



ANFÖRANDE

DATUM: 2013-08-22
TALARE: Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick
PLATS: Länsstyrelsen i Kalmar

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Penningpolitiken och det aktuella ekonomiska läget

Det har blivit något av en tradition att en av oss från Riksbankens direktion håller ett tal i slutet av augusti om det aktuella ekonomiska läget. Jag tycker att det är ett bra tillfälle när vi börjar en ny termin att summera vad som hänt under sommaren. Jag uppskattar mycket att jag får möjlighet att prata om konjunkturläget just här i Kalmar. Kalmar tillhör ju en region där den ekonomiska utvecklingen påverkas påtagligt av svängningar i konjunkturen. Kalmar och Kronoberg är, tillsammans med Blekinge, de län i Sverige som haft störst svängningar i tillväxten sedan början av 1980-talet. En anledning till detta är förstås att en stor del av regionens företag är underleverantörer till den konjunktur känsliga tillverkningsindustrin.

Jag tänkte idag ta avstamp i den ekonomiska bedömning som vi gjorde i juli och särskilt lyfta fram hur jag såg på utvecklingen och den penningpolitik vi beslutade om. Huvudbudskapet i juli var att svensk ekonomi är på väg mot en återhämtning. Men för att ge fortsatt draghjälp åt ekonomin beslutade vi att lämna reporäntan oförändrad på en fortsatt låg nivå. Jag tycker för egen del att beslutet var en rimlig avvägning eftersom det innebär att inflationen når inflationsmålet om cirka två år samtidigt som vi tar hänsyn till riskerna förknippade med hushållens höga skuldsättning.

En viktig fråga som jag vill fördjupa mig lite i här i dag är just hur penningpolitiken beaktar hushållens skuldsättning och vilken viktig roll den framväxande makrotillsynen kan spela. Makrotillsynen är nämligen bättre lämpad än penningpolitiken att hantera finansiella obalanser, såsom en hög skulduppbyggnad i hushållssektorn, och det är därför mycket viktigt att den kommer på plats snarast möjligt.

Väl avvägd penningpolitik i juli

Vid det senaste penningpolitiska mötet i juli konstaterade vi att tillväxten i såväl Sverige som omvärlden skulle bli svagare än normalt i år. Utvecklingen i svensk ekonomi var dock tudelad. Samtidigt som hushållssektorn visade sig stark och konsumtionen växte, påverkades företagen av den svaga efterfrågan i omvärlden vilket ledde till lägre export och investeringar. Dessutom var

■ inflationstakten fortsatt låg. Men vår bedömning vid mötet var att det fanns tecken på att återhämtningen både i Sverige och i omvärlden gradvis höll på att stärkas.

Ojämn men successivt starkare återhämtning i omvärlden

Konjunkturutsikterna har under en tid sett olika ut i olika delar av världen, men för världen som helhet gjorde vi alltså i juli bedömningen att konjunkturen successivt skulle förbättras framöver. För egen del ansåg jag dock att det fanns ett antal faktorer i den globala ekonomin som gjorde prognosen ovanligt osäker. Före mötet i juli hade rörelserna på de finansiella marknaderna varit stora, vilket framför allt berodde på osäkerheten om när den amerikanska centralbanken skulle börja fasa ut den mycket stimulerande penningpolitiken. Det rådde även osäkerhet om vilka effekter som problemen i den kinesiska banksektorn skulle få på den kinesiska ekonomin men också, som det gjorts en lång tid, kring utvecklingen i euroområdet.

Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet präglades fortsatt av den privata och den offentliga sektorns behov av att dra ned på sina skulder, vilket är en process som givetvis tar tid. Men jämfört med ett år tidigare hade utvecklingen gått åt rätt håll i flera av de mest problemtungda länderna och ett antal åtgärder hade vidtagits som bland annat hade inneburit att räntorna kommit ner till lägre nivåer. Vår bedömning i juli baserades på antagandet att reformprocessen skulle fortskrida och innebar att BNP-tillväxten i regionen förväntas vara svag framöver men att den gradvis kommer att öka. Den långsamma återhämtningen medför emellertid att det dröjer ända till 2015 innan BNP når samma nivå som före konjunkturedgången 2009. Detta visar vilka enorma kostnader den globala finanskrisen har inneburit, inte bara i form av kapitaltillskott till internationella banker och stater utan också i form av bortfall i tillväxt och välfärd.

