



Penningpolitisk uppföljning december 2010

Svensk ekonomi utvecklas starkt och BNP ökade med nästan 7 procent det tredje kvartalet i år jämfört med motsvarande kvartal i fjol. Den starka utvecklingen avspeglas också i arbetsmarknadsstatistiken. Återhämtningen på arbetsmarknaden har pågått under hela 2010 och indikatorer tyder på en fortsatt snabb förbättring.

Världsekonomin förväntas växa med drygt 4 procent per år de kommande åren. Konjunkturen är fortsatt god i tillväxtekonomierna i Asien och Latinamerika. I både USA och euroområdet ser de ekonomiska utsikterna något bättre ut på kort sikt jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Samtidigt kvarstår de globala obalanserna och oron har ökat kring den statsfinansiella situationen i flera länder.

Trots den relativt splittrade omvärldsbilden tyder indikatorer för svensk ekonomi på en fortsatt stark utveckling den närmaste tiden. BNP-tillväxten väntas uppgå till 5,5 procent 2010 och till över 4 procent 2011 för att därefter avta. Återhämtningen har gått jämförelsevis snabbt och Sverige väntas ha en högre tillväxt än många andra länder också under 2011.

Resursutnyttjandet är idag lägre än normalt men bedöms vara normalt eller något över normalt mot slutet av prognosperioden. Den underliggande inflationen mätt enligt KPIF var i november 1,9 procent. Den väntas falla tillbaka i slutet av 2011 för att därefter återigen stiga mot 2 procent. På grund av högre bostadsräntor stiger KPI lite snabbare än KPIF och väntas överstiga 2,5 procent 2013. På längre sikt när reporäntan stabiliseras sammanfaller de båda inflationsmåten.

För att stabilisera inflationen nära målet på 2 procent och undvika ett för högt resursutnyttjande behöver reporäntan gradvis höjas mot mer normala nivåer. Reporäntan höjs därför nu till 1,25 procent. Jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober är prognosen för reporäntan i denna uppföljning i stort sett oförändrad.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

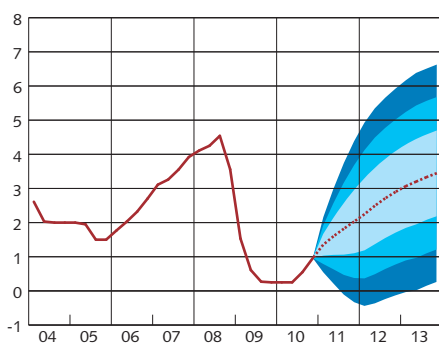


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

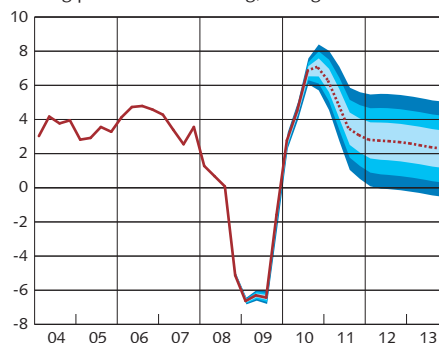


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

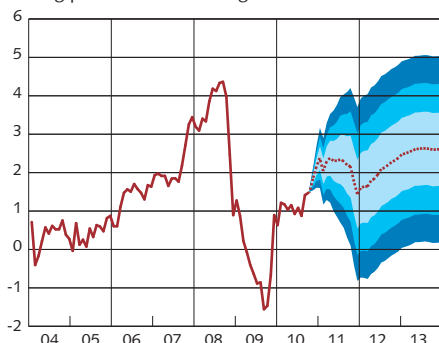
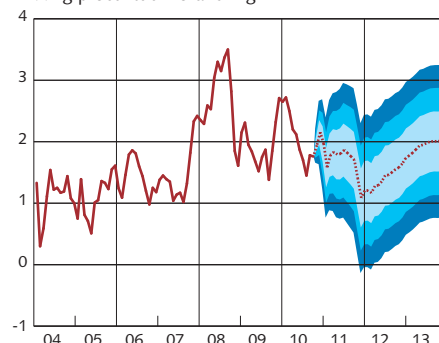


Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



— Utfall Prognos ■ 90 % ■ 75 % ■ 50 %

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.
Källor: SCB och Riksbanken

■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

Riksbankens konjunktur- och inflationsutsikter bygger på den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i oktober och de prognoser som gjorts till denna uppföljning. Prognoserna utgår från att reporäntan nu höjs med 0,25 procentenheter till 1,25 procent och att den därefter höjs successivt till mer normala nivåer.

■ ■ Varierande tillväxtutsikter i världsekonomin

Liksom i den penningpolitiska rapporten i oktober förväntas världsekonomin växa med drygt 4 procent per år de kommande åren. Tillväxten är fortsatt god i Asien och Latinamerika samtidigt som återhämtningen i USA fortgår. I Europa motverkas de förbättrade tillväxtutsikterna av statsfinansiella problem.

I USA ser tillväxtutsikterna bättre ut jämfört med bedömningen i oktober. Hushållens konsumtion fortsätter att öka och bidrar till en mer positiv konjunkturbild, men utvecklingen hittills tyder på att återhämtningen på arbetsmarknaden går långsamt. Sysselsättningen steg endast marginellt i november och arbetslösheten ökade. Höga vinster inom företagssektorn och uppgången i inköpschefsindex under den senaste tiden talar dock för en ökad efterfrågan på arbetskraft framöver. Finanspolitikens inriktning väntas samtidigt bli mer expansiv till följd av överenskommelsen nyligen om skattepolitiken för de kommande två åren. BNP-prognosen för USA har därför reviderats upp både 2011 och 2012.

