)	6,1 (6,8)

Anm. 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 svensk exportmarknad. Vikterna utgörs av respektive lands andel av svensk varuexport. 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

	2012	2013	2014	2015	2016
Hushållens konsumtion	1,6	2,0 (1,7)	2,9 (2,8)	2,9 (3,5)	2,5 (2,6)
Offentlig konsumtion	0,3	2,0 (1,2)	0,9 (0,8)	1,6 (1,2)	1,2 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	3,3	-1,3 (-1,2)	4,2 (3,7)	6,9 (7,2)	5,3 (5,4)
Lagerinvesteringar*	-1,2	0,2 (-0,1)	0,2 (0,3)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	0,7	-0,9 (-1,7)	4,2 (2,2)	6,2 (6,5)	6,3 (6,7)
Import	-0,6	-1,2 (-2,2)	4,5 (3,1)	6,8 (6,9)	6,6 (7,2)
BNP	0,9	1,5 (0,9)	2,7 (2,4)	3,2 (3,6)	2,8 (2,8)
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	1,5 (0,9)	2,8 (2,5)	3,0 (3,4)	2,5 (2,5)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	1,5	1,2 (0,9)	2,4 (2,3)	3,2 (3,4)	2,6 (2,6)
Nettoexport*	0,6	0,1 (0,1)	0,1 (-0,2)	0,1 (0,2)	0,2 (0,2)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	6,5	6,6 (6,2)	6,6 (5,7)	6,3 (5,5)	6,2 (5,4)

* 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

	2012	2013	2014	2015	2016
Folkmängd, 16–64 år	0,6	0,6 (0,6)	0,7 (0,7)	0,7 (0,7)	0,7 (0,7)
Potentiellt arbetade timmar	0,5	0,5 (0,5)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	1,5 (0,9)	2,8 (2,5)	3,0 (3,4)	2,5 (2,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	0,6	0,4 (0,5)	1,0 (1,3)	1,6 (1,4)	1,2 (1,0)
Sysselsatta, 15–74 år	0,6	1,1 (1,1)	1,0 (1,2)	1,2 (1,1)	1,0 (0,9)
Arbetskraft, 15–74 år	0,8	1,1 (1,1)	0,9 (0,9)	0,5 (0,4)	0,4 (0,3)
Arbetslöshet, 15–74 år*	8,0	8,0 (8,0)	7,9 (7,8)	7,3 (7,2)	6,7 (6,6)

* 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

	2012	2013	2014	2015	2016
Timlön, KL	3,0	2,6 (2,6)	2,8 (2,8)	3,1 (3,1)	3,4 (3,4)
Timlön, NR	3,1	2,4 (2,2)	2,9 (2,9)	3,3 (3,3)	3,7 (3,7)
Arbetsgivaravgifter*	0,3	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	3,4	2,3 (2,2)	2,9 (2,9)	3,3 (3,3)	3,7 (3,7)
Produktivitet	0,7	1,1 (0,4)	1,9 (1,2)	1,4 (1,9)	1,3 (1,6)
Arbetskostnad per producerad enhet	2,7	1,2 (1,8)	1,0 (1,8)	1,9 (1,4)	2,3 (2,1)

* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

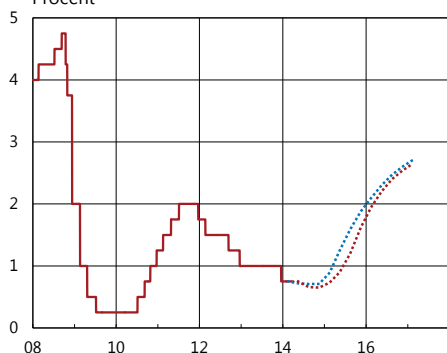
Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, sociala avgifter och löneskatter dividerad med totalt antal arbetade timmar, säsongsrensade data. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad dividerad med säsongsrensat förädlingsvärde i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

■ Diagram

Diagram 5. Reporänta

Procent

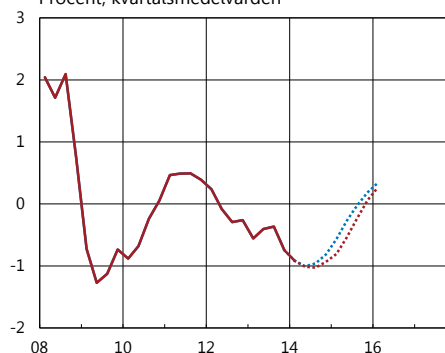


— April
— Februari

Anm. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.
Källa: Riksbanken

Diagram 6. Real reporänta

Procent, kvartalsmedelvärden

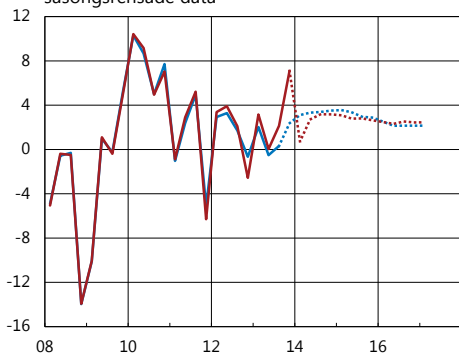


— April
— Februari

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

Diagram 7. BNP

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongsrensade data

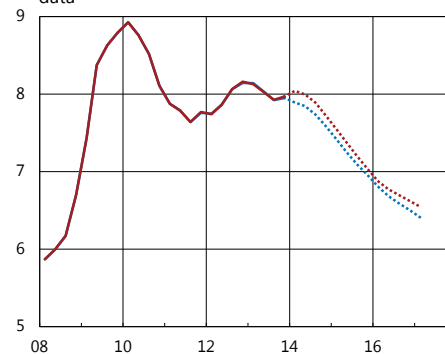


— April
— Februari

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 8. Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongsrensade data