I USA var förutsättningarna för en fortsatt återhämtning goda, även om tillväxten i år väntades bli fortsatt dämpad. Det fanns flera tecken på att hushållen snart skulle ha minskat sina skulder till mer hållbara nivåer, samtidigt som bostadsmarknaden fortsatte att förbättras med stigande bostadspriser och ökad bostadsförsäljning. Vi gjorde därför bedömningen att BNP i USA kommer att växa med drygt 3 procent i genomsnitt 2014 och 2015.

För övriga regioner såg konjunkturutsikterna något blandade ut. I Kina hade den höga tillväxten dämpats under inledningen av 2013, samtidigt som Japan hade uppvisat en del positiva signaler efter nya stimulanspaket. Storbritannien och Danmark präglades av svag tillväxt, bland annat till följd av problem på bostadsmarknaden, medan Norge bedömdes ha ett något högre resursutnyttjande än normalt. Sammantaget bedömdes ekonomierna i de länder som är viktiga för svensk ekonomi utvecklas svagare än normalt i år, för att sedan gradvis förbättras.

Gradvis ljusare tillväxtutsikter i Sverige

I juli framhöll vi att den svaga utvecklingen i framför allt euroområdet påverkar den svenska ekonomin, bland annat genom låg efterfrågan på svensk export och investeringar. Vi gjorde därför bedömningen att BNP-tillväxten även i Sverige kommer att bli lägre än normalt i år men successivt stärkas framöver. Men utvecklingen i den svenska ekonomin var tudelad. Samtidigt som företag i

■ framför allt tillverkningsindustrin uppvisade ett lågt förtroende och investeringarna minskade var hushållens ekonomi förhållandevis stark. Optimismen hade börjat stiga hos hushållen, vilket visade sig i både högre bostadspriser, ökad utlåning och ökad konsumtion. Vi började dock se vissa tecken på en vändning även i industrikonjunkturen.

Enligt vår bedömning i juli förväntas efterfrågan på svensk export stiga när den internationella efterfrågan stärks samtidigt som uppgången i den inhemska efterfrågan väntas bli bredare. Hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna förväntas öka snabbare när hushållens förtroende stärks ytterligare och arbetsmarknaden förbättras. Samtidigt förväntas företagen öka sina investeringar i takt med att efterfrågan tilltar. Därmed gjorde vi bedömningen att BNP-tillväxten i Sverige kommer att stiga gradvis de närmaste åren för att nå drygt 3,5 procent 2015.

På arbetsmarknaden ökade både antalet personer i arbetskraften och antalet sysselsatta. Enligt vår bedömning förväntas arbetslösheten vara oförändrad det närmaste året för att sedan börja sjunka när den högre BNP-tillväxten medför att sysselsättningen stiger snabbare än arbetskraften.

Låg men gradvis stigande inflation

Inflationen i Sverige har varit låg under en längre tid och detta faktum ägnade vi extra utrymme åt i rapporten i juli.¹ Att inflationen har varit låg är inte så konstigt med tanke på den svenska ekonomins beroende av världskonjunkturen. En av de främsta orsakerna är att priserna på svenska importvaror varit låga. Till stor del hänger det samman med att världskonjunkturen varit svag och påverkat de globala exportpriserna, men den svenska kronans förstärkning har också bidragit. En annan orsak är att företagen inte har höjt priserna i samma takt som deras kostnader har ökat. De låga prispåslagen beror bland annat på att efterfrågan har varit lägre än normalt och att osäkerheten om den internationella utvecklingen varit stor.

Vi gjorde i juli bedömningen att inflationstrycket gradvis kommer att öka de närmaste åren i takt med att både omvärlden och Sverige återhämtar sig. Det innebär att KPIF-inflationen förväntas nå 2 procent under 2015. KPI-inflationen förväntas bli högre än målet på 2 procent i slutet av prognosperioden, vilket beror på att boräntor stiger när reporäntan börjar höjas i takt med att ekonomin förbättras. Låt mig lite mer utförligt beskriva vilka faktorer som väntas bidra till inflationsuppgången.

