

Penningpolitisk uppföljning september 2010

Återhämtningen i den svenska ekonomin går nu snabbare än väntat. Det är framförallt investeringar och export som stiger snabbt. BNP beräknas öka med cirka 4 procent i år och 3,5 procent 2011. Att svensk ekonomi utvecklas starkt avspeglas också i arbetsmarknadsstatistiken. Sedan en tid tillbaka stiger sysselsättningen och arbetslösheten faller.

Uppgången i den amerikanska konjunkturen har mattats av och ser nu ut att ta något längre tid än tidigare väntat. Trots detta är bedömningen fortfarande att läget i den internationella ekonomin gradvis förbättras. För detta talar bland annat de omfattande ekonomisk-politiska åtgärder som centralbanker och regeringar vidtagit och den beredskap för ytterligare stimulanser som finns. Till bilden hör också att tillväxtekonomierna i Asien fortsätter att växa snabbt.

Resursutnyttjandet i den svenska ekonomin är fortfarande lågt, men väntas stiga successivt mot mer normala nivåer under de kommande åren. Den underliggande inflationen mätt med KPIF väntas falla något under 2010 för att sedan öka och nå 2 procent i början av 2013. Højningarna av reporäntan innebär att bostadsräntorna stiger vilket drar upp inflationen mätt med KPI. KPI-inflationen kommer tillfälligtvis att skjuta över målet på 2 procent under 2012 och 2013. På längre sikt, när reporäntan har nått mer normala nivåer, bedöms även KPI-inflationen bli omkring 2 procent.

För att klara inflationsmålet på 2 procent och samtidigt få en stabil realekonomisk utveckling bedömer Riksbanken att det är lämpligt att fortsätta den normalisering av penningpolitiken som inleddes under sommaren. Reporäntan höjs därför nu till 0,75 procent. Det för närvarande låga resursutnyttjandet motiverar att reporäntan är förhållandevis låg ännu en tid. När resursutnyttjandet ökar kommer reporäntan att gradvis höjas till mer normala nivåer. Den prognos för reporäntan som görs i denna uppföljning är oförändrad i förhållande till den penningpolitiska rapporten i juli.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

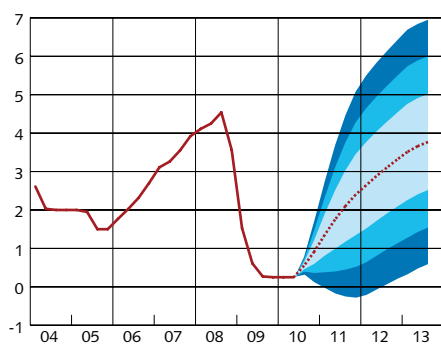


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

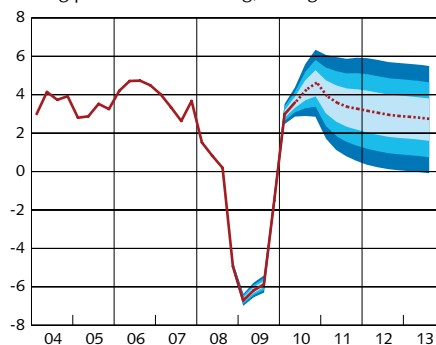


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

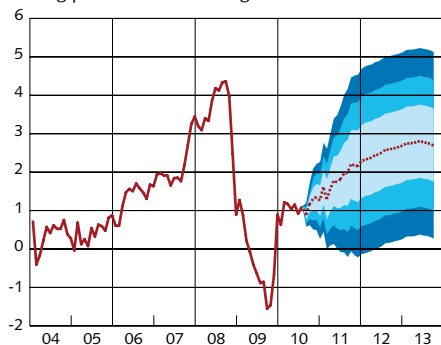
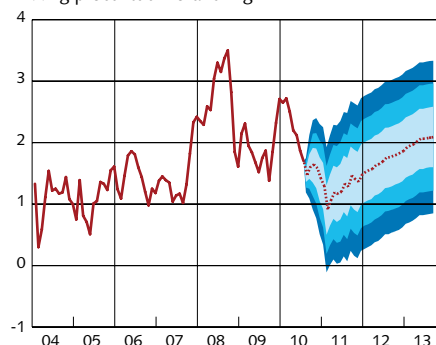


Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



— Utfall Prognos ■ 90 % ■ 75 % ■ 50 %

Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel, se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1.

Källor: SCB och Riksbanken

■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

Riksbankens bild av konjunktur- och inflationsutsikterna bygger på den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i juli och på de prognoser som görs i denna uppföljning. Prognoserna utgår från att reporäntan nu höjs med 0,25 procentenheter till 0,75 procent och att den därefter höjs successivt till mer normala nivåer.

■ ■ Återhämtningen i världsekonomin fortsätter men är fortfarande osäker

Läget i världsekonomin fortsätter att förbättras, även om osäkerheten i återhämtningens styrka kvarstår. Den statsfinansiella oron i Sydeuropa som diskuterades på försommaren är inte borta, men risken för att denna oro skulle leda till allvariga problem för europeiska banker bedöms vara liten. Däremot har risken för en långsammare tillväxt i USA ökat.