De förbättrade utsikterna för den amerikanska konjunkturen hotas även fortsättningsvis av utvecklingen på bostadsmarknaden, där bostadsförsäljningen är fortsatt svag och bostadsbyggandet är lågt. En förnyad vändning nedåt på bostadsmarknaden skulle innebära ökade problem för banksektorn och hushållen. Inflationen är fortsatt låg, men förväntas stiga under de kommande åren i takt med att resursutnyttjandet i ekonomin ökar.

För euroområdet pekar den senaste tidens starkare arbetsmarknads- och konsumtionsutveckling i Tyskland, tillsammans med starka förtroendeindikatorer, på en relativt god tillväxt den närmaste tiden. Sammantaget har det gjort att tillväxtprognosen på kort sikt är något högre än i bedömningen i oktober. Samtidigt har oron ökat kring den statsfinansiella situationen i flera länder, vilket höjer sannolikheten för större finanspolitiska åtstramningar. En stram finanspolitik i euroområdet väntas bromsa efterfrågan under loppet av 2011 och 2012.

Högre råvaru- och energipriser under den senaste tiden har lyft HIKP-inflationen i euroområdet till strax under 2 procent och leder till en upprevidering av inflationsprognosen under de närmaste kvartalen. Den underliggande inflationen, som exkluderar energi och obearbetade livsmedel, är dock lägre samtidigt som arbetskostnaderna per producerad enhet fortsätter att sjunka. Inflationen bedöms därför falla tillbaka under 2011 för att därefter återigen börja stiga gradvis.

I Storbritannien förväntas ekonomin fortsätta att återhämta sig de kommande åren. Den relativt starka tillväxten de senaste kvartalen dämpas dock framöver då finanspolitiken stramas åt. Hushållen har blivit mindre optimistiska de senaste månaderna, vilket delvis kan hänga samman med att huspriserna har fallit på nytt. Inflationen har legat över 3 procent under hela året främst till följd av det svaga pundet och en höjd moms.

I Danmark, Norge och Finland fortsätter återhämtningen. BNP-utfallet för det tredje kvartalet var förhållandevis starkt i dessa länder.¹

■ ■ Stark utveckling i svensk ekonomi

Nya siffror från SCB visar att svensk BNP växte med nästan 7 procent tredje kvartalet i år jämfört med motsvarande kvartal i fjol, vilket är ovanligt starkt sett ur ett historiskt perspektiv. Uppgången är bred, såväl konsumtion som investeringar och export stiger. Den speciellt starka utvecklingen under tredje kvartalet kan till en del förklaras av att företagen har byggt upp sina lager nu när produktionen har börjat ta fart. Den höga tillväxten de senaste kvartalen innebär att produktionsvolymen nu är tillbaka på ungefär samma nivå som före krisen, vilket är ungefär ett år tidigare än vad som förväntades i den penningpolitiska uppföljningen i december 2009.

Förtroendeindikatorer och övrig månadsinformation talar för fortsatt stark BNP-tillväxt kommande kvartal. Den svenska BNP-tillväxten väntas bli över 5 procent 2010 och över 4 procent 2011 för att därefter sjunka tillbaka till drygt 2 procent 2013. Återhämtningen har gått jämförelsevis snabbt och Sverige väntas ha en högre tillväxt än många andra länder också under 2011. Ett skäl är Sveriges stora exportberoende. Återhämtningen i världshandeln gynnar just nu svensk ekonomi. De goda statsfinanserna gör också att Sverige, till skillnad från många andra länder, inte är i behov av någon finanspolitisk åtstramning. Därtill bedöms bankerna i Sverige vara i bättre skick än i många andra länder. Ett ytterligare skäl är att hushållen också har ett förhållandevis högt sparande som ger möjligheter till en ökad konsumtion de kommande åren.

■ ■ Både inhemsk efterfrågan och export bidrar

Under prognosperioden bedöms exporten fortsätta att öka i linje med utvecklingen på de svenska exportmarknaderna. Importen beräknas stiga i takt med den inhemska efterfrågan och exporten de kommande åren.

Hushållens konsumtion är sedan en tid tillbaka på högre nivå än före finanskrisen. Under finanskrisen ökade hushållens sparande kraftigt, men nu har det börjat minska. Det finns mycket som talar för en fortsatt stark konsumtion och att hushållen drar ner ytterligare på sitt sparande. Läget på arbetsmarknaden förbättras stadigt, vilket leder till ökade inkomster för hushållen. Därtill ökar hushållens förmögenhet då både aktie- och huspriser stiger.

Investeringarna har nu tagit fart och bedöms öka i god takt framöver när den inhemska efterfrågan och exporten stiger. Att kapacitetsutnyttjandet inom industrin har stigit snabbt pekar också på ökade investeringar framöver. Samtidigt väntas höga bostadspriser stimulera fortsatt snabbt ökande bostadsinvesteringar. De offentliga investeringarna ökade kraftigt 2009. Ett antal stora projekt gör att de offentliga investeringarna väntas ligga kvar på en hög nivå de närmaste åren.

Det offentliga finansiella sparandet försämrades under krisen men väntas vara i balans redan i år, till skillnad från de flesta andra OECD-länder som har ett fortsatt negativt sparande. Under 2011 bedöms sparandet stiga till 2 procent av BNP och ligga kvar där under de närmaste åren.

¹ För Norge gäller utvecklingen i fastlandsekonomin. Total BNP i Norge, som även inkluderar oljeproduktionen, föll med omkring 6 procent i uppräknad årstakt på grund av produktionsstopp inom oljesektorn.