När världskonjunkturen förbättras kommer de globala exportpriserna att stiga. Inledningsvis förväntas kronan stärkas något i handelsvägda termer, vilket dämpar genomslaget på de svenska importpriserna den närmaste tiden. Men från början av nästa år bedömer vi att kronan inte längre kommer bidra till att hålla importpriserna nere och då kommer dessa att stiga snabbare. I takt med att konjunkturen stärks stiger också löneökningstakten. Samtidigt har vi gjort bedömningen att arbetsproduktiviteten ökar, vilket innebär att arbetskostnaderna per producerad enhet fortsätter att växa med cirka 2 procent per år de närmaste åren. Att importpriserna stiger snabbare samtidigt som enhetsarbetskostnaderna fortsätter att öka i normal takt leder till att företagens totala marginalkostnader gradvis börjar växa i mer normal takt.

¹ En mer utförlig analys av inflationsutvecklingen redovisas i fördjupningsrutan "Kostnadsutvecklingen och inflationen" i Riksbankens penningpolitiska rapport från juli 2013.

■ Vi förutsåg också i juli att efterfrågeläget förbättras under prognosperioden, bland annat tack vare högre efterfrågan från omvärlden och en fortsatt expansiv penningpolitik i Sverige. Vi förväntar oss att det blir lättare för företagen att höja priserna när efterfrågan stiger. Även företagens vinstandelar kommer då att öka mot mer normala nivåer. Sammantaget leder alla de här faktorerna – ökande enhetsarbetskostnader, stigande importpriser och högre prispåslag – till att inflationen förväntas stiga framöver.

Fortsatt låg reporänta ger draghjälp åt svensk ekonomi

För att stödja konjunkturen och för att inflationen ska stiga mot målet gjorde vi i direktionen bedömningen att reporäntan behöver vara fortsatt låg. Vi beslutade därför i juli att lämna reporäntan oförändrad på 1 procent och enligt räntebanan väntas räntan långsamt börja höjas först under andra halvåret 2014.

Penningpolitiken är alltså mycket expansiv. Men i beslutet att lämna reporäntan oförändrad finns även ett hänsynstagande till de risker som är förknippade med de svenska hushållens höga skuldsättning. Jag tycker för egen del att räntebeslutet innebar en rimlig avvägning. Prognosen visade att KPIF-inflationen kommer att nå inflationsmålet om ungefär 2 år. En ännu lägre reporänta skulle visserligen kunna leda till att inflationen når målet något tidigare. Men det handlar om att "gasa lagom". En lägre ränta skulle troligtvis också leda till att riskerna med hushållens höga skuldsättning ökade ytterligare, särskilt med tanke på att läget för hushållen redan var relativt gynnsamt. En särskilt besvärlig situation skulle kunna uppstå om hushållen förväntar sig att den låga räntan ska vara bestående. Det kan leda till att både bostadspriser och skuldsättning ökar ännu mer, vilket kan få stora negativa konsekvenser i form av kraftigt stigande arbetslöshet och svårigheter att uppnå inflationsmålet längre fram.

I vilken utsträckning penningpolitiken ska ta hänsyn till olika typer av finansiella obalanser, såsom en hög skuldsättning hos hushållen, diskuteras flitigt i Sverige men också internationellt. Efter den senaste finansiella krisen, som visat hur kostsam en kris kan vara till följd av en hög skulduppbyggnad, har pendeln svängt mot att penningpolitiken i större utsträckning bör "luta sig mot vinden" och ta hänsyn till sådana obalanser. Jag tycker själv att så länge det inte finns andra verktyg på plats som kan motverka uppbyggnaden av finansiella obalanser så måste penningpolitiken ta hänsyn till de risker obalanserna medför. Låt mig förklara min syn kring dessa frågor innan jag går över till att sammanfatta den information som kommit in under sommaren.

Penningpolitiken och finansiella obalanser

Internationella erfarenheter visar att en hög skuldsättning i alla dess former kan innebära stora risker för ekonomin. Den gör ekonomin mer känslig för olika typer av störningar, som till exempel ett fall i bostadspriserna, och den kan även öka risken för att störningar faktiskt kommer att inträffa. Den flexibla inflationsmålspolitiken som vi på Riksbanken bedriver är förenlig med att ta hänsyn till denna typ av finansiella obalanser i de penningpolitiska besluten. Sådana obalanser riskerar nämligen i förlängningen att äventyra både den real-ekonomiska stabiliteten och inflationsmålet. I ett riktigt dåligt scenario kan obalanserna dessutom medföra risker för den finansiella stabiliteten. Eftersom

■ Riksbankens två huvuduppgifter är att nå prisstabilitet och finansiell stabilitet måste vi ta hänsyn till dessa risker.