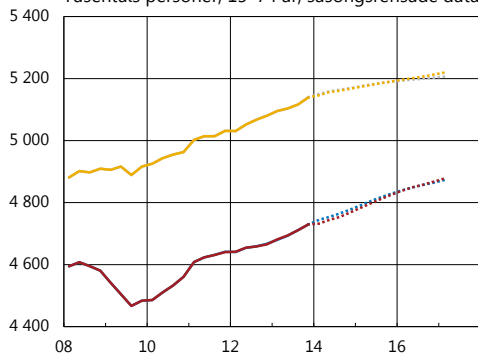


— April
— Februari

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 9. Arbetskraft och sysselsatta

Tusentals personer, 15–74 år, säsongsrensade data

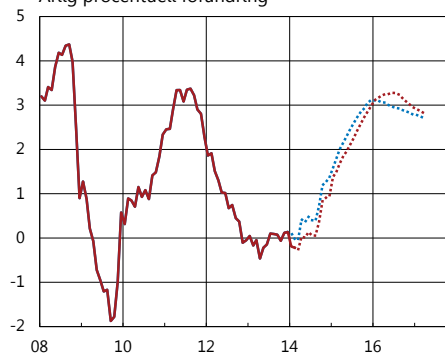


— Sysselsatta, April
— Sysselsatta, Februari
— Arbetskraft, April
— Arbetskraft, Februari

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 10. KPI

Årlig procentuell förändring

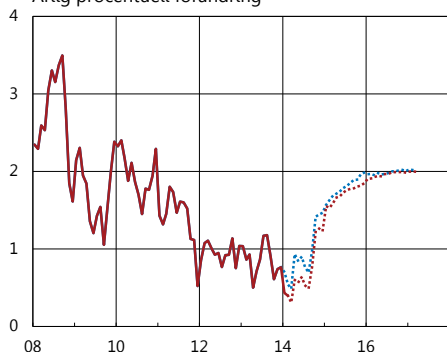


— April
— Februari

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 11. KPIF

Årlig procentuell förändring



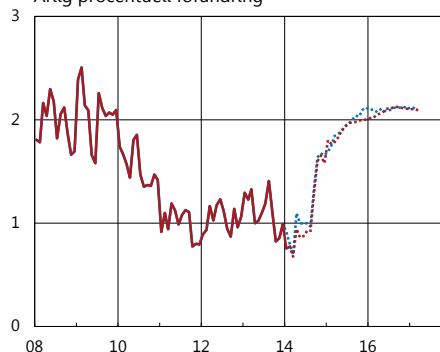
— April
— Februari

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 12. KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



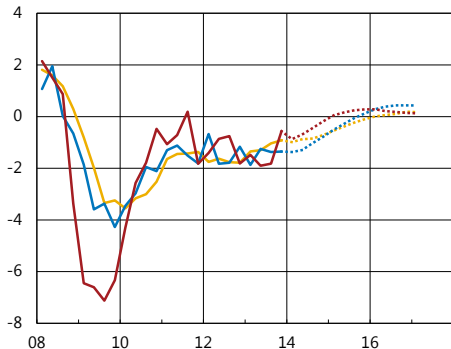
— April
— Februari

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 13. BNP-gap, timgap och sysselsättningsgap

Procent



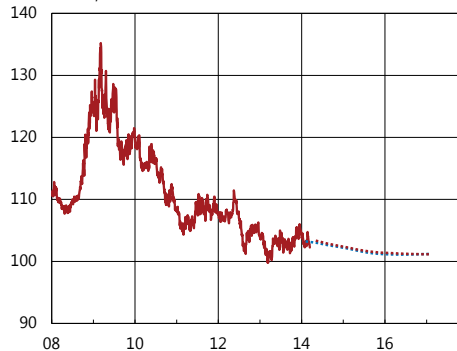
— BNP-gap
— Timgap
— Sysselsättningsgap

Anm. BNP-gap avser BNP:s avvikelse från sin trend beräknat med en produktionsfunktion. Tim- respektive sysselsättningsgap avser arbetade timmars och antal sysselsattas avvikelse från Riksbankens bedömda trender.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 14. Konkurrensvägd växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



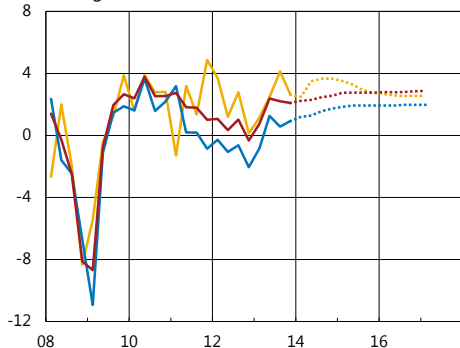
— April
— Februari

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

Källa: Riksbanken

Diagram 15. BNP i olika regioner och länder

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



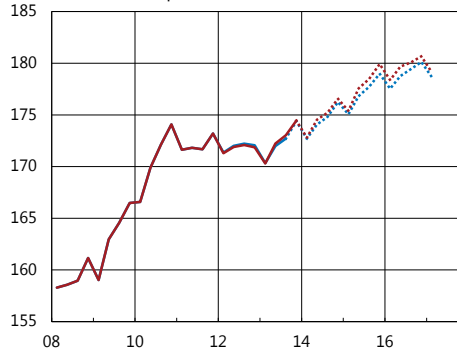
— KIX
— Euroområdet
— USA

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

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor och Riksbanken

Diagram 16. Hushållens skulder

Procent av disponibel inkomst



— April
— Februari

Källor: SCB och Riksbanken