■ ■ Arbetsmarknaden förbättras snabbt

Återhämtningen på arbetsmarknaden har pågått under hela 2010 och indikatorer tyder på en fortsatt snabb förbättring. Arbetslösheten väntas minska samtidigt som antalet sysselsatta och arbetade timmar ökar stadigt. Jämfört med bedömningen i oktober utvecklas antalet sysselsatta och arbetade timmar något starkare 2010. Både sysselsättningen och arbetade timmar förväntas vara tillbaka på samma nivå som före krisen redan 2011, vilket är tidigare än väntat givet historiska samband med BNP. Sysselsättningsgraden i åldersgruppen 16-64 år är tillbaka på samma nivå som före krisen under loppet av 2012.

Utbudet av arbetskraft fortsätter att utvecklas starkt 2011 för att sedan mattas av något. Tidigare genomförda reformer inom pensionssystemet, arbetslöshetsförsäkringen och sjukförsäkringen, tillsammans med skatteavdrag för förvärvsarbetande bedöms bidra till det ökande arbetskraftsutbudet under prognosperioden.

Då antalet sysselsatta ökar snabbare än antalet personer i arbetskraften sjunker arbetslösheten gradvis under prognosperioden. Arbetslösheten bedöms sjunka ned mot 6,5 procent 2013, vilket är något lägre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober.

■ ■ Resursutnyttjandet stiger

Penningpolitiken syftar normalt till att uppnå en lämplig balans mellan å ena sidan att hålla inflationen nära inflationsmålet på 2 procent och å andra sidan att stabilisera resursutnyttjandet kring en normal nivå. Resursutnyttjandet är dock inte direkt mätbart vilket gör att uppskattningar av dess nivå blir osäkra. När Riksbanken gör bedömningar av resursutnyttjandet används ett flertal indikatorer och statistiska metoder. Den allra senaste tidens utveckling med en väldigt stark tillväxt i BNP och en fortsatt förbättring på arbetsmarknaden innebär att resursutnyttjandet i dag bedöms vara något högre än vad som antogs i den penningpolitiska rapporten i oktober. Den bilden stöds också av att kapacitetsutnyttjandet i industrin stigit snabbt och att bristen på arbetskraft är på väg upp. Inom vissa branscher är bristen påtaglig. Resursutnyttjandet väntas öka successivt framöver och är normalt eller något över normalt i slutet av prognosperioden.

■ ■ Arbetskostnaderna per producerad enhet ökar gradvis

Löneökningstakten bedöms växla upp under 2012-2013 när arbetsmarknadsläget förbättras. Den starka BNP-tillväxten är i nuläget förknippad med en stark produktivitetstillväxt. I takt med att kapacitetsutnyttjandet inom företagen stiger avtar produktivitetstillväxten. Under 2012 och 2013 beräknas produktiviteten öka med knappt 2 procent per år. Bedömningen innebär att arbetskostnaderna per producerad enhet åter börjar stiga under 2011 för att mot slutet av prognosperioden närma sig mer normala ökningstakter runt 2 procent.

■ ■ Stigande inflationstryck

I nuläget är det underliggande inflationstrycket lågt, men det stiger under prognosperioden. På kort sikt driver höga el- och livsmedelspriser upp inflationen. KPIF, som inte direkt påverkas av bostadsräntor, var i november 1,9 procent. När de tillfälligt höga elpriserna faller tillbaka kommer KPIF-inflationen att avta till knappt 1,5 procent i början av 2012. Under loppet av 2013 når KPIF-inflationen upp till 2 procent. Inflationen mätt med KPI väntas uppgå till över 2,5 procent under 2013. Uppgången i KPI-inflationen beror främst på högre bostadsräntor. På längre sikt när repo-räntan har normaliserats kommer KPI-inflationen närma sig målet på 2 procent.

Prognosen för KPIF-inflationen är uppreviderad under 2011 jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Detta beror främst på de högre el- och livsmedelspriserna. Lägre arbetskostnader per producerad enhet har dock en motverkande effekt på KPIF-inflationen det närmaste året.

■ ■ Normaliseringen av reporäntan fortsätter

Prognoserna i denna rapport baseras på att reporäntan nu höjs till 1,25 procent. Därefter höjs reporäntan successivt till mer normala nivåer. Prognosen för reporäntan är i stort sett oförändrad i förhållande till den penningpolitiska rapporten i oktober.

De ekonomiska utsikterna för Sverige och omvärlden är i grova drag desamma som i prognoserna som publicerades i oktober. Den samlade bilden av resursutnyttjandet är att det är något lägre än normalt i nuläget men ökar till att vara normalt eller något över normalt mot slutet av prognosperioden. Jämfört med bedömningen i oktober är resursutnyttjandet något högre under hela prognosperioden.

Den underliggande inflationstrycket är nu lågt till följd av förstärkningen av kronan och låga arbetskostnader per producerad enhet. Under prognosperioden stiger inflationstrycket successivt i takt med att arbetsmarknaden förbättras, löneökningstakten tilltar och resursutnyttjandet normaliseras. Den underliggande inflationen mätt med KPIF väntas nå 2 procent under loppet av 2013. Höjningen av reporäntan innebär att bostadsräntorna stiger, vilket drar upp inflationen mätt med KPI över den målsatta inflationsnivån på 2 procent under 2012 och 2013. Även KPI-inflationen bedöms bli omkring 2 procent på längre sikt när bostadsräntekomponenten stabiliserats.