Penningpolitiken behöver ett mer långsiktigt fokus

Som jag ser det behöver vi i den penningpolitiska analysen göra klart för oss hur penningpolitiken påverkar risken för att en finansiell kris inträffar och hur ett sådant krisscenario i så fall skulle se ut. Eftersom finansiella obalanser vanligtvis byggs upp under en längre tid innebär det att vi i praktiken behöver blicka bortom det treårsperspektiv som normalt utgör grunden för våra prognoser. Redan idag är penningpolitiken framåtblickande, men med ett mer långsiktigt fokus skulle vi också våga in måluppfyllelsen på längre sikt.

I vilken utsträckning kan då penningpolitiken påverka sannolikheten för att en kris kommer att inträffa? Jo, det är främst reporäntans påverkan på skuldsättningen som är viktig i sammanhanget eftersom sannolikheten för en finansiell kris ökar när skuldsättningen är hög eller skulderna ökar i snabbare takt än normalt.² Eftersom räntan utgör kostnaden för att dra på sig skulder påverkar penningpolitiken skuldsättningen. I det kortsiktiga perspektivet verkar det visserligen som om sambandet mellan reporäntan och hushållens skulder inte är så starkt. Men om hushållen förväntar sig att den rådande låga räntenivån blir bestående, och därför ökar sin skuldsättning på ett ohållbart sätt, kan effekterna bli stora.

I rapporten i juli beskriver vi hur ett scenario skulle kunna se ut i Sverige om bostadspriserna faller samtidigt som skuldsättningen är hög.³ Erfarenheter från andra länder visar att det troligtvis skulle innebära att hushållen ökar sitt sparande och minskar sin konsumtion, vilket dämpar efterfrågan i ekonomin och driver upp arbetslösheten. Effekterna på BNP och arbetslöshet kan dessutom bli både stora och långvariga. Aktuella exempel är bland annat Spanien och Danmark. Erfarenheter visar också att ju högre hushållens skulder är, desto större brukar de negativa konsekvenserna av ett prisfall på bostäder bli.⁴ Samtidigt uppstår det troligtvis långvariga svårigheter att nå inflationsmålet då osäkerheten kring den framtida inflationsutvecklingen ökar betydligt.

Att bedriva en flexibel inflationsmålspolitik innebär i det här sammanhanget att beakta risken för att en kris kommer inträffa genom att göra en avvägning mellan effekterna inom den normala prognosperioden och de långsiktiga riskerna som jag nyss beskrivit. Här är självfallet utrymmet för olika bedömningar mycket stort, bland annat i vilken utsträckning penningpolitiken påverkar sannolikheten för en kris men också hur ett sådant krisscenario kan se ut. Detta innebär svåra penningpolitiska avvägningar utan enkla svar. Eftersom Sverige är ett litet land med egen valuta och starkt beroende av utlandet är det särskilt viktigt att vi inte skapar obalanser som kan påverka förtroendet för landet, valutan och banksystemet. Jag tycker att den bedömning vi gjorde i juli sammantaget innebär en bra avvägning mellan dessa svåra frågor.

² Se till exempel M. Schularick och A.M. Taylor (2012), "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008", *American Economic Review* 102, s. 1029–61.

³ En mer utförlig analys beskrivs i fördjupningen "Finansiella obalanser i den penningpolitiska bedömningen" i Riksbankens penningpolitiska rapport från juli 2013.

⁴ Se exempelvis IMF "World Economic Outlook", april 2012, A. R. Mian, K. Rao och A. Sufi (2011), "Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump", Chicago Booth Working paper, november 2011 samt K. Dynan. (2012) "Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?", *Brookings Papers on Economic Activity*, vårupplagan.