Världsekonomin bedöms växa med i genomsnitt cirka 4 procent per år de närmaste tre åren, vilket är över det historiska genomsnittet, men marginellt lägre än vad som antogs i den senaste penningpolitiska rapporten. Tillväxtländerna i Asien fortsätter att växa snabbt. Vissa länder, bland annat Kina, uppvisar sedan en tid stark tillväxt och stigande inflationstryck och en ekonomisk-politisk åtstramning har därför inletts. Den avmattning i Asien som observerats under senare tid har därför i stort sett varit förväntad och i linje med tidigare prognoser. Men senare tids svaga utveckling i Japan kan tyda på att inbromsningen i Asien kan bli mer påtaglig än vi bedömer nu.

Återhämtningen i USA fortsätter, men det finns tecken på att den kommer att ske i något långsammare takt de kommande åren. Reviderad statistik för nationalräkenskaperna visar att hushållen har konsumerat mindre och sparat mer än vad tidigare siffror visat. Den relativt goda tillväxten i början på året var till stor del en följd av lagerförändringar, medan den inhemska efterfrågan var svagare än väntat. Den senaste tidens statistik över utvecklingen på arbets- och bostadsmarknaderna bekräftar också bilden av en inbromsning i tillväxten. Tillväxtprognoserna för i år och nästa år har därför reviderats ned. Det lägre resursutnyttjandet innebär att även inflationen revideras ned något de kommande åren. De senaste månaderna har konsumentpriserna fallit, vilket har fått en del bedömare att varna för deflation. Riksbankens bedömning är dock att deflationshotet i amerikansk ekonomi än så länge är litet, vilket bland annat motiveras av positiv tillväxt och stigande löner. Inflationen väntas sjunka något på kort sikt för att därefter stiga till cirka 2 procent i slutet på prognosperioden.

I euroområdet kvarstår en osäkerhet kring konsekvenserna av de statsfinansiella problemen och en stramare finanspolitik för efterfrågan i ekonomin. Oron på de finansiella marknaderna har dock dämpats. En av anledningarna till den dämpade oron är det stresstest för banker som CEBS och ECB genomförde under sommaren. Det går dock inte att utesluta att en förnyad oro för de statsfinansiella problemen uppstår.

BNP i euroområdet steg oväntat snabbt under andra kvartalet främst på grund av stark tillväxt i Tyskland. Stark export- och investeringstillväxt bidrog till stor del till den snabba tillväxten, men även hushållens konsumtion visade tecken på återhämtning. Uppgången bedöms delvis vara tillfällig och tillväxten förväntas inte bli lika stark under innevarande kvartal. På kort sikt revideras tillväxten upp något, medan den revideras ned något på längre sikt till följd av en svagare utveckling i framför allt USA. Prognosrevideringarna är dock sammantaget små. Det låga resursutnyttjandet i euroområdet innebär att inflationstrycket bedöms vara svagt framöver. Inflationen väntas sjunka något det kommande året för att sedan stiga till cirka 1,5 procent i slutet på prognosperioden. Inflationsprognosen för nästa år har reviderats upp något bland annat till följd

av en något svagare euro. Även i Storbritannien bedöms inflationen bli högre än väntat nästa år, bland annat till följd av höjd moms i början på 2011.

Sammantaget medför utvecklingen den senaste tiden att tillväxtprognoserna i USA och Japan revideras ned. I euroområdet är tillväxtutsikterna däremot i stort sett oförändrade jämfört med prognosen i juli, även om en viss upprevidering sker på kort sikt främst till följd av starkare tillväxt än väntat under andra kvartalet.

■ ■ Tillväxtutsikterna i Sverige är gynnsamma

Den globala konjunkturedgången 2008 och 2009 slog hårt mot den svenska exportberoende ekonomin. När världshandeln nu tar fart förväntas Sveriges ekonomi växa snabbare än många andra länders under kommande år. Ett annat skäl till att den svenska ekonomin växer fort är de relativt goda statsfinanserna som gör att Sverige till skillnad från många andra länder inte behöver vidta någon finanspolitisk åtstramning. Detta talar för att den svenska ekonomin kommer att växa snabbare än till exempel euroområdet och USA framöver.

En stark framtidstro hos både hushåll och företag väntas hålla uppe den inhemska efterfrågan under kommande år. Den svenska BNP-tillväxten väntas uppgå till cirka 4 procent under 2010 för att därefter växa i en långsammare takt. Den starka BNP-uppgången i år hänger även samman med att företagen bygger upp sina lager nu när produktionen har börjat öka.

Den snabba svenska tillväxten förväntas leda till att BNP i mitten av 2011 är tillbaka på samma nivå som i slutet av 2007 innan BNP började falla.

■ ■ Konsumtion, investeringar och export växer

Den finansiella krisen påverkade svensk ekonomi huvudsakligen genom att efterfrågan från omvärlden minskade. Hushållens konsumtion föll däremot inte tillbaka lika kraftigt som export och investeringar. Det är ett normalt mönster att hushållen strävar efter att fördela sin konsumtion jämnt över tiden. Till skillnad från den totala produktionen (BNP) har konsumtionen redan stigit till ungefär samma nivå som före den finansiella krisen. Hushållen är optimistiska och deras sparande är högt i utgångsläget, vilket medför att de väntas fortsätta att öka sin konsumtion snabbt framöver. Hushållens disponibla inkomster väntas också stiga i takt med att läget på arbetsmarknaden förbättras. I år väntas konsumtionen öka med drygt 3 procent för att därefter öka med ungefär 2 procent per år under resten av prognosperioden.