För att stabilisera inflationen nära inflationsmålet på 2 procent och för att undvika ett för högt resursutnyttjande bedömer Riksbanken att det är lämpligt att fortsätta den normalisering av penningpolitiken som inleddes under sommaren. Reporäntan kommer att höjas gradvis till mer normala nivåer i takt med att resursutnyttjandet ökar och inflationstrycket tilltar. Men även med de höjningar som ligger i Riksbankens prognos kommer reporäntan att vara förhållandevis låg ett bra tag framöver. Det motiveras av att det underliggande inflationstrycket i nuläget är relativt lågt och resursutnyttjandet är lägre än normalt. En annan faktor av betydelse för penningpolitiken är att hushållens skulder ökat påtagligt under senare år. Om skulderna under en längre tid fortsätter att öka väsentligt snabbare än inkomsterna finns det risk för att obalanser byggs upp i den svenska ekonomin. En gradvis stigande reporänta kan bidra till att hushållens upplåning utvecklas i en lugnare takt.

Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i oktober

I detta avsnitt redogörs för nyinkommen information sedan den penningpolitiska rapporten i oktober samt Riksbankens bedömning av de ekonomiska utsikterna för de närmaste kvartalen.

Internationell ekonomi

- Ny information stödjer bilden av att återhämtningen i omvärlden har fortsatt sedan i oktober trots förnyad oro om den statsfinansiella utvecklingen i Europa. I tillväxtekonomierna i Asien och Latinamerika är tillväxten fortsatt hög efter en tillfällig avmattning under andra kvartalet 2010.
- BNP i USA steg enligt reviderad preliminär statistik med 2,5 procent det tredje kvartalet, uppräknat till årstakt. Alla delar i den inhemska efterfrågan växte något snabbare än väntat. Både Inköpschefsindex och Conference Boards index har stigit och indikerar fortsatt tillväxt. Arbetslösheten steg och sysselsättningen sjönk i november men utfallen för oktober var betydligt starkare än väntat. Sammantaget har situationen på arbetsmarknaden i USA förbättrats något sedan den penningpolitiska rapporten i oktober. Bostadsmarknaden i USA ser däremot fortsatt svag ut och både bostadsbyggandet och bostadsförsäljningen sjönk i oktober. Inflationen i USA är låg men väntas stiga under de närmaste månaderna på grund av stigande energipriser.
- I euroområdet steg BNP enligt preliminär statistik med 1,5 procent det tredje kvartalet, uppräknat till årstakt. De främsta bidragen till det tredje kvartalets tillväxt kom från hushållens konsumtion. Detta kan tyda på att en något mer stabil återhämtningsfas inletts. Förtroendeindikatorerna för näringsliv och hushåll har överlag stärkts betydligt. Detta tyder på att återhämtningen i euroområdet fortsätter. Arbetsmarknaden ser dock fortsatt svag ut och arbetslösheten uppgick till 10,1 procent i oktober. Undantaget är Tyskland där arbetslösheten fortsatte att falla i oktober och där tillväxten under tredje kvartalet uppgick till 2,8 procent, uppräknad till årstakt. Inflationen i euroområdet har stigit under senhösten och uppgick, mätt med HIKP, till 1,9 procent i november. Till stor del beror ökningen på stigande energipriser.

Finansiella marknader

- Oron förknippad med de europeiska ländernas statsfinanser har tagit ny fart. I samband med detta har ECB meddelat att man avser att fortsätta köpa statsobligationer samt förlänga lånefaciliteten till de europeiska bankerna. I slutet av november godkände också EU och IMF ett gemensamt stödpaket till Irland, sedan landets upplåningskostnader stigit drastiskt. Osäkerhet kring vad den slutliga kostnaden för den irländska bankkrisen kommer att bli har bidragit till landets ökande finansieringskostnader. Ränteskillnaden mellan irländska och tyska statsobligationer befinner sig därför på fortsatt höga nivåer. Oron för spridningseffekter till fler länder inom euroområdet har medfört att euron försvagats och att räntenivåerna stigit i euroområdet som helhet. Oron har även inneburit att aktiemarknaderna i flera länder har utvecklats svagt under senhösten.²
- Mot bakgrund av osäkerheten kring återhämtningen i USA beslutade Federal Reserve vid räntemötet i början på november att utöka stimulanserna till den amerikanska ekonomin genom att köpa statsobligationer för cirka 600 miljarder dollar under det kommande

² För mer information om skuldskrisen i Europa, se Riksbankens Finansiell Stabilitetsrapport 2010:2.

halvåret. Statsobligationsräntorna sjönk redan före beslutet då åtgärden i stor utsträckning var förväntad. Därefter har långa statsobligationsräntor stigit i USA i takt med att starkare makroekonomisk statistik har inkommit. Också i Sverige, Storbritannien och Tyskland har de långa statsobligationsräntorna stigit till följd av starkare makrostatistik.

- De penningpolitiska förväntningarna enligt marknadens prissättning är på ett halvårs sikt i princip oförändrade sedan Riksbankens penningpolitiska beslut i oktober. Prissättningen visar att Riksbanken väntas höja reporäntan till 1,25 procent vid årsskiftet. På längre sikt indikerar prissättningen på den svenska terminsmarknaden att de penningpolitiska förväntningarna har stigit. I Euroområdet är marknadsprissättningen i princip oförändrad sedan den senaste penningpolitiska rapporten. Enligt prissättningen i Storbritannien och USA höjs styrräntorna först under 2012 men förväntningarna på längre sikt har samtidigt stigit.
- Det råder för närvarande ovanligt stor osäkerhet om hur marknadsräntorna är kopplade till de penningpolitiska förväntningarna. Detta gäller i synnerhet för löptider över ett år. De stora köpen av statspapper i olika länder medför betydligt lägre långa räntor än normalt, vilket innebär att det nu är svårt att uppskatta de penningpolitiska förväntningarna utifrån marknadsräntorna.
- Reporäntan förväntas enligt Prosperas enkät stiga något snabbare på upp till ett års sikt jämfört med den förra enkäten. Om ett år väntas reporäntan i snitt vara 1,9 procent, vilket är i linje med prognosen i denna uppföljning.
- Sedan det tredje fasträntelånet förföll i början av oktober återstår endast små volymer av Riksbankens totala utlåning till bankerna. Dessa volymer består av lån till rörlig ränta och uppgår nu till 500 miljoner kronor, vilka förfaller i januari 2011.
- Kronan har utvecklats något svagare än Riksbankens prognos i oktober. I samband med att räntebanan reviderades ner i oktober försvagades kronan. Försvagningen fortsatte sedan i takt med att skuldoron i Europa intensifierades. Stark svensk makrostatistik, såsom BNP för tredje kvartalet, har dock bidragit till att kronan nu åter stärks.

