



# Penningpolitisk uppföljning december 2009

Återhämtningen efter den kraftiga konjunkturedgången fortsätter. De finansiella marknaderna fungerar allt bättre och de åtgärder som centralbanker och myndigheter vidtar har effekt. Världsekonomin fortsätter att förbättras och det gynnar den ekonomiska utvecklingen i Sverige.

Återhämtningen sker från en låg nivå och det kommer att finnas gott om lediga resurser i ekonomin under de kommande åren. Utvecklingen på arbetsmarknaden ser inte ut att bli riktigt lika svag som prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Men arbetslösheten väntas fortfarande stiga under nästa år och det svaga arbetsmarknadsläget väntas hålla tillbaka löneökningarna i avtalsrörelsen 2010. Samtidigt dämpas inflationstrycket ytterligare av lägre hyror, en lägre inflation i omvärlden och en starkare krona, jämfört med bedömningen i oktober.

För att klara inflationsmålet på 2 procent och för att understödja uppgången i produktion och sysselsättning kvarstår bedömningen att reporäntan behöver vara låg under en lång tid. Riksbankens direktion har därför beslutat att lämna reporäntan oförändrad på 0,25 procent och reporäntan väntas vara kvar på den nivån fram till hösten 2010. Därefter väntas reporäntan stiga till mer normala nivåer så att den ekonomiska utvecklingen blir balanserad och inflationen hamnar i linje med målet.

De kraftiga förändringarna i reporäntan påverkar bostadsräntorna som ingår i Konsumentprisindex (KPI). Därför kommer det att bli stora kast i KPI framöver. Den underliggande inflationen mätt med KPIF (KPI med fast bostadsränta) utvecklas mer stabilt och ligger nära 2 procent i slutet av prognosperioden. På längre sikt sammanfaller ökningstakten för KPIF och KPI då reporäntan stabiliseras på en mer normal nivå.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall  
Procent, kvartalsmedelvärden

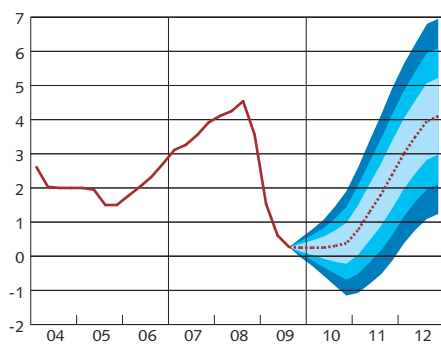


Diagram 2. KPI med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring

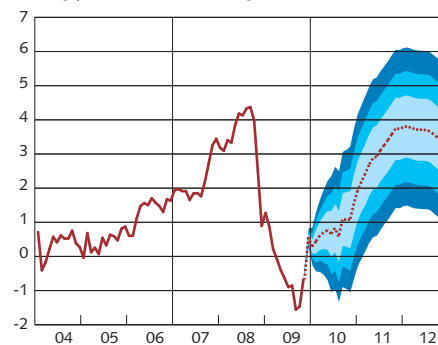


Diagram 3. KPIF med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data

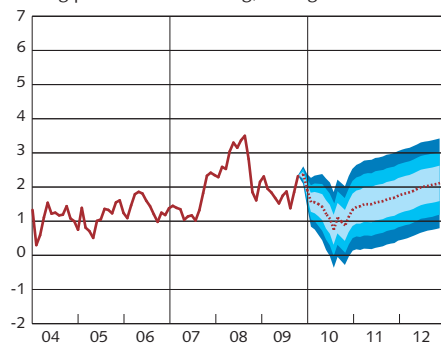
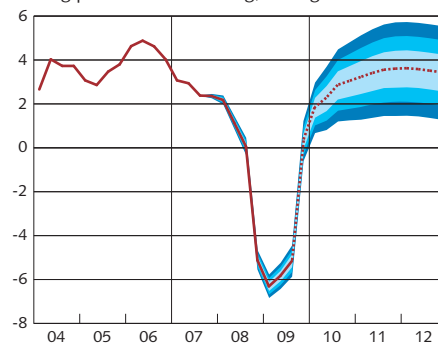


Diagram 4. BNP med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data



— Utfall    ..... Prognos    ■ 90 %    ■ 75 %    ■ 50 %

Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel. Se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1. Osäkerhetsintervallen för reporäntan är baserade på riskjusterade marknadsräntors förmåga att prognostisera den framtida reporäntan. Detta osäkerhetsintervall tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan.

Källor: SCB och Riksbanken

# Konjunktur- och inflationsutsikterna

Riksbankens bild av konjunktur- och inflationsutsikterna baseras på den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i oktober och på de prognoser som görs i denna uppföljning. Prognoserna baseras på att reporäntan hålls oförändrad på 0,25 procent till hösten 2010. Därefter höjs reporäntan och uppgår till runt 4 procent mot slutet av 2012.

## ■ ■ Internationella konjunkturen förbättras

Världsekonomin har börjat återhämta sig efter den mycket djupa konjunkturedgången. Världshandeln ökar nu åter och de finansiella marknaderna fungerar allt bättre. Tillväxten var fortsatt stark i Asien (exklusive Japan) under det tredje kvartalet och återhämtningen förväntas fortsätta. Prognosen för tillväxten i världsekonomin har reviderats upp något både för i år och nästa år. Men världsekonomin beräknas ändå krympa med cirka 1 procent 2009, vilket är en mycket svag ekonomisk utveckling historiskt sett. De kommande tre åren bedöms världsekonomin växa med i genomsnitt 4 procent per år, vilket är ungefär i linje med historiskt genomsnittlig tillväxt.