■ ***Makrotillsynen måste komma på plats snarast ...***

Samtidigt menar jag att det är viktigt att lyfta fram att reporäntan är ett trubbigt instrument. Andra politikområden har mer effektiva verktyg för att påverka hushållens skuldsättning. Ett sådant politikområde är makrotillsynen som handlar om att begränsa riskerna i det finansiella systemet som helhet. Om det fanns mer effektiva verktyg på plats för att hantera och förebygga finansiella obalanser skulle penningpolitiken i mindre utsträckning behöva ta hänsyn till sådana risker.

Just nu arbetar flera länder och internationella institutioner med att ta fram och implementera ett nytt ramverk för finansiell stabilitet där makrotillsynen får ett särskilt fokus och där centralbanken ges en tung roll. Utformningen ser dock lite olika ut i olika länder. I exempelvis Storbritannien har centralbanken fått hela ansvaret för makrotillsynen medan man i Tyskland har gett ansvaret till ett råd, där centralbanken har den ledande rollen.

För ett litet land som Sverige är det viktigt att inte avvika från den internationella utvecklingen men också att utnyttja befintliga resurser och kompetens på ett effektivt sätt. Både Riksbanken och Finansinspektionen har viktig kompetens för att makrotillsynen ska kunna bedrivas effektivt. På Riksbanken finns betydande kunskaper och erfarenheter kring analysen av de risker som kan hota stabiliteten i det finansiella systemet, men också kring makroekonomiska analyser och prognoser. Därmed kan vi lättare förstå återverkningarna mellan den finansiella och den reala ekonomin, vilket är väsentligt för att makrotillsynen ska bli framgångsrik. Dessutom finns det tydliga beröringspunkter mellan makrotillsynen och penningpolitiken, eftersom de påverkar förutsättningarna för varandra. Samtidigt bedriver Finansinspektionen i dag en tillsyn med fokus på individuella institut och de har därmed också viktig kompetens och erfarenhet som behöver tas tillvara för att makrotillsynen ska bli effektiv.

Som jag ser det är det framför allt två principer som bör prägla utformningen av makrotillsynen. För det första bör det finnas ett tydligt mandat som omfattar ansvarsutkrävande och krav på insyn. För det andra är det viktigt att den myndighet som får ansvar för makrotillsynen också utrustas med verktyg, det vill säga möjligheter att ingripa tidigt när man identifierar risker som skulle kunna innebära negativa effekter på svensk ekonomi. Sveriges plats i det globala finansiella systemet och våra inhemska ekonomiska förhållanden gör att vi inte kan dröja med att ta fram ett ramverk för finansiell stabilitet och makrotillsyn utan ett sådant måste komma på plats snarast möjligt.

... och det behövs även bättre analysunderlag

Men för att kunna göra så bra analyser som möjligt och därmed kunna utforma effektiva verktyg som kan motverka riskerna med en hög skuldsättning behöver vi också bättre statistik kring hushållens belåning. Detta är något som både IMF och EU-kommissionen har påpekat i sina utvärderingar av den svenska ekonomin.⁵

Som ett första steg för att förbättra analysunderlaget har vi på Riksbanken uppmanat de svenska storbankerna att lämna in uppgifter om privatpersoners

⁵ "Sweden – 2013 Article IV Consultation: Concluding Statement of the Mission", IMF, 31 maj, 2013.
"Council Recommendation (COM(2013) 377 final)", European Commission, 29 maj, 2013.

låneengagemang. De data som samlas in ska användas i analysen av hur sårbara de svenska hushållen är och hur eventuella risker är fördelade över befolkningen. Finansinspektionen gör redan i dag bra analyser och de har vid flera tillfällen samlat in stickprov bland nybeviljade bolån. Riksbanken och Finansinspektionen samarbetar i analysen av bolåneundersökningen, men dessa stickprov innebär ett mindre urval och de fångar endast nyutlåning från bankerna. Därför finns det ett behov av att gå ett steg vidare för att se hur skulderna fördelar sig och därmed hur stora riskerna är i hela banksystemet och inte bara bland nybeviljade lån.

Andra faktorer som påverkar hushållens skuldsättning är bland annat bostadsbyggandet. I Sveriges storstadsregioner byggs inte tillräckligt med bostäder i takt med befolkningsutvecklingen. Detta påverkar givetvis både prisutvecklingen på bostäder och hushållens skuldsättning och det är ett långsiktigt problem som bör hanteras men som varken penningpolitiken eller makrotillsynen kan påverka.