Tillväxt i Sverige

- Sedan det senaste penningpolitiska mötet har nationalräkenskaperna för tredje kvartalet publicerats. BNP i Sverige fortsatte att stiga snabbt det tredje kvartalet 2010, med 8,7 procent i uppräknad årstakt, vilket var betydligt starkare än väntat. Uppgången var bred och samtliga komponenter i försörjningsbalansen ökade. Nyinkommen information, såsom förtroendeindikatorer och övrig månadsstatistik talar för en fortsatt stark tillväxt även under det fjärde kvartalet 2010, dock inte lika stark som tredje kvartalet. BNP för helåret 2010 har därmed reviderats upp och tillväxten väntas nu uppgå till 5,5 procent.
- Exporten fortsatte att öka mycket snabbt under tredje kvartalet 2010. Handel med varor stod för den största uppgången. Exportorderingsgången är fortsatt hög och tyder på en god utveckling de närmaste kvartalen. Den höga inhemska efterfrågan och en stark export medför att även importen ökar de närmaste kvartalen.

- De fasta bruttoinvesteringarna steg kraftigt under det tredje kvartalet i år. Investeringar i maskiner och bostäder bidrog mest till ökningen. Stora investeringar inom infrastruktur och byggprojekt, såsom Nya Karolinska Solna, ledde också till att de offentliga investeringarna ökade kraftigt.
- Hushållens konsumtion ökade starkt under tredje kvartalet i år. Hushållens inköp av bilar tillsammans med detaljhandelsvaror bidrog särskilt till ökningen. Högt konsumentförtroende tyder på att konsumtionen kommer att fortsätta öka snabbt även under slutet av året.
- Den årliga tillväxttakten i utlåningen till hushållen var i oktober 8,6 procent. Hushållen fortsätter att öka sin skuldsättning i nästan samma höga takt som tidigare under året. Utlåningen till icke-finansiella företag uppvisade en positiv tillväxttakt, uttryckt i årlig procentuell förändring, för första gången sedan augusti 2009.
- Det finansiella sparandet i offentlig sektor var under de tre första kvartalen 2010 betydligt högre än under motsvarande period 2009. För helåret 2010 förväntas det offentliga finansiella sparandet bli positivt och något högre än i prognosen från oktober.

Arbetsmarknad

- Sysselsättningen har nu ökat under ett års tid och bedöms under första kvartalet 2011 vara tillbaka på samma nivå som före krisen. Arbetslösheten minskar stadigt samtidigt som också arbetskraftsdeltagandet stiger. I de senaste utfallen från AKU blev också sysselsättningen något högre och arbetslösheten något lägre än förväntat i den penningpolitiska rapporten i oktober.
- Utfall och indikatorer tyder på att förbättringen på arbetsmarknaden de närmaste kvartalen kommer att ske något snabbare än tidigare väntat. Arbetsförmedlingens statistik visar att efterfrågan på arbetskraft ökar, även om ökningstakten dämpats sedan i somras. Anställningsplanerna enligt Konjunkturinstitutets företagsbarometer befinner sig på historiskt höga nivåer och inom byggbranschen uppger vart tredje företag att bristen på arbetskraft utgör det främsta hindret för verksamheten. Också inom delar av tjänstesektorn, som till exempel IT-branschen, signalerar arbetsgivarna brist på arbetskraft.
- Enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet steg lönerna i hela ekonomin med 1,7 procent i årlig procentuell förändring under perioden april-september. Denna siffra kommer att revideras upp när retroaktiva löneutbetalningar inkorporeras i statistiken. Nedväxlingen i löneökningstakten jämfört med 2009 beror bland annat på att nivån i de nya löneavtal som har slutits i år är mycket låg. Lön per arbetad timme för hela ekonomin enligt nationalräkenskaperna har hittills i år utvecklats klart långsammare än motsvarande mått enligt konjunkturlönestatistiken. Denna skillnad beror bland annat på att förändringar i semesteruttag och förändringar av arbetstidens förläggning har haft olika genomslag på de två måtten. Den beror också på att flera olika typer av extra ersättningar, såsom bonusutbetalningar och skattepliktiga förmåner, ingår i nationalräkenskaperna men inte i konjunkturlönestatistiken.

- Det rekordstarka BNP-utfallet tredje kvartalet 2010 innebär att produktiviteten återhämtat sig betydligt snabbare än i Riksbankens bedömning i oktober. Den snabba produktivitetsökningen innebär att tillväxten i arbetskostnaderna per producerad enhet är fortsatt negativ det närmaste halvåret.