Tillväxten i den offentliga konsumtionen förväntas avta under prognosperioden. Det offentliga finansiella sparandet försvagades betydligt mindre än förväntat under den globala konjunkturedgången 2008 och 2009. Det sjönk till som lägst -1,0 procent av BNP 2009. Detta är en modest försämring av de offentliga finanserna jämfört med utvecklingen i de flesta andra OECD-länder under motsvarande period. Redan 2010 väntas de offentliga finanserna vara i balans igen. Under 2012 bedöms sparandet stiga till över 1 procent av BNP.

De totala investeringarna bedöms öka allt snabbare framöver i takt med att efterfrågan från omvärlden och exporten tar fart. Näringslivets investeringar ökar när kapacitetsutnyttjandet inom industrin stiger. Samtidigt fortsätter även bostadsinvesteringarna att öka. Detta beror på låga räntor och en hög efterfrågan i förhållande till utbudet av bostäder. Däremot väntas de offentliga investeringarna, som var mycket höga under 2009, dämpas framöver. Investeringarnas andel av BNP ökar under prognosperioden, men från en låg nivå.

Utrikeshandeln bedöms öka starkt under prognosperioden. Tillväxten på de svenska exportmarknaderna är i genomsnitt 8 procent per år under prognosperioden och svensk export väntas öka i linje med detta. Även importen bedöms öka mot bakgrund av stigande inhemsk efterfrågan och export. Den svenska kronan har stärkts marginellt mer än vad som förväntades i prognosen i juli. Den starkare tillväxten och den stramare penningpolitiken i Sverige jämfört med våra viktigaste handelspartners, innebär att kronan framöver väntas stärkas i en något snabbare takt än vad som tidigare har antagits.

■ ■ Återhämtning på arbetsmarknaden

Återhämtningen på arbetsmarknaden sker snabbare än tidigare prognostiserat. Arbetslösheten förväntas minska samtidigt som sysselsättningen och antalet arbetade timmar stiger snabbt. Jämfört med prognosen i juli ökar såväl sysselsättning som arbetade timmar snabbare i år. Sysselsättningen förväntas därmed återgå till samma nivå som före krisen redan under nästa år.

Utbudet av arbetskraft har ökat under krisen trots att sysselsättningen har fallit. Bedömningen är att reformer inom pensionssystemet, arbetslöshetsförsäkringen och sjukförsäkringen, tillsammans med skatteavdrag för förvärvsarbetande har ökat incitamenten att vara kvar i arbetskraften. Dessa ekonomisk-politiska åtgärder tillsammans med en bättre konjunkturutveckling väntas leda till att arbetskraftsutbudet ökar ytterligare under prognosperioden.

Arbetslösheten faller relativt snabbt under de närmaste kvartalen för att därefter sjunka tillbaka i långsammare takt. I slutet av prognosperioden bedöms arbetslösheten vara 7,4 procent, vilket är 0,2 procentenheter lägre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i juli.

■ ■ Resursutnyttjandet stiger

Penningpolitiken syftar till att hålla inflationen nära inflationsmålet på 2 procent samtidigt som vikt läggs vid att stabilisera resursutnyttjandet. Riksbanken använder ett antal olika indikatorer och statistiska metoder i bedömningen av resursutnyttjandet, men eftersom detta inte är direkt mätbart blir bedömningarna osäkra. Det gäller både läget nu och utvecklingen längre fram. Den senaste tidens positiva utveckling med starkare tillväxt i BNP, timmar och sysselsättning samt lägre arbetslöshet innebär att resursutnyttjandet i dag är högre än vad som antogs i den penningpolitiska rapporten i juli.

Resursutnyttjandet fortsätter också att stiga de kommande åren. Denna prognos motiveras av att arbetslösheten sjunker och sysselsättningsgraden stiger mot historiskt sett mer normala nivåer. Trots att arbetslösheten faller kommer nivån att vara hög under hela prognosperioden. Däremot normaliseras BNP:s, arbetade timmars och sysselsättningens avvikelse från sina långsiktiga trender. Den samlade bilden är att resursutnyttjandet fortfarande är lågt men ökar för att vara ungefär normalt i slutet av prognosperioden. Jämfört med bedömningen i juli är resursutnyttjandet högre under hela prognosperioden.

■ ■ Låg ökningstakt i arbetskostnaderna per producerad enhet de närmaste åren

Förbundsavtalen tyder på relativt låga löneökningar i år som sedan successivt stiger. Lönerna i hela ekonomin, enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet, prognostiseras öka med 2,6 procent i år och med 2,7 respektive 3,1 procent under 2011 och 2012. Löneförväntningarna på ett och två års sikt hos arbetsmarknadens parter har också stigit successivt sedan oktober i fjol enligt Prosperas enkäter.

Produktiviteten ökar återigen i Sverige. Ökningstakten i produktiviteten bedöms dock avta något under prognosperioden, vilket är normalt när ekonomin har haft relativt höga tillväxttal under en tid. De kommande åren bedöms den genomsnittliga produktivitetstillväxten bli 2,3 procent, vilket är lägre än juliprognosen.

Löneökningstakten och produktivitetstillväxten innebär att ökningstakten i arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms stiga gradvis under prognosperioden, men ökningstakten under de kommande åren kommer att vara klart lägre än det historiska genomsnittet.