I USA väntas en något svagare tillväxt under det fjärde kvartalet än under det tredje. Detta förklaras bland annat av att hushållens konsumtion inte längre understöds av de kraftiga offentligt finansierade rabatter som erbjudits vid bilköp. Den gradvisa återhämtningen väntas dock fortsätta under 2010 och framåt, inledningsvis understödd av förbättringarna på de finansiella marknaderna och av ekonomisk-politiska stimulansåtgärder. Efterhand kommer hushållens, företagens och bankernas balansräkningar förbättras samtidigt som också situationen på arbetsmarknaden förbättras. Förutsättningarna för tillväxt dämpas emellertid av att tillgången på krediter bedöms bli begränsad under prognosperioden. Förmögenheten har fallit och hushållens sparande förutses öka. Därtill kommer tillväxten att hållas nere av den ekonomisk-politiska åtstramning som följer när stimulansåtgärderna avvecklas. I USA väntas en positiv prisökningstakt från och med det fjärde kvartalet i år. Därefter ger framförallt stigande energipriser en något snabbare uppgång mot 2 procent under 2010 jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober.

Fortsatt expansiv finans- och penningpolitik bidrar till att stimulera återhämtningen även i euroområdet. Prognosen för BNP-tillväxten 2009 och 2010 har reviderats upp något. Utfallet för BNP tredje kvartalet blev något högre än förväntat och väntas även bli något högre det fjärde kvartalet 2009 och första kvartalet 2010. Detta eftersom lager och nettoexport förväntas bidra mer till tillväxten. Trots upprevideringen bedöms återhämtningen bli långsam. Tillväxten förväntas under 2010 endast uppgå till strax över 1 procent och först under 2011 närma sig mer normala nivåer. Den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden håller nere konsumtionen. Även företagens investeringar förväntas utvecklas svagt som en följd av lågt resursutnyttjande och fortsatt strama kreditvillkor.

I euroområdet stiger nu åter inflationen efter att ha varit negativ under sommaren. Uppgången bedöms dock bli måttlig de kommande åren. Jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober har inflationen reviderats ned. En förväntat svag löneutveckling tillsammans med låga inflationsförväntningar bidrar till att dämpa inflationen. Även de fallande marknadsförväntningarna för styrräntan under hösten är förenlig med ett lägre förväntat inflationstryck.

## ■ ■ Tillväxten i svensk ekonomi har börjat återhämta sig

BNP i Sverige har åter börjat växa de senaste kvartalen efter den djupa nedgången i slutet av förra året. Indikatorer för den ekonomiska utvecklingen i Sverige för det fjärde kvartalet tyder

sammantaget på att BNP-tillväxten kommer att bli något starkare jämfört med prognosen i oktober. En starkare BNP-tillväxt i omvärlden bidrar till att även prognosen för det första kvartalet nästa år justeras upp något jämfört med oktoberprognosen. Trots att svensk ekonomi åter växer väntas BNP falla med 4,5 procent för helåret 2009, vilket innebär att året går till historien med det största BNP-fallet i modern tid ett enskilt år.

BNP beräknas växa med 2,7 procent 2010 vilket innebär en något starkare utveckling än prognosen från oktober. Till detta bidrar både det faktum att konjunkturen i omvärlden tycks återhämta sig något snabbare, och att den inhemska efterfrågan i Sverige väntas bli starkare. Konjunkturen stärks ytterligare de följande åren i takt med att exporten stiger allt snabbare vilket också drar med sig ökade investeringar. BNP beräknas växa med 3,4 procent 2011 och 3,5 procent 2012. Detta innebär att tillväxten sammantaget under hela prognosperioden är i stort sett oförändrad jämfört med föregående prognos.

Kronan försvagades kraftigt i samband med att den finansiella krisen drabbade världen. Sedan bottennoteringen i början av 2009 har kronan stärkts med ungefär 7 procent i handelsvägda termer. Förstärkningen av kronan förväntas fortsätta, men i långsammare takt, de kommande åren. Jämfört med bedömningen i oktober är kronan något starkare under perioden 2010 till 2012, delvis beroende på lägre internationella räntor.

#### ■ ■ Konsumtion och export ökar medan investeringarna fortsätter falla

Efterfrågan i svensk ekonomi föll på bred front under slutet av 2008 och början av 2009. För helåret 2009 är det enbart offentlig konsumtion och offentliga investeringar som ökar jämfört med 2008. Men mycket tyder nu på att utvecklingen har stabiliserats och att de flesta delarna i efterfrågan åter ökar. Hushållens konsumtion började växa det andra kvartalet 2009 och väntas fortsätta stiga under prognosperioden. En stor andel av hushållens inkomstökningar de senaste åren har gått till sparande. När optimismen bland hushållen nu återvänder väntas hushållen minska sitt sparande och fortsätta öka sin konsumtion trots svag inkomstutveckling. Hushållens konsumtion stimuleras dessutom av de låga räntorna under prognosperioden. Indikatorer för utvecklingen framöver, såsom hushållsbarometern och detaljhandelsindex, tyder på att hushållens konsumtion kommer att öka något snabbare under de närmaste kvartalen än i bedömningen från i oktober. Hushållens konsumtion väntas öka med nästan 3 procent 2010 och med i genomsnitt drygt 2 procent under åren 2011 och 2012.

De totala investeringarna beräknas falla med nära 14 procent under 2009. Både bostadsinvesteringarna och näringslivets investeringar faller kraftigt. De offentliga investeringarna stiger dock eftersom det sker stora investeringar bland annat i infrastruktur. Under 2010 väntas bostadsinvesteringarna åter börja stiga. Ett uppdämt behov av bostäder tillsammans med låga räntor och en mer gynnsam ekonomisk utveckling har redan påverkat bostadspriserna och väntas stimulera bostadsinvesteringarna. Även offentliga investeringar väntas fortsätta öka, om än i något långsammare takt än under 2009. Flera stora infrastrukturprojekt pågår fortfarande. Näringslivets investeringar väntas falla ytterligare under 2010, men fallet dämpas tydligt jämfört med 2009. Det kommer fortfarande att finnas gott om ledig kapacitet hos företagen i Sverige och det dröjer till 2011 innan näringslivets investeringar åter ökar.

Exporten väntas ha fallit med drygt 12 procent 2009. Men i takt med att den ekonomiska utvecklingen i omvärlden förbättras ökar även den svenska exporten. I förhållande till exportmarknaden, som bedöms växa med närmare 7 procent 2010 och ytterligare något starkare 2011 och 2012, ökar dock svensk export något långsammare. Detta förklaras främst av att kronan förstärks. Även importen har fallit kraftigt under 2009 men ökar framöver när både den inhemska efterfrågan och exporten växer starkare.