Inflation

- Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt steg från 2,4 procent i oktober till 3,2 procent i november. Det höga utfallet förklaras möjligen av att hushållen för närvarande tror att inflationen är 2,8 procent. Det beror i sin tur sannolikt på att råvarupriserna stigit. Både livsmedelspriserna på världsmarknaden och elpriserna har ökat kraftigt den senaste tiden. Inflationsförväntningarna enligt Prosperas undersökningar är dock avsevärt lägre även om dessa också stigit något i de senaste undersökningarna. Prosperas kvartalsvisa undersökning visar att samtliga aktörers inflationsförväntningar på ett års sikt steg från 1,7 procent i september till 1,9 procent i december. Prosperas månatliga undersökning av penningmarknadens inflationsförväntningar på ett års sikt visar att dessa istället sjönk från 1,8 procent i november till 1,7 procent i december. I båda Prosperas undersökningar var inflationsförväntningarna oförändrade på fem års sikt.
- Inflationen i november blev högre än vad som förväntades i den penningpolitiska rapporten i oktober. KPI ökade med 1,8 procent jämfört med samma månad året innan. Inflationen mätt med KPIF, som inte påverkas direkt av förändringar i hushållens bostadsräntor, ökade med 1,9 procent. KPIF exklusive energi ökade med 1,5 procent, vilket var ungefär i linje med prognosen. Det var således framförallt utvecklingen av energipriserna som bidrog till att utfallet för KPI och KPIF blev högre än förväntat.
- Energipriserna i konsumentledet stiger och prissättningen på terminsmarknaden indikerar fortsatt stigande elpriser. Detta gör att ökningstakten i KPIF kommer att ligga på en något högre nivå 2011 jämfört med prognosen från oktober. I början av 2011 uppgår ökningstakten i KPIF till i genomsnitt strax under 2 procent.
- KPI-inflationen förväntas under nästa år överstiga KPIF-inflationen. Det beror på att hushållens räntekostnader för egna hem stiger. Räntekostnaderna för egna hem mätt som årlig procentuell förändring fortsätter att stiga snabbt framöver när reporäntan höjs.

Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos
Procent, kvartalsmedelvärden

	2010 Kv 3	2010 Kv 4	2011 Kv 1	2011 Kv 4	2012 Kv 4	2013 Kv 4
Reporänta	0,55	1,0 (1,0)	1,4 (1,3)	2,0 (2,0)	2,9 (2,9)	3,4 (3,4)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring

	2009	2010	2011	2012	2013
KPI	-0,3	1,3 (1,2)	2,2 (1,7)	2,0 (2,2)	2,6 (2,6)
KPIF	1,9	2,1 (2,0)	1,7 (1,3)	1,4 (1,5)	1,9 (1,9)
KPIF exkl. energi	2,3	1,7 (1,7)	1,6 (1,5)	1,6 (1,6)	2,0 (1,9)
HIKP	1,9	1,9 (1,8)	1,5 (1,0)	1,1 (1,3)	1,7 (1,7)

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
Årsgenomsnitt, procent om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012	2013
Reporänta	0,7	0,5 (0,5)	1,7 (1,7)	2,6 (2,6)	3,3 (3,3)
10-årsränta	3,3	2,8 (2,8)	3,2 (3,1)	3,8 (3,7)	4,3 (4,3)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	140,2	129,3 (129,1)	121,8 (121,9)	121,4 (121,4)	122,2 (122,2)
Offentligt finansiellt sparande*	-1,0	0,6 (0,4)	2,0 (1,4)	2,1 (1,6)	1,9 (1,2)

* Procent av BNP
Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 4. Internationella förutsättningar
Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	2009	2010	2011	2012	2013
Euroområdet (0,15)	-4,0	1,7 (1,6)	1,5 (1,3)	1,8 (1,9)	2,3 (2,2)
USA (0,20)	-2,6	2,8 (2,7)	3,0 (2,4)	3,4 (3,0)	2,9 (3,1)
Japan (0,06)	-5,3	4,3 (2,9)	1,5 (1,3)	1,7 (1,6)	1,8 (1,8)
OECD (0,57)	-3,4	2,9 (2,7)	2,5 (2,2)	2,8 (2,6)	2,7 (2,7)
TCW-vägd (0,49)	-3,9	1,9 (1,9)	1,8 (1,7)	2,1 (2,0)	2,3 (2,2)
Världen (1,00)	-0,7	4,7 (4,6)	4,1 (4,0)	4,3 (4,3)	4,3 (4,4)

Anm. Inom parentes anges köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen 2009 enligt IMF.

KPI	2009	2010	2011	2012	2013
Euroområdet (HIKP)	0,3	1,5 (1,5)	1,5 (1,4)	1,2 (1,2)	1,8 (1,8)
USA	-0,3	1,6 (1,7)	1,5 (1,5)	1,6 (1,3)	2,0 (1,5)
Japan	-1,4	-0,9 (-0,9)	-0,3 (-0,2)	0,3 (0,2)	0,5 (0,6)
TCW-vägd	0,5	1,6 (1,6)	1,5 (1,5)	1,4 (1,3)	1,8 (1,7)

	2009	2010	2011	2012	2013
Styrränta i omvärlden, TCW-vägd, procent	0,7	0,5 (0,5)	0,8 (0,8)	1,4 (1,3)	2,5 (2,4)
Råoljepris, USD/fat Brent	62	79 (79)	89 (86)	89 (89)	90 (90)
Svensk exportmarknad	-13,1	10,0 (10,0)	8,1 (8,0)	7,0 (6,9)	6,5 (6,4)

Anm. Svensk exportmarknad beräknas genom en sammanvägning av importen i de 15 länder som mottar mest svensk export. Cirka 70 procent av den svenska exporten går till dessa länder. Vikterna utgörs av respektive lands andel av svensk varuexport.
Källor: Eurostat, IMF, Intercontinental Exchange, OECD och Riksbanken