■ ■ KPIF stiger till 2 procent i början av 2013

Arbetsmarknadsläget förbättras och löneökningstakten stiger under de kommande åren, vilket bidrar till att inflationstrycket tilltar. Inflationen mätt med KPI väntas öka från dagens nivå på 1,1 procent till som högst knappt 3 procent under mitten av 2013. Den snabba ökningstakten i KPI under 2011 beror främst på ökningen i boendekostnaderna, som följer av de reporäntehöjningar som nu inletts. Inflationen mätt med KPIF, som inte påverkas direkt av förändringar i hushållens bostadsräntor, förväntas däremot falla tillbaka till som lägst strax under 1 procent under mitten av 2011. Därefter väntas KPIF börja öka snabbare under 2011 och 2012 för att i början av 2013 nå upp till 2 procent.

Prognosen för KPIF-inflationen är något nedreviderad under 2011 jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten i juli. Detta beror på att växelkursen bedöms bli starkare, vilket kommer att bidra till att importpriserna ökar långsammare, och att energipriserna förväntas utvecklas något svagare. Den låga ökningstakten i producentpriserna hittills i år bidrar också till att hålla ner inflationen under 2010 och början av 2011. Under resten av prognosperioden är KPIF-inflationen något uppreviderad främst på grund av lägre produktivitet och starkare arbetsmarknad.

■ ■ Reporäntan stiger i takt med återhämtningen i konjunkturen

Prognoserna i denna rapport baseras på att reporäntan nu höjs till 0,75 procent. Framöver antas fortsatta höjningar av reporäntan mot mer normala nivåer, i takt med återhämtningen i konjunkturen.

Trots att återhämtningen i USA nu ser ut att bli något svagare och mer utdragen än tidigare väntat är bedömningen fortfarande att läget i den internationella ekonomin gradvis förbättras under prognosperioden. För detta talar bland annat de omfattande ekonomisk-politiska åtgärder som centralbanker och regeringar vidtagit samt den beredskap som finns att vid behov genomföra ytterligare stimulanser. Till bilden hör också att tillväxtekonomierna i Asien, som inte påverkats lika mycket av den finansiella krisen, fortsätter att växa snabbt.

Förbättringen i den internationella ekonomin lägger grunden för fortsatt stigande export och investeringar i Sverige. Det finns även inhemska faktorer som talar för en gynnsam tillväxt i svensk ekonomi framöver. Bland annat har optimistiska hushåll, med ett i utgångsläget högt sparande, goda förutsättningar att öka sin konsumtion. Samtidigt medför starka offentliga finanser att det inte finns något behov av att vidta finanspolitiska åtstramningar i Sverige. Att svensk ekonomi nu utvecklas starkt understryks också av arbetsmarknadsstatistik. Sedan en tid tillbaka stiger sysselsättningen och arbetslösheten faller. Jämfört med den penningpolitiska rapporten i juli har prognoserna för den svenska tillväxten reviderats upp på kort sikt till följd av både starka utfall och indikatorer. Sysselsättningen väntas samtidigt öka snabbare och arbetslösheten bli lägre.

Den samlade bilden av resursutnyttjandet är att det fortfarande är lågt men successivt stiger mot mer normala nivåer under de kommande åren. Den snabbare tillväxten i kombination med den starkare utvecklingen på arbetsmarknaden gör att resursutnyttjandet har reviderats upp sedan bedömningen i juli och förväntas vara ungefär normalt i slutet av prognosperioden.

Det stigande resursutnyttjandet får successivt genomslag i inflationsutvecklingen. Den underliggande inflationen mätt med KPIF väntas fortsätta falla under 2010 för att sedan öka och nå 2 procent i början av 2013. På kort sikt är inflationstrycket lågt till följd av att kronans växelkurs stärks och företagens arbetskostnader per producerad enhet faller. Höjningarna av reporäntan innebär att bostadsräntorna stiger vilket drar upp inflationen mätt med KPI redan nu. KPI-inflationen kommer tillfälligtvis att skjuta över målet på 2 procent under 2012 och 2013. På längre sikt, när reporäntan har nått mer normala nivåer, bedöms även KPI-inflationen bli omkring 2 procent.

Jämfört med prognosen i juli har inflationen reviderats ned något på kort sikt mot bakgrund av en starkare krona och lägre energipriser. På längre sikt är prognosen lite högre till följd av det starkare läget på arbetsmarknaden, vilket påverkat bedömningarna för löne- och produktivitetens utvecklingen.

Sammantaget är de revideringar av prognosen som nu görs små och prognosen för reporäntan är oförändrad i förhållande till den penningpolitiska rapporten i juli.

För att klara inflationsmålet på 2 procent och samtidigt få en stabil realekonomisk utveckling bedömer Riksbanken att det är lämpligt att fortsätta den normalisering av penningpolitiken som inleddes under sommaren. Det för närvarande låga resursutnyttjandet motiverar att reporäntan är lägre än normalt ännu en tid. När resursutnyttjandet ökar kommer reporäntan att gradvis höjas till mer normala nivåer. Till bilden hör också att hushållens skuldsättning har ökat påtagligt under senare år.

Till normaliseringen av penningpolitiken hör även att två av tre lån till fast ränta som gav ut under 2009 har förfallit under sommaren. Förfallen om sammanlagt 200 miljarder kronor har inte inneburit några störningar för dagslånemarknadens funktionssätt eller det finansiella systemet i övrigt. Den 6 oktober förfaller det sista fasträntelånet om 95 miljarder kronor.

Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i juli

Den internationella konjunkturen

- Världsekonomin fortsätter att återhämta sig, framför allt beroende på en stark utveckling i tillväxtekonomierna. Men på vissa håll, främst i USA, har återhämtningen mattats av.
- I USA försvagades BNP-tillväxten mellan det första och det andra kvartalet. Den privata sysselsättningen har ökat långsamt och den genomsnittliga tiden i arbetslöshet har stigit samtidigt som arbetsproduktiviteten har sjunkit. Vid den årliga översynen av nationalräkenskaperna i USA konstaterades att BNP-tillväxten varit något svagare under åren 2007-2009 än vad som tidigare rapporterats.
- De amerikanska hushållens konsumtion, som dominerar efterfrågan, utvecklades svagt under det andra kvartalet. Utvecklingen på arbetsmarknaden tyder på en fortsatt återhållsam konsumtion även under kommande kvartal. Detta styrks även av sjunkande konsumentförtroende och av ny detaljhandelsstatistik.
- Konsumtionen och investeringarna i USA hämmas också av en svagare utveckling på bostadsmarknaden med låga försäljningssiffror och svaga utfall i framåtblickande indikatorer för bostadsbyggandet. Därutöver har konsumentpriserna fallit under flera månader.
- BNP i euroområdet blev under andra kvartalet (enligt den preliminära statistiken) starkare än väntat i den penningpolitiska rapporten i juli. Det var framförallt tillväxten i Tyskland som drev upp genomsnittet för euroområdet. Det var en bred uppgång i Tysklands BNP, där hushållens konsumtion, investeringarna och exporten bidrog till tillväxten som var den högsta sedan den tyska återföreningen. Exporten har utvecklats starkt även i euroområdet som helhet, vilket tillsammans med förbättrade förtroendeindikatorer föranleder en viss upprevidering av prognosen för BNP i euroområdet under det tredje kvartalet.
- Arbetslösheten i euroområdet var 10 procent i juli för fjärde månaden i rad. Inflationen i euroområdet var 1,7 procent i juli, vilket var något högre än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli.

De finansiella marknaderna

- Oron för hållbarheten i statsfinanserna i de europeiska länderna har dämpats något sedan den penningpolitiska rapporten i juli. Statsobligationsräntorna har sjunkit för de mest utsatta länderna, med undantag för Grekland och Irland. Ränteskillnaden till tyska statsobligationer befinner sig dock på fortsatt höga nivåer. Den starka BNP-statistiken för euroområdet och publiceringen av de stresstester som genomfördes av CEBS och ECB, för utvalda europeiska banker, är några av anledningarna till att oron minskat. Att vissa länder lyckades förnya lån som förföll under sommaren bidrog troligen också till den minskade oron.
- Under sommaren har dock oron tilltagit för att återhämtningen i amerikanska ekonomin ska komma av sig. Statsobligationsräntorna i USA har därför fallit ytterligare och dollarn har försvagats. Även globalt har statsobligationsräntor fallit till mycket låga nivåer och i Sverige, Tyskland och Storbritannien har de långa räntorna sjunkit till de lägsta nivåerna på flera decennier. Aktiemarknaderna i Europa och USA har däremot återhämtat sig sedan den penningpolitiska rapporten i juli och volatiliteten har sjunkit något.

- Prissättningen på marknaderna i euroområdet, Storbritannien och USA visar att förväntningarna om höjningar av styrräntorna har skjutits fram till mitten av 2011 eller ännu senare. I Sverige förväntas dock Riksbanken höja reporäntan så att den befinner sig på 1 procent vid årsskiftet. I slutet av prognosperioden (tredje kvartalet 2013) förväntas, enligt marknadsprissättningen, en reporänta på knappt 2 procent.
- På grund av den svaga återhämtningen i USA beslutade Federal Reserve vid sitt senaste räntemöte att behålla stimulanserna till den amerikanska ekonomin genom att köpa statsobligationer för de belopp man får in när de bostadsobligationer man tidigare köpt löper ut.
- Riksbankens totala utlåning till bankerna har minskat under sommaren i och med att fasträntelån på sammanlagt cirka 200 miljarder löpte ut den 30 juni och 25 augusti. Inga oförväntade störningar uppstod på marknaderna i samband med detta.
- De rörliga räntorna som hushåll och företag betalar för sina lån har stigit i samband med att Riksbanken höjde reporäntan i juli. Majoriteten av hushållens lån är lån med bostad som säkerhet och de rörliga räntorna för dessa lån har stigit samtidigt som de långfristiga bostadsräntorna har fallit tillsammans med andra långfristiga räntor.
- Den årliga tillväxttakten för utlåning till hushåll sjönk med 0,1 procentenheter till 8,8 procent i juli. Hushållen fortsätter således att öka sin skuldsättning i ungefär samma höga takt som tidigare i år.
- Total utlåning till icke-finansiella företag från monetära finansiella institut ökade i juli jämfört med juni. Den årliga tillväxttakten i utlåning till företag steg från -3,4 till -1,8 procent i juli. Fallet i företagets upplåning som observerades framför allt under 2009 verkar därmed ha upphört.
- Riskpremierna på interbankmarknaden, mätt som tremånaders basis-spread, har sjunkit i Sverige och USA men stigit i Europa. En förklaring kan vara att de europeiska bankerna får större behov av att finansiera sig på marknaden i samband med att ECB minskar den utestående volymen lån. Dessa riskpremier är dock låga jämfört med de nivåer som rådde under perioden efter Lehman Brothers konkurs hösten 2008.
- Kronan har utvecklats något starkare än Riksbankens prognos i juli, vilket bland annat hänger samman med den starka makroekonomiska utvecklingen i Sverige och de i förhållande till omvärlden starka statsfinanserna. Förstärkningen har troligen också att göra med en ökad skillnad i förväntad styrränta mellan Sverige och omvärlden.

Konjunkturer i Sverige

- Enligt snabbversionen av nationalräkenskaperna fortsatte BNP i Sverige att stiga snabbt det andra kvartalet jämfört med kvartalet innan. Utfallet för det andra kvartalet var något starkare än vad Riksbanken prognostiserade i juli. Framförallt beror det på att investeringarna börjat stiga tidigare än väntat. Den starka BNP-uppgången under det första halvåret 2010 beror till viss del även på att företagen börjat bygga upp sina lager av insatsvaror nu när produktionen tagit fart. Nyinkommen information för svensk ekonomi tyder på en fortsatt stark tillväxt även under andra halvåret. BNP-tillväxten för helåret 2010 har därmed reviderats upp.

- Hushållens konsumtion fortsatte att öka under andra kvartalet i år. Ökningen var bred men den ökade bilförsäljningen gav särskilt starka bidrag till tillväxten. Konsumtionen av dagligvaror utvecklades dock svagt.
- Under sommaren har omsättningen inom detaljhandeln ökat. Dessutom har hushållen, enligt Konjunkturbarometern, blivit allt mer optimistiska om både sin egen och Sveriges ekonomi. Även synen på arbetsmarknadens utveckling är mycket positiv. Hushållens optimism avspeglar sig även i stigande bostadspriser och utlåning till hushåll.
- De fasta bruttoinvesteringarna steg i betydligt snabbare takt än väntat under det andra kvartalet 2010. Det är framförallt bostadsinvesteringarna som stigit kraftigt. Men även i näringslivet exklusive bostäder steg investeringarna, mätt som årlig procentuell förändring, för första gången sedan slutet av 2008. Ökningen i kapacitetsutnyttjandet och ny information om företagens planerade investeringar tyder på att investeringarna fortsätter återhämta sig även framöver.
- Den svenska exporten steg oväntat mycket det andra kvartalet 2010 och varuexporten fortsatte att stiga i juli. Exporten har nu återhämtat en stor del av det tapp som skedde i slutet av 2008 och i början av 2009. Denna utveckling är i linje med utvecklingen av världshandeln, som också har tagit fart och återgått till ungefär de nivåer som rådde före krisen. Ordergången på exportmarknaden dämpades något i juni, men befinner sig fortfarande på en nivå som indikerar att exporten kommer att fortsätta öka.
- Även importen ökade snabbare än väntat andra kvartalet. Detta är i linje med den relativt snabba ökningen i övriga efterfrågekomponenter. Tillväxtbidraget från nettoexporten blev något mindre än väntat.
- Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn väntas bli högre under 2010 i jämförelse med bedömningen i den penningpolitiska rapporten. Månadsdata för statsbudgeten har blivit lite starkare än förväntat under sommaren och eftersom sysselsättningen har överraskat positivt väntas statsbudgetutfallen bli starkare även under resten av året.

Arbetsmarknaden

- Under juni och juli har antalet sysselsatta utvecklats starkare och antalet arbetslösa har blivit färre än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli. Enligt snabbversionen av nationalräkenskaperna för andra kvartalet utvecklades antalet arbetade timmar i linje med Riksbankens prognos. Mer fullständig statistik som publicerats senare av SCB visar dock att antalet arbetade timmar andra kvartalet utvecklades betydligt starkare. Detta innebär både en lägre produktivitet och en högre medelarbetstid än väntat.
- Utfall och indikatorer pekar på att återhämtningen på arbetsmarknaden går snabbare än vad prognoserna i den penningpolitiska rapporten förutspådde. Arbetslösheten faller snabbare än väntat samtidigt som Konjunkturinstitutets företagsbarometer visar en snabbt stigande andel företag som planerar att fortsätta nyanställa.

- Preliminära löneutfall enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har sedan den penningpolitiska rapporten i juli publicerats för april, maj och juni i år. Lönerna i hela ekonomin ökade med i genomsnitt 1,7 procent i årlig procentuell förändring under dessa månader, jämfört med en preliminär löneökningstakt på drygt 3,4 procent under kvartalet innan. Nedväxlingen i löneökningstakten beror bland annat på nivån i de nya löneavtalen som har slutits i år.
- För 2010 som helhet väntas arbetskostnaderna per timme utvecklas något långsammare än timlönen. Detta förklaras av att arbetsgivaravgifterna har sänkts. Under första kvartalet i år steg arbetsproduktiviteten med drygt 3 procent, mätt som årlig procentuell förändring, vilket är det högsta tillväxttalet sedan mitten av 2006. Nu visar ny information om arbetsmarknaden att produktiviteten fortsatte att öka andra kvartalet, men i en något långsammare takt. Produktiviteten bedöms dock utvecklas starkare än arbetskostnaderna per timme under 2010, vilket gör att arbetskostnaderna per producerad enhet sjunker jämfört med nivån 2009.