Utvecklingen under sommaren

I väntan på att makrotillsynen kommer på plats arbetar vi vidare med den penningpolitiska analysen på det sätt jag har beskrivit och i början av september är det dags att ta ett nytt räntebeslut. Sedan vi gjorde bedömningen i juli har det kommit in en del ny information som vi kommer att analysera och göra en samlad bedömning av vid mötet i september, men låt mig göra en uppsummering av det som hänt hittills.

Tydligare vägledning om framtida penningpolitik

På de finansiella marknaderna har det under sommaren handlat mycket om förväntningar på kommande penningpolitik, framför allt vad den amerikanska centralbanken förväntas göra framöver. Samtidigt har såväl den europeiska centralbanken som Bank of England uttalat tydligare vägledning kring den framtida penningpolitiken för att öka transparensen och minska osäkerheten. Ett skäl till behovet av att öka transparensen är att dessa centralbanker har kommit ner i mycket låga policyräntor. Detta ökar behovet av att kunna kommunicera på ett tydligt sätt hur man ser på den framtida penningpolitiken. Vikten av att en centralbank är transparent och ger en tydlig vägledning är något som vi på Riksbanken länge har framhävt och därför publicerar vi sedan 2007 en räntebana och prognoser för till exempel inflation och arbetslöshet i samband med våra penningpolitiska beslut.

Under sommaren har osäkerheten på de globala finansiella marknaderna minskat och den ökade volatiliteten som vi såg före det penningpolitiska mötet i juli på såväl aktie- som obligations- och valutamarknaderna har fallit tillbaka något. Statsobligationsräntor i USA och Europa har fortsatt att stiga samtidigt som börserna har stigit världen över, även om de senare har sjunkit något den senaste veckan. De svenska finansiella marknaderna har följt den internationella utvecklingen och marknadsräntorna och börserna har stigit i Sverige under sommaren. Den svenska kronan har rört sig en del men sammantaget är förändringen liten jämfört med nivån i början på juli. I handelsvägda termer har kronan stärkts något, vilket framför allt beror på en förstärkning gentemot den amerikanska dollarn.

■ **Viss ljusning i euroområdet**

Utvecklingen i euroområdet har varit relativt lugn under sommaren trots viss politisk osäkerhet i bland annat Portugal, Spanien och Italien. Det har dessutom gjorts utvärderingar av bland annat Irland och Grekland som tyder på att det pågående reformarbetet fortskrider. I båda länderna har reformarbetet godkänts, vilket har banat väg för fortsatta stödutbetalningar. Men problem kvarstår och under sommaren fick både Italien och Frankrike sänkta kreditbetyg på grund av svaga tillväxtutsikter.

Det kanske viktigaste är att ny statistik visar att euroområdets BNP har börjat växa igen. Efter att BNP-tillväxten har varit negativ i sex kvartal i rad, var den under andra kvartalet i år 1,1 procent i uppräknad årstakt enligt preliminära siffror. I Tyskland, som är av stor betydelse för svensk export, var BNP-tillväxten klart över genomsnittet för euroområdet som helhet. Samtidigt visar indikatorer för inledningen av tredje kvartalet på en fortsatt förbättring. Det sammanvägda inköpschefsindexet steg i juli till strax över 50, för första gången sedan inledningen av 2012, och även konsumentförtroendet fortsatte att stiga. Ny arbetsmarknadsstatistik visar också att arbetslösheten i regionen har stabiliserats, om än på en mycket hög nivå. Sammantaget styrker den nya informationen bilden av att återhämtningen i euroområdet har inletts.

Blandade signaler från övriga världen ...

I USA har inkommande statistik visat på en fortsatt styrka i den amerikanska ekonomin. Preliminära siffror visar att BNP under andra kvartalet växte med 1,7 procent i uppräknad årstakt jämfört med första kvartalet i år, vilket var i linje med vår bedömning i juli. Samtidigt med det nya utfallet publicerade statistikmyndigheten en revision av BNP-statistiken. Den visar att BNP-tillväxten varit något högre sedan 2007 och att tappet i BNP under finanskrisen därmed inte var så stort som tidigare statistik visade. I Storbritannien utvecklades BNP något bättre än förväntat under andra kvartalet. Även indikatorer för juli tyder på en gradvis förbättring av den brittiska ekonomin.