Tabell 5. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012	2013
Hushållens konsumtion	-0,4	3,5 (3,5)	2,9 (2,6)	2,1 (2,1)	2,1 (2,0)
Offentlig konsumtion	1,7	2,0 (1,8)	0,9 (0,9)	0,5 (0,5)	0,7 (0,7)
Fasta bruttoinvesteringar	-16,3	5,8 (5,6)	10,7 (8,4)	5,6 (5,4)	5,0 (5,1)
Lagerinvesteringar*	-1,5	2,3 (2,0)	-0,1 (0,4)	-0,2 (0,1)	0,0 (0,1)
Export	-13,4	11,3 (11,7)	8,6 (8,5)	5,6 (5,5)	5,9 (5,8)
Import	-13,7	13,3 (14,6)	7,8 (8,6)	5,7 (5,7)	6,3 (6,1)
BNP	-5,3	5,5 (4,8)	4,4 (3,8)	2,3 (2,5)	2,4 (2,4)
BNP, kalenderkorrigerad	-5,3	5,3 (4,6)	4,4 (3,9)	2,7 (2,9)	2,4 (2,4)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	-3,0	3,3 (3,2)	3,6 (3,0)	2,2 (2,1)	2,2 (2,1)
Nettoexport*	-0,8	-0,1 (-0,4)	0,9 (0,5)	0,3 (0,2)	0,2 (0,2)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	6,8	6,2 (6,2)	6,7 (6,4)	6,7 (6,5)	6,6 (6,5)

* 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

	2009	2010	2011	2012	2013
Folkmängd, 16-64 år	0,7	0,4 (0,4)	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)	-0,1 (-0,1)
Potentiellt arbetade timmar	1,2	0,9 (0,9)	0,5 (0,5)	0,4 (0,4)	0,2 (0,2)
BNP, kalenderkorrigerad	-5,3	5,3 (4,6)	4,4 (3,9)	2,7 (2,9)	2,4 (2,4)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-2,6	1,8 (1,6)	1,9 (1,5)	1,0 (0,8)	0,6 (0,5)
Sysselsatta, 15-74 år	-2,1	1,0 (0,9)	2,0 (1,7)	0,9 (0,9)	0,5 (0,6)
Arbetskraft, 15-74 år	0,2	1,1 (1,0)	1,0 (0,7)	0,3 (0,4)	0,1 (0,2)
Arbetslöshet, 15-74 år*	8,3	8,4 (8,4)	7,5 (7,6)	7,0 (7,2)	6,6 (6,8)

* Procent av arbetskraften

Anm. Med potentiella timmar avses den långsiktigt hållbara nivån på antal arbetade timmar.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 7. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2009	2010	2011	2012	2013
Timlön, KL	3,4	2,6 (2,5)	2,7 (2,7)	3,2 (3,1)	3,5 (3,4)
Timlön, NR	2,8	1,4 (1,7)	2,9 (2,9)	3,4 (3,4)	3,7 (3,6)
Arbetsgivaravgifter*	-1,0	-0,2 (-0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	1,8	1,2 (1,6)	2,9 (3,0)	3,4 (3,4)	3,7 (3,6)
Produktivitet	-2,7	3,5 (2,9)	2,5 (2,3)	1,7 (2,0)	1,8 (1,9)
Arbetskostnad per producerad enhet	4,7	-2,2 (-1,2)	0,4 (0,6)	1,7 (1,3)	1,9 (1,7)

* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

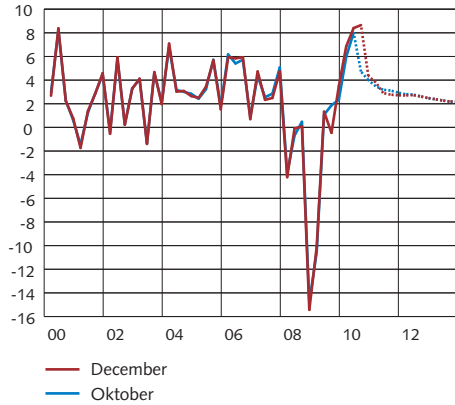
Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, kollektiva avgifter och löneskatter dividerat med säsongrensade totalt antal arbetade timmar. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad dividerat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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Diagram

Diagram 5. BNP

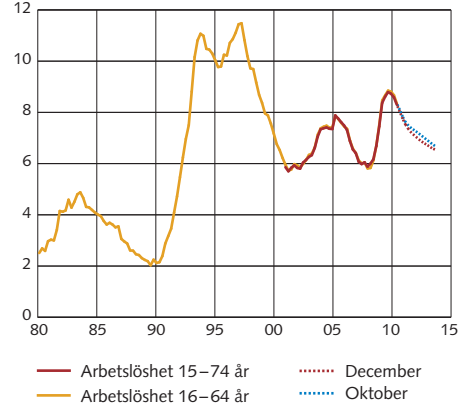
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 6. Arbetslöshet

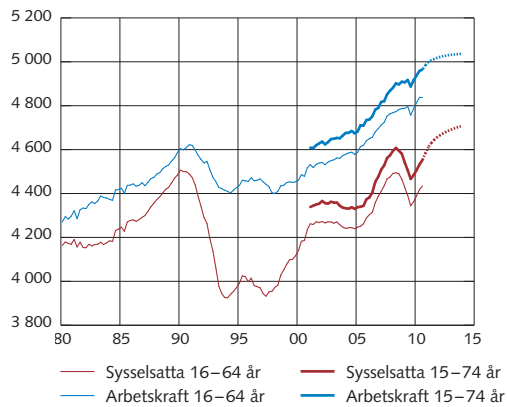
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Data före 1987 är länkade av Riksbanken.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 7. Arbetskraft och sysselsatta