#### ■ ■ Resursutnyttjandet förblir lägre än normalt under prognosperioden

Penningpolitiken syftar till att hålla inflationen nära inflationsmålet på 2 procent samtidigt som vikt läggs vid att stabilisera realekonomin. Riksbanken använder ett antal olika indikatorer och statistiska metoder för att bedöma hur resursutnyttjandet kommer att utvecklas under de närmaste åren. En sådan indikator är Konjunkturinstitutets företagsbarometer som visar att kapacitetsutnyttjandet och bristen på arbetskraft för närvarande är låga i näringslivet. Också nivåerna på BNP, sysselsättning och arbetade timmar i förhållande till sina skattade långsiktiga trender är låga. Riksbankens bedömning är att de långsiktiga nivåerna för produktion och sysselsättning har påverkats negativt av den finansiella krisen och av lågkonjunkturen. Fallet i resursutnyttjandet väntas därför inte bli så stort som nedgången i produktionen annars skulle tyda på. Dessa bedömningar är självfallet behäftade med stor osäkerhet. Även om prognoserna för arbetsmarknadsutvecklingen har reviderats upp något jämfört med oktober är den samlade bilden att resursutnyttjandet är betydligt lägre än normalt och förblir så under större delen av prognosperioden.

#### ■ ■ Något långsammare försämring av arbetsmarknaden under 2010

Antalet sysselsatta beräknas minska med drygt 100 000 personer 2009 samtidigt som arbetslösheten stiger med 2,3 procentenheter. Försämringen på arbetsmarknaden i form av minskande sysselsättning och stigande arbetslöshet fortsätter under nästa år. Indikatorerna pekar på att efterfrågan på arbetskraft kommer att fortsätta minska ännu en tid, företagen anger exempelvis i Konjunkturinstitutets barometer att de fortfarande behöver minska sin personalstyrka och antalet nyanmälda lediga platser på Arbetsförmedlingen är fortfarande på låga nivåer. Samtidigt förefaller antalet arbetade timmar inte minska i den utsträckning som tidigare prognostiserats. Detta innebär att bedömningen av konjunkturedgångens effekter på arbetsmarknaden har reviderats i förhållande till den penningpolitiska rapporten i oktober. Försämringen väntas ske något långsammare och återhämtningen således ske från något högre sysselsättningsnivåer. Arbetslösheten stiger till som mest 10,3 procent av arbetskraften i slutet av 2010, vilket är 0,2 procentenheter lägre än bedömningen i oktober.

#### ■ ■ Finanspolitiken normal för konjunkturläget

Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn har varit positivt sedan 2004 men under 2009 och 2010 försvagas det kraftigt. Orsaken är främst att den svaga konjunkturen minskar de offentliga inkomsterna samtidigt som utgifterna stiger bland annat till följd av att arbetslösheten ökar. Det offentliga finansiella sparandet sjunker till som lägst -2,2 procent av BNP 2010. Sedan i oktober har prognoserna för de offentliga finanserna justerats upp något till följd av de något bättre utsikterna för BNP och arbetsmarknaden.

#### ■ ■ Arbetsmarknadsläget ger låga löneökningar de kommande åren

Nästa år ska drygt 550 kollektiva löneavtal, som berör sammanlagt cirka 3,3 miljoner arbetstagarer, omförhandlas på arbetsmarknaden. Avtalsförhandlingarna sker i ett läge då arbetsmarknaden försämras, företagens vinster är låga och produktiviteten har fallit i nästan tre år i rad. Dessutom

har arbetsmarknadens parter förväntningar om framtida löneökningar legat stabilt på en relativt låg nivå enligt Prospera. Lönerna enligt konjunkturlönestatistiken förväntas öka med i genomsnitt knappt 2,5 procent per år under perioden 2010-2012. Under samma period bedöms produktivitetstillväxten bli i genomsnitt cirka 3 procent per år, vilket innebär att arbetskostnaderna per producerad enhet i genomsnitt faller under perioden.

### ■ ■ KPIF-inflationen nära 2 procent i slutet av prognosperioden

Det svaga arbetsmarknadsläget bidrar till att inflationstrycket blir lågt de kommande åren. Inflationen mätt med KPI väntas bli positiv i december för att sedan stiga svagt under första halvåret 2010. Därefter väntas KPI öka snabbare när bostadsräntorna stiger i samband med de reporäntehöjningar som inleds under senare delen av 2010. KPI-inflationen når som mest upp till drygt 3,5 procent i början av 2012. Inflationen mätt med KPIF, som inte påverkas direkt av förändringar i hushållens bostadsräntor, ligger redan nu på drygt 2 procent och väntas fortsätta stiga i december. Under 2010 väntas KPIF-inflationen falla tillbaka till som lägst strax under 1 procent för att därefter stiga måttligt under 2011 och 2012. I genomsnitt förväntas KPIF-inflationen uppgå till cirka 1,5 procent under 2011 och till cirka 2 procent under 2012.

Prognosen för KPIF-inflationen är nedreviderad jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober. Detta beror bland annat på att omvärldsinflationen bedöms bli lägre och växelkursen starkare, vilket kommer att bidra till att importpriserna ökar långsammare. Dessutom väntas hyresavtalen under 2010 bli låga och därmed hålla tillbaka inflationen. Nedrevideringen av inflationen motverkas till viss del av en snabbare oljeprisuppgång under prognosperioden.

### ■ ■ Reporäntan

Prognoserna i denna rapport baseras på att reporäntan hålls oförändrad på 0,25 procent till hösten 2010. Därefter höjs reporäntan till mer normala nivåer för att hålla inflationen i linje med målet på 2 procent. Prognosen för reporäntan är oförändrad i förhållande till den penningpolitiska rapporten i oktober.