I Japan däremot, som ju uppvisade positiva signaler i början på året, har nyinkommen statistik under sommaren inte varit lika tydlig. BNP-tillväxten saktade in under andra kvartalet och återhämtningen i både hushålls- och företagssektorn verkar ha dämpats något ytterligare i början på tredje kvartalet. Samtidigt visar data att tillväxtekonomierna saktar in något. I Kina visade preliminära siffror för andra kvartalet att BNP ökade med 7,5 procent i årlig procentuell förändring, vilket var en inbromsning jämfört med kvartalen innan. Även indikatorer för övriga BRIC-länder, det vill säga Brasilien, Ryssland och Indien, visar på viss avmattning. Sammantaget visar den nya informationen tecken på en viss styrka i återhämtningen i avancerade ekonomier, men en något mer dämpad utveckling i tillväxtekonomier.

... men också i Sverige

Att omvärldsutvecklingen spelar stor roll för den svenska ekonomin var tydligt när preliminära BNP-siffror för andra kvartalet publicerades. BNP föll med 0,2 procent i uppräknad årstakt jämfört med det första kvartalet. Till stor del berodde den svaga tillväxten på ett fall i exporten, men även hushållens konsumtion föll något. Utfallet var något svagare än vad vi och flera andra bedömare hade förväntat oss. Men eftersom siffrorna är preliminära kanske vi

inte ska dra alltför stora slutsatser av dem. Samtidigt visade ny månadsstatistik för detaljhandeln att omsättningen i handeln var stark i slutet av andra kvartalet.

Indikatorer för inledningen av det tredje kvartalet har visat blandade signaler. Informationen begränsar sig än så länge till barometerindikatorn för juli och inköpschefsindex för samma månad. Barometerindikatorn, som inkluderar både hushåll och företag, steg något i juli och uppgången var bred. Förtroendet i hushållssektorn ligger nu på sitt historiska genomsnitt. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin var i juli över 50 för tredje månaden i rad, vilket visar på tillväxt inom tillverkningsindustrin, men det senaste utfallet visade på en nedgång jämfört med månaden innan. Samtidigt steg dock inköpschefsindex för tjänstebranscherna.

Enligt nya arbetsmarknadsdata för juni fortsatte den tidigare positiva trenden för såväl antalet personer i arbetskraften som antalet sysselsatta. Arbetslösheten steg marginellt i juni, men månadsdata är vanligtvis volatila och ser man på andra kvartalet som helhet blev arbetslösheten något lägre än den bedömning vi gjorde i juli. Under sommaren har utfall för inflationen i juni och juli publicerats. KPI steg med 0,1 procent i juli jämfört med samma månad föregående år, samtidigt som den underliggande inflationstakten enligt KPIF var 1,2 procent. Detta var något högre än förväntat, vilket framför allt berodde på att energipriserna steg oväntat mycket.

Under sommaren har det även publicerats ny finansmarknadsstatistik för juni månad. Den årliga tillväxttakten för utlåningen till hushåll var 4,7 procent i juni, alltså densamma som i maj. Det innebär att ökningstakten i utlåningen varit mer eller mindre oförändrad sedan förra sommaren.

Nästa penningpolitiska beslut den 4 september

Det har alltså kommit in en del blandade signaler under sommaren. Samtidigt som volatiliteten på de finansiella marknaderna har minskat råder det fortfarande viss osäkerhet kring styrkan i den realekonomiska återhämtningen. Det har visserligen kommit in tecken på en gradvis förbättring, bland annat i euroområdet och USA, men å andra sidan signalerade exempelvis BNP-utfallet i Sverige att återhämtningen är skör. Vid det penningpolitiska mötet den 4 september får vi väga dessa faktorer mot varandra, men också ta in den information som kommer in tills dess.

Tills makrotillsynen är på plats fortsätter vi att föra en flexibel penningpolitik som möjliggör för oss att ta hänsyn till en rad olika faktorer, såsom hushållens skuldsättning. På Riksbanken arbetar vi just nu för fullt med nya analyser och prognoser inför nästa räntebeslut. En ny samlad bedömning återkommer vi med i samband med det penningpolitiska beslutet i september.