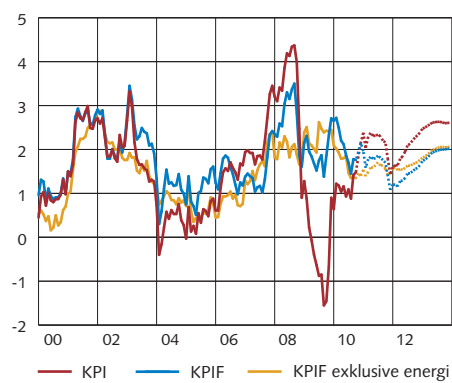
Tusentals personer, säsongrensade data



Anm. Data före 1987 är länkade av Riksbanken.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 8. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi

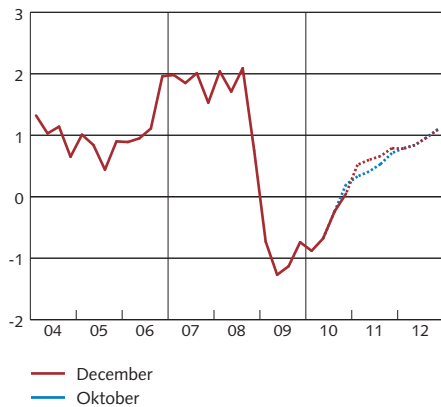
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 9. Real reporänta

Procent, kvartalsmedelvärden

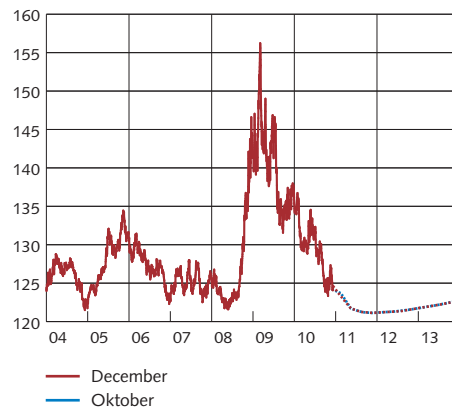


Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period.

Källa: Riksbanken

Diagram 10. Konkurrensvägd växelkurs, TCW

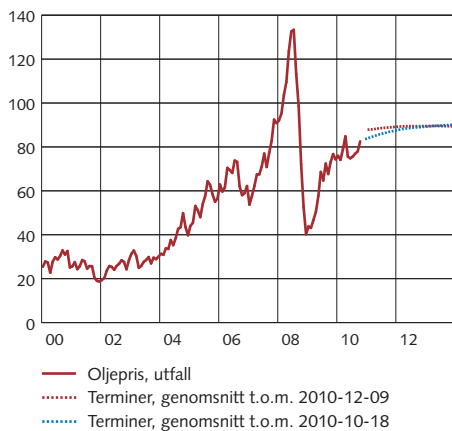
Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt.

Källa: Riksbanken

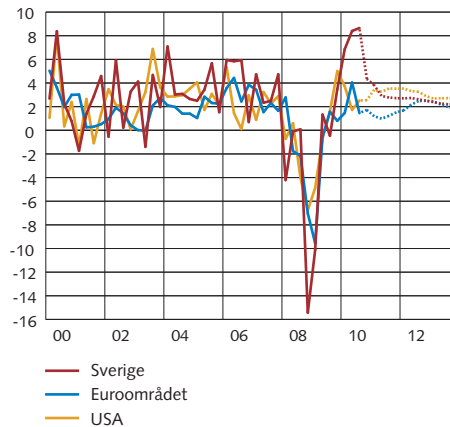
Diagram 11. Oljepris, Brentolja
USD per fat



Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.
Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

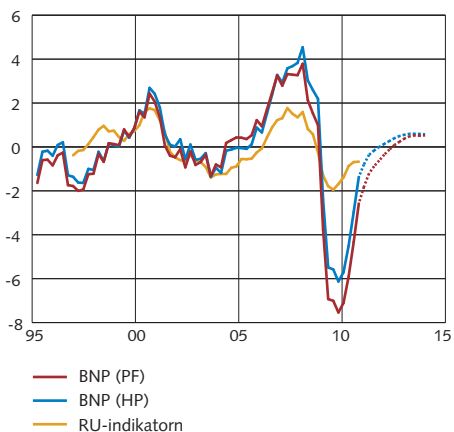
Diagram 12. Kvartalsförlopp för BNP i olika regioner och länder

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, SCB och Riksbanken

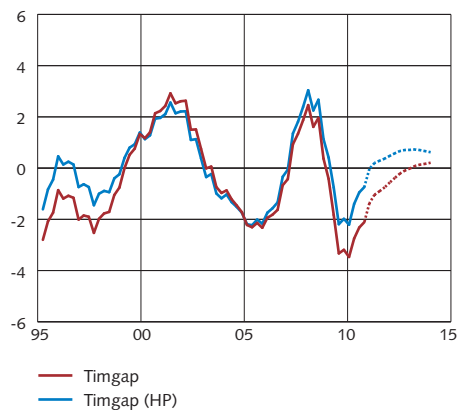
Diagram 13. BNP-gap och RU-indikatorn
Procentuell avvikelse från potentiell nivå, respektive standardavvikelse



Anm. BNP-gap (HP) avser BNP:s avvikelse från sin trend beräknat med ett Hodrick Prescott-filter. BNP-gap (PF) avser BNP:s avvikelse från sin trend beräknat med en produktionsfunktion. RU-indikatorn är normaliserad så att medelvärdet är noll och standardavvikelsen är 1.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 14. Timgap
Procentuell avvikelse från potentiell nivå



Anm. Timgap (HP) avser arbetade timmars avvikelse från sin trend beräknat med ett Hodrick Prescott-filter. Timgap avser arbetade timmars avvikelse från Riksbankens bedömda trend för arbetade timmar.

Källor: SCB och Riksbanken