Återhämtningen från den kraftiga konjunkturedgången fortsätter, i linje med föregående prognos. De finansiella marknaderna fungerar allt bättre och de åtgärder som centralbanker och myndigheter vidtar har effekt. Utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden ser inte ut att bli riktigt lika svag som i prognosen från oktober. Samtidigt leder lägre hyror, en lägre inflation i omvärlden och en starkare krona till ett lägre inflationstryck.

Sedan den penningpolitiska rapporten som publicerades i juli har Riksbankens prognoser för resursutnyttjandet successivt reviderats upp. I termer av arbetslöshet innebär det att arbetslöshetsuppgången nu bedöms bli knappt en procentenhet mindre jämfört med prognosen i juli. Samtidigt har inflationsprognosen för 2010 och 2011 reviderats ner med cirka en halv procentenhet. Sammantaget har Riksbanken därför bedömt att det fortfarande är lämpligt att hålla reporäntan låg under en lång period.

I utformningen av penningpolitiken beaktas inte bara inflationen utan också resursutnyttjandet. Återhämtningen i ekonomin sker från en låg nivå och det kommer att finnas gott om lediga resurser under de närmaste åren. Det låga resursutnyttjandet väntas hålla tillbaka löneökningarna och inflationstrycket bedöms bli lågt under prognosperioden. Resursutnyttjandet börjar stiga

under 2011, men kommer trots den mycket expansiva penningpolitiken att vara lägre än normalt under större delen av prognosperioden. Bedömningen från rapporten i oktober kvarstår; att reporäntan behöver vara låg under en lång tid för att ekonomin ska utvecklas stabilt och för att inflationen ska hamna nära målet på 2 procent.

De kraftiga förändringarna i reporäntan påverkar bostadsräntorna som ingår i Konsumentprisindex (KPI). Därför kommer det att bli stora kast i KPI framöver. En bättre bild av den så kallade underliggande inflationen ges av KPIF-inflationen, där bostadsräntorna hålls konstanta. KPIF-inflationen utvecklas mer stabilt och ligger nära 2 procent i slutet av prognosperioden. På längre sikt sammanfaller ökningstakten för KPIF och KPI då reporäntan stabiliseras på en mer normal nivå.

## Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i oktober

- De finansiella marknaderna, såväl internationellt som i Sverige fortsätter att fungera allt bättre. Ett tecken på detta är att olika riskpremier på interbank- och kreditmarknaderna fallit ytterligare något sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i oktober. Nivåerna på flertalet riskpremier ser nu ut att ha stabiliserats inom historiskt sett normala intervall. Möjligheterna för olika marknadsaktörer att skaffa sig längre finansiering genom värdepappersmarknaden är fortsatt goda. Dessutom visar Riksbankens riskenkät att tillgången till finansiering utan statligt stöd har ökat.
- Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i oktober har alltfler centralbanker börjat annonsera eller diskutera ett lämpligt schema för hur och när extraordinära åtgärder kommer att fasas ut. Bakgrunden är att de finansiella marknaderna fungerar bättre och att efterfrågan på sådana åtgärder därför har minskat. Under perioden meddelade exempelvis Riksbanken att dollarutlåningen avslutas mot bakgrund av att marknaden för finansiering i dollar fungerar bättre och att det inte finns någon efterfrågan längre. Centralbankerna i Australien och Norge har höjt styrräntorna under denna period. En del andra centralbanker, exempelvis ECB, Bank of England och FED lämnade dock styrräntorna oförändrade. Både enkätundersökningar och implicita terminskurvor visar att marknadsaktörernas penningpolitiska förväntningar har fallit något i dessa länder sedan oktober. Även i Sverige har de penningpolitiska förväntningarna skiftat ned något sedan förra penningpolitiska mötet.
- Läget i världsekonomin har fortsatt att förbättras under hösten. Den starka utvecklingen i Asien har fortsatt, även om tillväxten i Japan blev överraskande låg det tredje kvartalet. Det är Kinas stigande inhemska efterfrågan och import som framförallt stimulerar tillväxten i regionen. Även exporten från Asien till omvärlden stiger. BNP-tillväxten var stark under tredje kvartalet, inte bara i Kina utan även i exempelvis Korea och Singapore. Även Brasilien och Indien visar klara tecken på återhämtning.
- Världshandeln fortsätter att återhämta sig sedan det kraftiga fallet vid årets inledning. Den totala handelsvolymen mätt med det så kallade World trade monitor index steg med över fem procent i september jämfört med föregående månad. Handelsvolymen ligger nu klart högre än vid årets början.
- Enligt preliminär statistik steg BNP i USA med 2,8 procent i uppräknad årstakt det tredje kvartalet, vilket låg i linje med bedömningen i oktober. Det var det första kvartalet med positiv BNP-tillväxt sedan andra kvartalet 2008. Åtgärderna för att stimulera köp av bilar och bostäder ser ut att ha spelat en avgörande roll för BNP-utvecklingen. BNP-tillväxten exklusive motorfordonsproduktion var nämligen endast 1,3 procent det tredje kvartalet. Samtidigt bidrog bostadsinvesteringarna med ungefär en tredjedel av BNP-tillväxten under kvartalet.
- Sysselsättningen och antalet arbetade timmar i den amerikanska ekonomin har fortsatt att minska om än i avtagande takt. Antalet sysselsatta sjönk med 111 000 personer i oktober och 11 000 i november. Arbetslösheten steg i oktober till 10,2 procent och föll därefter tillbaka till 10,0 procent i november beroende på att arbetskraftsdeltagandet minskade.
- De amerikanska bostadspriserna har stigit något enligt Case-Shillers index och ökande försäljning har reducerat lagren av osålda hus något. Osäkerheten på bostadsmarknaden är dock betydande. En bidragande orsak är att återstående lager alltså är förhållandevis stora givet nuvarande försäljningstakt på bostadsmarknaden. Ett annat skäl är att andelen låntagare med betalningsproblem fortfarande stiger.

- BNP i euroområdet steg med 1,5 procent i uppräknad årstakt det tredje kvartalet. Utfallet var i linje med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Euroområdet har därmed som förväntat lämnat recessionsfasen. Av de fyra största euroländerna var det endast Spanien som uppvisade ett fortsatt fall i BNP jämfört med det andra kvartalet i år.
  