Inflationen

- Konjunkturinstitutets undersökning av hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt visar att dessa föll från 2,4 procent i juli till 2,0 procent i augusti. Mot detta står Prosperas undersökning från augusti som visar att inflationsförväntningarna hos penningmarknadens aktörer har ökat marginellt. I juli var inflationsförväntningarna på ett års sikt 1,6 procent och i augusti 1,7 procent. På två och fem års sikt års sikt är förväntningarna 2,1 procent.
- Sedan den penningpolitiska rapporten i juli har inflationsutfall för juni och juli publicerats. Dessa har i huvudsak varit i linje med föregående prognos. KPI ökade i juli med 1,1 procent, mätt som årlig procentuell förändring. Inflationen mätt med KPIF, som inte påverkas direkt av förändringar i hushållens bostadsräntor, uppgick i juli till 1,7 procent.
- Den underliggande inflationen i form av både KPIF och KPIF exklusive energi förväntas fortsätta minska under resten av året, medan KPI-inflationen väntas fortsätta stiga i takt med att hushållens räntekostnader för egna hem stiger snabbare.

Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos
Procent, kvartalsmedelvärden

	2010 kv 2	2010 kv 3	2010 kv 4	2011 kv 3	2012 kv 3	2013 kv 3
Reporänta	0,25	0,5 (0,5)	0,9 (0,9)	2,1 (2,1)	3,1 (3,1)	3,8 (3,8)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring

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

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

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Finansiella prognoser i sammanfattning
Årsgenomsnitt, procent om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta	0,7 (0,7)	0,5 (0,5)	1,9 (1,9)	3,0 (3,0)
10-årsränta	3,3 (3,3)	2,8 (3,0)	3,1 (3,5)	3,8 (4,1)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	140,2 (140,2)	130,8 (131,0)	123,8 (125,0)	122,6 (124,1)
Offentligt finansiellt sparande*	-1,0 (-1,0)	0,0 (-0,5)	0,9 (0,5)	1,4 (1,1)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

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

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

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

	2009	2010	2011	2012
Råoljepris, USD/fat Brent	62 (62)	77 (77)	83 (81)	86 (84)
Svensk exportmarknad	-13,1 (-12,6)	9,5 (5,0)	7,9 (6,9)	6,8 (6,8)

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
Hushållens konsumtion	-0,8 (-0,8)	3,3 (3,5)	2,4 (2,4)	1,9 (1,9)
Offentlig konsumtion	1,7 (1,7)	1,2 (1,3)	1,1 (1,2)	0,6 (0,6)
Fasta bruttoinvesteringar	-16,0 (-16,0)	5,0 (2,6)	8,1 (6,3)	5,7 (5,7)
Lagerinvesteringar*	-1,5 (-1,5)	1,6 (1,2)	0,3 (0,4)	0,1 (0,2)
Export	-12,4 (-12,4)	11,4 (7,2)	7,7 (6,7)	5,8 (6,2)
Import	-13,2 (-13,2)	14,1 (8,2)	8,3 (6,4)	5,9 (6,0)
BNP	-5,1 (-5,1)	4,1 (3,8)	3,5 (3,6)	2,6 (2,8)
BNP, kalenderkorrigerad	-5,1 (-5,1)	3,9 (3,5)	3,5 (3,6)	3,0 (3,2)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	-3,1 (-3,1)	2,9 (2,6)	2,9 (2,6)	2,2 (2,1)
Nettoexport*	-0,5 (-0,5)	-0,3 (0,1)	0,2 (0,6)	0,3 (0,5)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	7,2 (7,2)	5,9 (6,3)	5,9 (6,7)	5,9 (6,9)

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

* Procent av arbetskraften

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 7. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

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

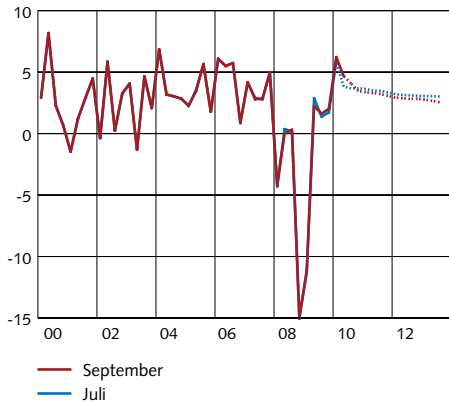
* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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

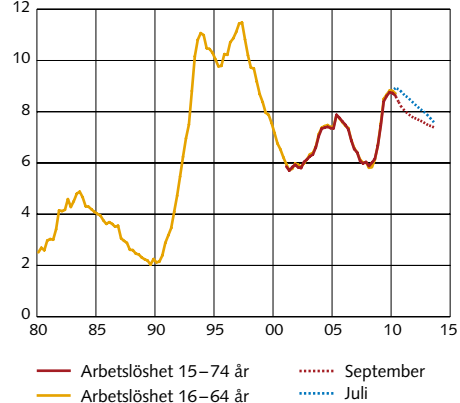
Diagram

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



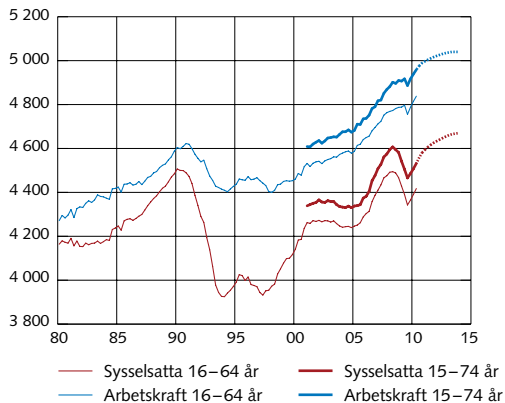
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 6. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