- Förtroendeindikatorerna för euroområdet har fortsatt att stiga de senaste månaderna. Exempelvis steg det sammanvägda inköpschefsindexet för euroområdet till 53,7 i november vilket är den högsta nivån sedan i november 2007. Läget på arbetsmarknaden har dock fortsatt att försämrats och arbetslösheten har fortsatt stiga i ungefär samma takt som de senaste sex månaderna. I oktober var arbetslösheten 9,8 procent.
  
- Inflationen i euroområdet har varit negativ under sommaren och hösten. Enligt preliminär statistik steg dock inflationen till 0,6 procent i november. I USA har inflationen mätt som årlig procentuell förändring varit negativ sedan i våras men månadsförändringarna i KPI har varit positiva sedan i maj. Den årliga förändringstakten i KPI var -0,2 procent i oktober.
  
- Utvecklingen på valutamarknaden har varit jämförelsevis stabil under senare tid. I handelsvägda termer (TCW) har kronan försvagats med ungefär 1,5 procent sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i oktober. Försvagningen förklaras i huvudsak av kronans utveckling mot euron som har stor vikt i TCW-indexet.
  
- BNP i Sverige steg det tredje kvartalet med 0,7 procent i uppräknad årstakt (säsongrensat). Jämfört med det tredje kvartalet 2008 föll BNP med 5,0 procent (kalenderkorrigerat). Jämfört med Riksbankens prognos i oktober blev utfallet för det tredje kvartalet något svagare än väntat. I samband med publiceringen av nationalräkenskaperna för det tredje kvartalet reviderades dock utvecklingen under årets två första kvartal upp något. På grund av revideringarna av årets två första kvartal blev därmed utvecklingen jämfört med motsvarande kvartal föregående år i linje med prognosen från oktober. Utfallen för hushållens konsumtion och fasta bruttoinvesteringar blev däremot starkare än väntat det tredje kvartalet. Även utrikeshandeln kom in något starkare än väntat. Jämfört med tredje kvartalet 2008 föll både exporten och importen, men i mindre omfattning än tidigare. Företagen fortsatte också att dra ned på sina lager, vilket bidrog negativt till BNP-tillväxten.
  
- Information från barometrar till och med november tyder på att återhämtningen fortsatt. Konjunkturinstitutets företagsbarometer för november visar att läget fortfarande är svagt inom byggindustrin och tillverkningsindustrin men att det har förbättrats något de senaste månaderna. Från detaljhandeln och de privata tjänstenäringarna har det tidigare under hösten rapporterats om en relativt god utveckling. Denna utveckling har stärkts de senaste månaderna. Även hushållens konfidensindikator har fortsatt att stiga och befinner sig nu över ett historiskt genomsnitt för perioden 1993-2009. Data för industriproduktion och exportordergång till och med oktober tyder på att en vändning har skett men någon stabil uppgång syns ännu inte. Exempelvis föll industriproduktionen mellan september och oktober. De senaste månadernas utveckling av indikatorerna i Sverige sammanfaller i stora drag med motsvarande indikatorer för omvärlden.
  
- Hushållens upplåning har fortsatt att stiga enligt statistik till och med oktober 2009. Den främsta förklaringen är att de historiskt låga räntenivåerna har bidragit till ökad efterfrågan på krediter. Svaren i Konjunkturinstitutets barometer visar på ett stigande antal företag som upp-



ger att tillgången till finansiering har förbättrats. Däremot visar finansmarknadsstatistik som sträcker sig till och med utgången av oktober att företagen har minskat sin upplåning från svenska kreditinstitut. Huvudförklaringen är troligen att företagen inte har lika stort investeringsbehov som tidigare. En annan möjlig förklaring är att stora företag i större utsträckning än tidigare har valt att finansiera sig via värdepappersmarknaden.

- Enligt Mäklarstatistik för perioden augusti till oktober i år var den årliga procentuella prisförändringen 16 procent för bostadsrätter och 6 procent för villor. Priserna föll dock med 1 procent i november jämfört med månaden innan. SCB:s småhusbarometer visar att småhuspriserna har stigit med ungefär en procent under perioden augusti-oktober 2009 jämfört med samma period förra året. Enligt Mäklarstatistik har prisuppgången för villor varit betydligt högre i storstadsområden jämfört med övriga landet. Huspriserna har under de senaste åren varierat mer i storstadsområdena än i övriga landet.
- Hushållens konsumtion utvecklades något starkare än väntat tredje kvartalet. Hushållen har enligt utfallen i konjunkturbarometern till och med november blivit allt mer optimistiska om både sin egen ekonomi och läget i Sveriges ekonomi. Även hushållens disponibla inkomster ökade relativt snabbt det tredje kvartalet. Den ökande optimismen, de stigande inkomsterna samt det faktum att hushållens sparande är högt bidrar till att konsumtionen väntas fortsätta att öka.
- Den offentliga konsumtionen har utvecklats starkare än väntat. Den bedöms nu öka med 2,7 procent 2009 jämfört med 1,5 procent i den penningpolitiska rapporten i oktober. Trots den högre konsumtionen ser det offentliga sparandet ut att bli något mindre negativt än förväntat vilket förklaras av att olika skatteinkomster, till exempel löneskatter och momsintäkter, har utvecklats något starkare än förväntat.
- Antalet sysselsatta minskade något långsammare i september och oktober än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Antalet arbetslösa har blivit färre än väntat. Arbetslösheten som andel av arbetskraften uppgick till 8,9 procent i oktober (Riksbankens säsongrensning). Indikatorer för arbetsmarknaden tyder på en fortsatt försvagning, men i en något långsammare takt än prognoserna i den penningpolitiska rapporten förutspådde. De senaste månaderna har nedgången i antalet nyanmälda lediga platser planat ut. Dessutom är antalet personer som varslogs om uppsägning nu tillbaka på ungefär samma nivåer som innan den finansiella krisen förvärrades hösten 2008. Enligt Konjunkturinstitutets företagsbarometer för november räknar företagen med fortsatta personalnedskärningar de närmaste månaderna, men andelen företag som planerar att minska personalstyrkan har minskat.
- Minskningen i antalet arbetade timmar bromsades enligt nationalräkenskaperna upp det tredje kvartalet. Jämfört med tredje kvartalet 2008 minskade timmarna med 2,1 procent, vilket var betydligt mindre än vad Riksbanken räknade med i den senaste penningpolitiska rapporten.
- Preliminära löneutfall enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har sedan den penningpolitiska rapporten publicerats för augusti och september. Utfallen för hela ekonomin var 3,2 procent respektive 3,1 procent i årlig procentuell förändring under dessa månader. De preliminära löneökningarna har hittills i år varit cirka 0,8 procentenheter högre i den offentliga sektorn än i näringslivet. För 2009 bedöms lönerna i hela ekonomin öka med 3,4 procent vilket är i linje med Riksbankens prognos i oktober.

- Sedan den penningpolitiska rapporten har även lönesummor enligt nationalräkenskaperna publicerats för det tredje kvartalet i år. Timplöner och arbetskostnaderna per timme i hela ekonomin enligt nationalräkenskaperna ökade med 2,4 procent respektive 2,0 procent i årlig procentuell förändring under det tredje kvartalet, vilket var lägre än bedömningarna i den senaste penningpolitiska rapporten. Produktiviteten i hela ekonomin fortsätter att falla även under det tredje kvartalet i år jämfört med tredje kvartalet 2008. Detta innebär att produktiviteten nu har fallit under 11 kvartal i rad, mätt som årlig procentuell förändring. Svagare produktivitet än väntat det tredje kvartalet innebär att arbetskostnaderna per producerad enhet ökade med cirka 5 procent som årlig procentuell förändring, vilket var i linje med Riksbankens prognos i oktober.
  
- Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt steg från 1,9 procent i oktober till 2,0 procent i november enligt Konjunkturinstitutets hushållsbarometer. Även Prosperas undersökning som publicerades i november visade på något stigande inflationsförväntningar hos samtliga aktörer på ett och två års sikt men oförändrade förväntningar på fem års sikt. Prosperas undersökning från december, då enbart penningmarknadens aktörer tillfrågades, visade på något lägre inflationsförväntningar jämfört med föregående undersökning. På ett års sikt är inflationsförväntningarna oförändrade på 1,3 procent, på två och fem års sikt är förväntningarna nedreviderade till 2,1 respektive 2,2 procent. Den så kallade break even-inflationen, det vill säga skillnaden mellan räntor på nominella och reala obligationer med fem års löptid, har sjunkit sedan den penningpolitiska rapporten i oktober och är nu 1,8 procent.
  
- Sedan den penningpolitiska rapporten har nya utfall av KPI för oktober och november publicerats. Den årliga procentuella förändringen i KPI uppgick i november till -0,7 procent vilket var 0,3 procentenheter högre än bedömningen i oktober. Prognosfelet berodde framförallt på en oväntat hög förändringstakt i energipriserna men även livsmedelspriserna var något högre än förväntat.
  
- Priserna på oljeprodukter i KPI stiger nu, mätt som årlig procentuell förändring, för första gången sedan oktober 2008. Elpriserna har dock mätt som årlig procentuell förändring fallit under de senaste månaderna. Totalt sett har energipriserna i KPI fortsatt att falla men de föll något mindre än förväntat i november. Oljepristerminerna har sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i oktober stigit med i genomsnitt cirka 10 dollar per fat under prognosperioden.
  
- Konsumentpriserna på varor (exkl. energi och livsmedel) och tjänster steg i november med 1,6 procent respektive 2,8 procent i årlig procentuell förändring. Den årliga procentuella förändringen i KPIF, där räntan hålls konstant, uppgick till 2,3 procent i november vilket var 0,3 procentenheter högre än förväntat i rapporten. KPIF exklusive energi steg med 2,4 procent, vilket var i linje med prognosen i oktober.

# Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

**Tabell 1. Reporäntepronos**

Procent, kvartalsmedelvärden

	Kv 2 2009	Kv 3 2009	Kv 4 2009	Kv 4 2010	Kv 4 2011	Kv 4 2012
Reporänta	0,6	0,3	0,3 (0,3)	0,4 (0,4)	2,4 (2,4)	4,1 (4,1)

Källa: Riksbanken

**Tabell 2. Inflation, årsgenomsnitt**

Årlig procentuell förändring

	2008	2009	2010	2011	2012
KPI	3,4	-0,3 (-0,4)	0,8 (0,9)	3,0 (3,3)	3,6 (3,7)
KPIF	2,7	1,9 (1,8)	1,2 (1,3)	1,5 (1,9)	1,9 (2,1)
KPIF exkl. energi	2,0	2,3 (2,3)	1,3 (1,6)	1,4 (1,7)	1,8 (2,0)
HIKP	3,3	1,9 (1,8)	1,1 (1,2)	1,4 (1,8)	1,9 (2,0)

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser vilket inte inkluderar hushållens räntekostnader för egna hem.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 3. Inflation, tolv månaderstal**

Årlig procentuell förändring

	dec-08	dec-09	dec-10	dec-11	dec-12
KPI	0,9	0,6 (0,4)	1,5 (1,9)	3,7 (4,0)	3,3 (3,3)
KPIF	1,6	2,4 (2,1)	1,1 (1,6)	1,7 (2,0)	2,1 (2,2)
KPIF exkl. energi	1,7	2,3 (2,2)	1,0 (1,5)	1,5 (1,8)	2,0 (2,1)
HIKP	2,1	2,4 (2,2)	1,0 (1,5)	1,6 (1,9)	2,0 (2,1)

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser vilket inte inkluderar hushållens räntekostnader för egna hem.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 4. Finansiella prognoser i sammanfattning**

Årsgenomsnitt, procent om ej annat anges

	2008	2009	2010	2011	2012
Reporänta	4,1	0,7 (0,7)	0,3 (0,3)	1,6 (1,6)	3,6 (3,6)
10-årsränta	3,9	3,2 (3,3)	3,7 (3,9)	4,2 (4,5)	4,7 (4,9)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	127,2	140,0 (139,7)	129,0 (129,6)	127,1 (128,3)	127,3 (128,2)
Offentligt finansiellt sparande*	2,5	-1,9 (-2,2)	-2,2 (-2,5)	-0,8 (-1,0)	0,5 (0,2)

\* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 5. Internationella förutsättningar**

Årlig procentuell förändring

<b>BNP</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Euroområdet	0,6	-3,9 (-4,0)	1,3 (1,0)	1,7 (1,7)	2,3 (2,3)
USA	0,4	-2,6 (-2,6)	2,4 (2,4)	3,3 (3,3)	2,7 (2,9)
Japan	-0,7	-5,9 (-5,9)	0,8 (1,2)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)
OECD	0,6	-3,5 (-3,6)	1,9 (1,8)	2,7 (2,6)	2,6 (2,7)
TCW-vägd	0,5	-3,7 (-3,8)	1,4 (1,1)	2,1 (2,0)	2,3 (2,3)
Världen	3,2	-0,9 (-1,0)	3,4 (3,3)	4,2 (4,2)	4,3 (4,4)

<b>KPI</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Euroområdet (HIKP)	3,3	0,3 (0,4)	1,2 (1,2)	1,4 (1,7)	1,8 (2,0)
USA	3,8	-0,5 (-0,5)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)	2,2 (2,1)
Japan	1,4	-1,3 (-1,3)	-0,9 (-0,7)	0,0 (0,5)	0,5 (0,5)
TCW-vägd	3,2	0,5 (0,5)	1,3 (1,3)	1,5 (1,7)	1,9 (2,0)

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Råoljepris, USD/fat Brent	97	62 (60)	81 (74)	87 (78)	89 (80)
Svensk exportmarknad	0,7	-14,5 (-9,2)	6,9 (5,7)	7,9 (7,8)	8,2 (8,3)

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 6. Försörjningsbalans**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Hushållens konsumtion	-0,2	-0,5 (-0,7)	2,8 (2,0)	2,2 (2,1)	2,1 (2,2)
Offentlig konsumtion	1,5	2,7 (1,5)	1,6 (0,6)	0,6 (0,6)	1,1 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	2,7	-13,9 (-17,3)	1,7 (-1,8)	5,6 (5,7)	6,6 (6,9)
Lagerinvesteringar*	-0,6	-1,7 (-1,4)	1,1 (1,1)	0,5 (0,2)	0,1 (0,1)
Export	1,8	-12,3 (-12,8)	6,3 (4,6)	7,0 (7,3)	7,8 (8,2)
Import	3,0	-13,1 (-15,0)	8,6 (4,1)	6,4 (6,2)	7,0 (7,4)
BNP	-0,2	-4,5 (-4,6)	2,7 (2,5)	3,4 (3,4)	3,5 (3,7)
BNP, kalenderkorrigerad	-0,5	-4,3 (-4,4)	2,5 (2,2)	3,4 (3,4)	3,5 (3,7)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	0,8	-2,2 (-3,3)	2,1 (0,9)	2,2 (2,1)	2,5 (2,5)
Nettoexport*	-0,4	-0,5 (0,1)	-0,5 (0,6)	0,7 (1,1)	0,9 (1,1)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	9,6	7,3 (7,6)	6,5 (7,7)	6,8 (8,3)	7,2 (8,7)

\* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

Anm. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderkorrigerade, tillväxttakter, om ej annat anges. NR avser nationalräkenskaperna.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 7. Produktion och sysselsättning**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2008	2009	2010	2011	2012
Folkmängd, 16-64 år	0,8	0,6 (0,6)	0,3 (0,3)	0,2 (0,2)	-0,1 (-0,1)
BNP, kalenderkorrigerad	-0,5	-4,3 (-4,4)	2,5 (2,2)	3,4 (3,4)	3,5 (3,7)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	0,9	-2,5 (-3,0)	-1,3 (-1,7)	0,6 (0,6)	1,2 (1,3)
Sysselsatta, 15-74 år	1,2	-2,2 (-2,4)	-2,1 (-2,6)	-0,1 (-0,1)	1,1 (1,2)
Arbetskraft, 15-74 år	1,3	0,1 (0,0)	-0,3 (-0,6)	-0,1 (-0,2)	0,3 (0,3)
Arbetslöshet, 15-74 år*	6,2	8,5 (8,5)	10,1 (10,3)	10,0 (10,3)	9,3 (9,4)

\* Procent av arbetskraften

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

**Tabell 8. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin**

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2008	2009	2010	2011	2012
Timlön, KL	4,3	3,4 (3,4)	2,2 (2,2)	2,3 (2,4)	2,8 (2,9)
Timlön, NR	4,8	3,3 (3,8)	2,2 (2,1)	2,5 (2,6)	3,1 (3,2)
Arbetsgivaravgifter*	-0,5	-0,5 (-0,5)	-0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)
Arbetskostnad per timme, NR	4,3	2,8 (3,3)	2,1 (2,2)	2,6 (2,6)	3,1 (3,2)
Produktivitet	-1,4	-1,9 (-1,4)	3,8 (4,0)	2,8 (2,8)	2,3 (2,3)
Arbetskostnad per producerad enhet	5,8	4,8 (4,8)	-1,6 (-1,7)	-0,3 (-0,1)	0,8 (0,9)

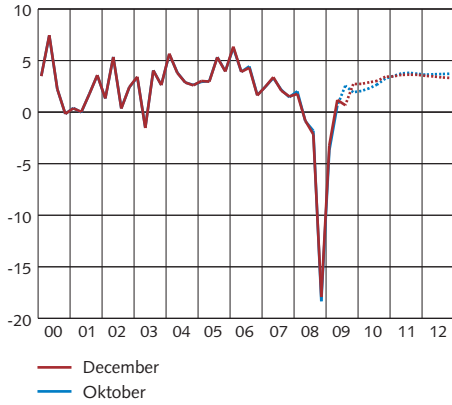
\* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