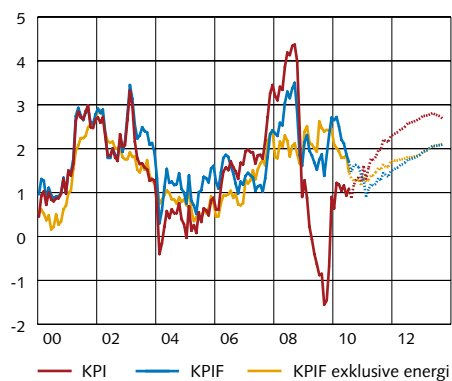
Anm. Data före 1987 är länkad av Riksbanken.
Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 7. Arbetskraft och sysselsatta
Tusentals personer, säsongrensade data



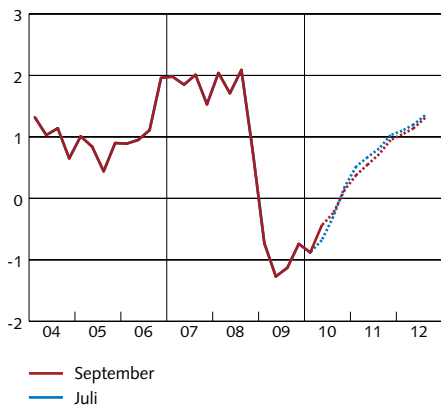
Anm. Data före 1987 är länkad av Riksbanken.
Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.
Källor: SCB och Riksbanken

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



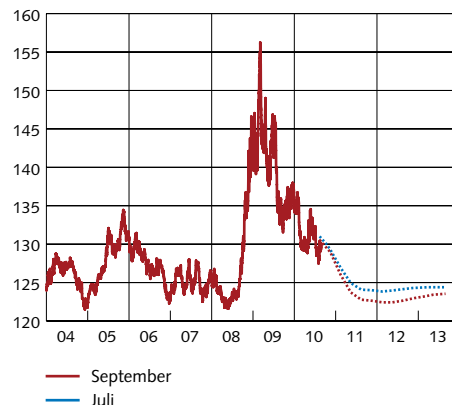
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 9. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



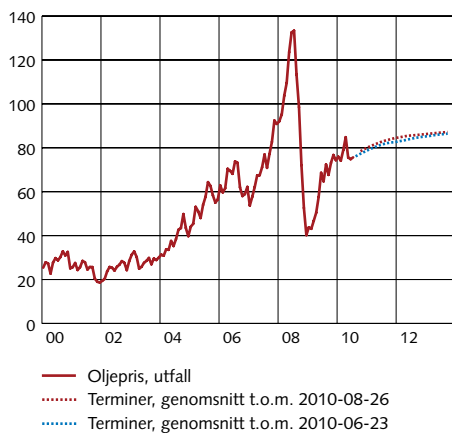
Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

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



Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källa: Riksbanken

Diagram 11. Oljepris, Brentolja
USD per fat

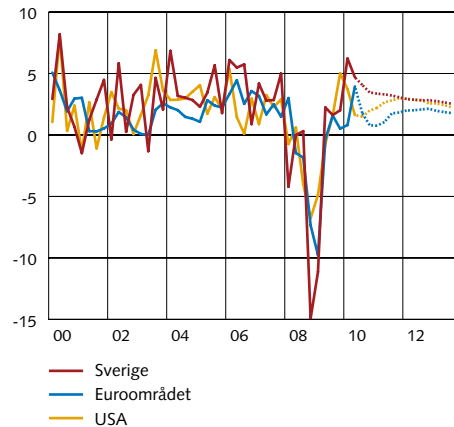


Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

Diagram 12. Kvartalsförlopp för BNP i olika regioner och länder

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

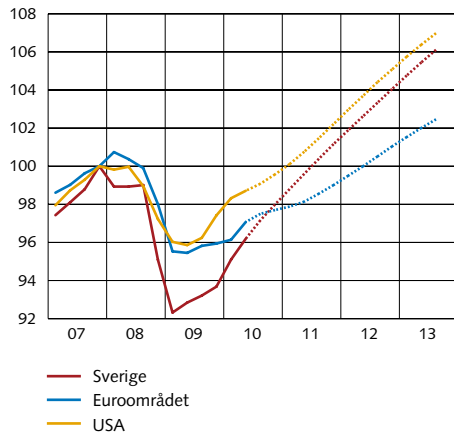


Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

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

Diagram 13. Jämförelse av återhämtning i Sverige, USA och euroområdet

BNP-nivå, index 2007 kvartal 4=100

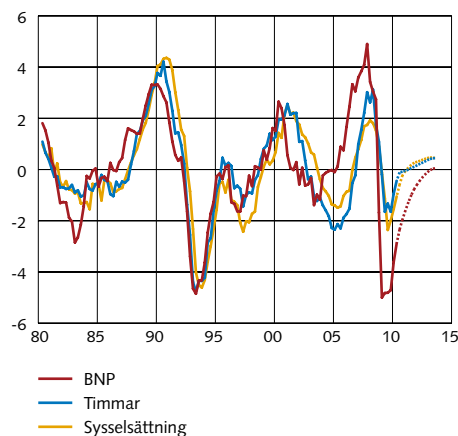


Anm. Kvartalet innan recessionen bröt ut i USA = 100. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

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

Diagram 14. 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