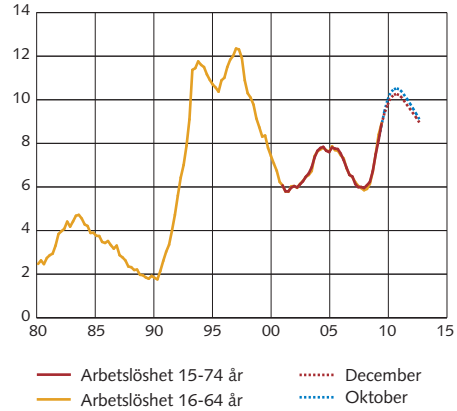
# Diagram

**Diagram 5. BNP**  
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



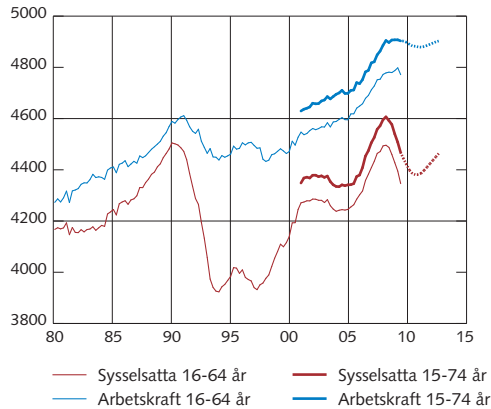
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 6. Arbetslöshet**  
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



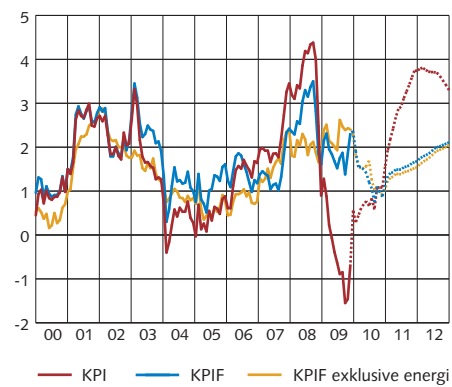
Anm. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 7. Arbetskraft och sysselsatta**  
Tusentals personer, säsongrensade data



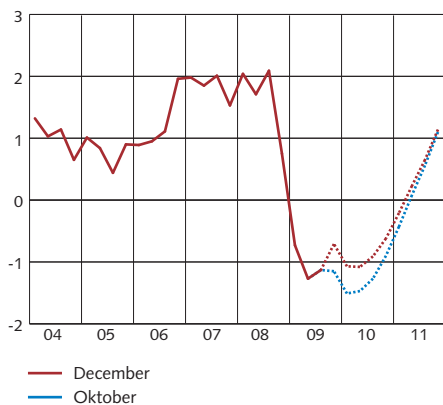
Anm. Data före 1993 är länkade av Riksbanken.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 8. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi**  
Årlig procentuell förändring



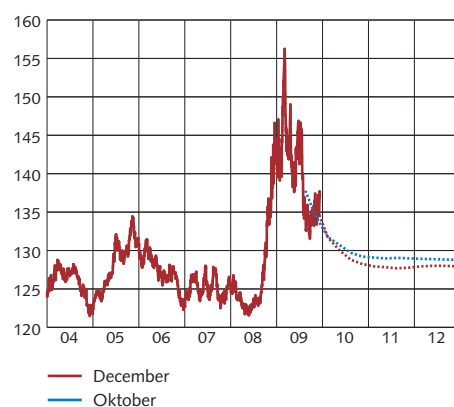
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 9. Real reporänta**  
Procent, kvartalsmedelvärden



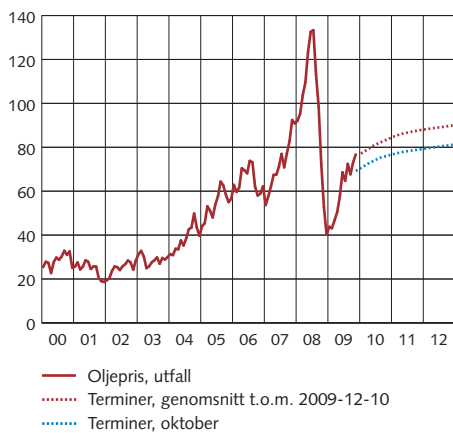
Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källa: Riksbanken

**Diagram 10. Konkurrensvägd växelkurs, TCW**  
Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser t.o.m. 2009-12-10 och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källa: Riksbanken

**Diagram 11. Oljepris, Brentolja**  
USD per fat

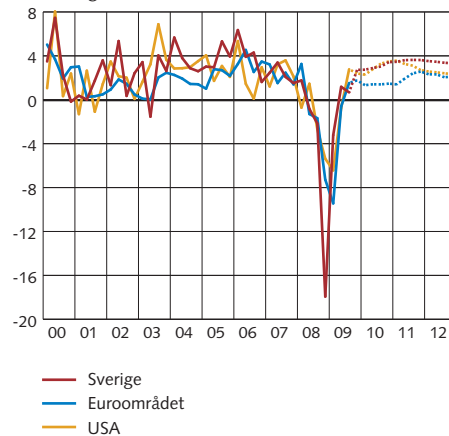


Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

**Diagram 12. Kvartalsförlopp för BNP i olika regioner och länder**

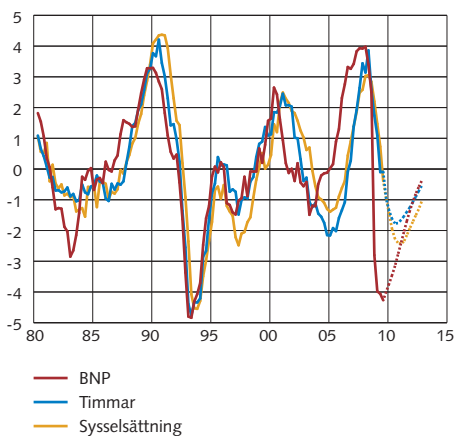
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

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

**Diagram 13. Skattade gap**  
Procentuell avvikelse från HP-trend



Anm. Dessa gap ska inte nödvändigtvis tolkas som Riksbankens samlade bedömning av resursutnyttjandet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken