

Penningpolitisk uppföljning september 2011

Under sommaren har oron för den statsfinansiella utvecklingen i USA och i euroområdet tilltagit och de globala tillväxtutsikterna har försämrats. De finanspolitiska åtstramningarna förväntas i flera länder bli mer långtgående än vad som tidigare antagits. En mer expansiv penningpolitik bidrar visserligen till att motverka effekterna på tillväxten men inte fullt ut. Tillväxten i omvärlden blir svagare och påverkar Sverige via lägre export och försämrat förtroende. Detta medför att inbromsningen i den svenska ekonomin blir något mer uttalad jämfört med bedömningen i juli.

Osäkerheten på det politiska planet i omvärlden gör utvecklingen extra svårbedömd. Utgångspunkten för prognosen är att det framöver fattas beslut om trovärdiga finanspolitiska åtgärder och att förtroendet bland marknadsaktörer och hushåll i både omvärlden och Sverige återvänder. Detta tillsammans med en mer expansiv penningpolitik gör att tillväxten i Sverige stiger under loppet av nästa år.

Utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden bromsar nu in och förbättringen det närmaste året blir långsam. Sammantaget bedöms resursutnyttjandet i svensk ekonomi nu vara något lägre än normalt. Inflationstrycket i svensk ekonomi är lågt. KPIF-inflationen uppgick i juli till 1,6 procent men förväntas gradvis stiga mot 2 procent inom ett par år. Den nu höga KPI-inflationen förväntas under samma period sjunka mot 2,5 procent. På lång sikt när reporäntan stabiliserats kommer dock de båda måtten att sammanfalla.

Mot bakgrund av att inbromsningen i svensk ekonomi beräknas bli mer uttalad bedömer Riksbanken att det är lämpligt att nu lämna reporäntan oförändrad på 2 procent och skjuta fortsatta höjningar något framåt i tiden. Med en lägre reporäntebana stabiliserar successivt inflationen runt målet på 2 procent och resursutnyttjandet kring en normal nivå.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

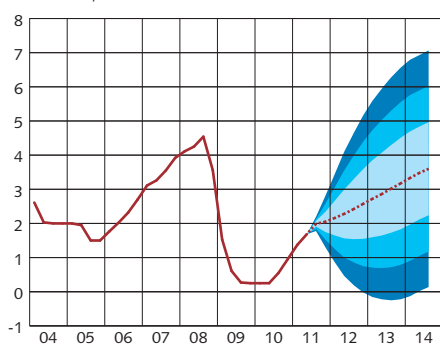


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

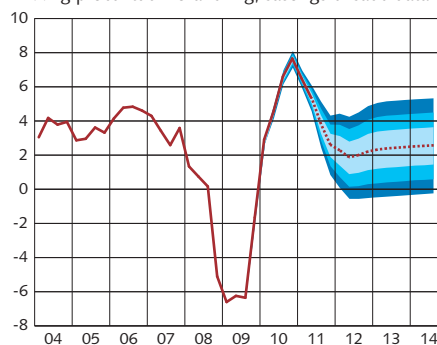


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

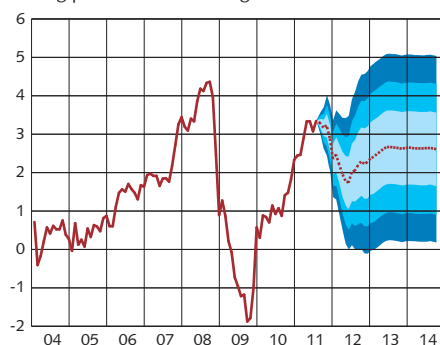
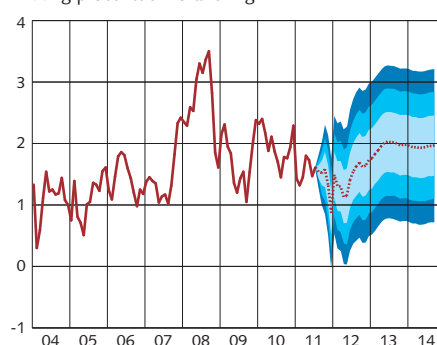


Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



— 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

De konjunktur- och inflationsutsikter som redovisas i denna penningpolitiska uppföljning bygger på de bedömningar som gjordes i den penningpolitiska rapporten i juli och de prognosuppdateringar som gjorts sedan dess. Prognoserna baseras på att reporäntan lämnas oförändrad på 2 procent och att kommande höjningar av reporäntan skjuts något framåt i tiden jämfört med bedömningen i juli.

■ ■ Osäkerhet på de finansiella marknaderna

Under sommaren har de finansiella marknaderna präglats av stor oro som har sin grund i stats-skuldproblemen i såväl euroområdet som USA. Även sämre utfall av makrostatistiken har bidragit till oron. Stockholmsbörsen har i linje med börser i omvärlden fallit markant och volatiliteten har varit hög. Samtidigt som efterfrågan på aktier och andra riskfyllda tillgångar sjunker stiger efterfrågan på mer säkra tillgångar som till exempel statsobligationer. Det har medfört att bland annat svenska, tyska och amerikanska statsobligationsräntor har fallit till historiskt låga nivåer. Trots sommarens volatila marknadsutveckling har räntorna på den svenska interbankmarknaden inte stigit nämnvärt. Svenska banker är välkapitaliserade och har god tillgång till finansiering i utländsk valuta.

■ ■ Sämre utveckling i omvärlden

Den ökade oron för den statsfinansiella utvecklingen dämpar de globala tillväxtutsikterna. Det finns nu anledning att tro att finanspolitiken kommer att behöva stramas åt ännu mer i både USA och euroområdet än vad som tidigare antagits. Åtgärderna är nödvändiga för att dämpa oron och öka förtroendet på de finansiella marknaderna men kommer att ha en hämmande effekt på tillväxten under de närmaste åren. Utvecklingen är dock svårbedömd då den beror på i vilken utsträckning de politiska systemen i USA och Europa har vilja och förmåga att genomföra långsiktigt trovärdiga åtgärder.

Tillväxtekonomierna i Asien, som tidigare har uppvisat tendenser till överhettning, märker nu av en avmattning av konjunkturen. I Kina utvecklas industriproduktionen svagare än väntat samtidigt som utvecklingen i inköpschefsindex visar på förväntningar om en långsammare ekonomisk tillväxt. Inflationen är dock hög och i juli höjde den kinesiska centralbanken sin styrränta. Även i Indien har inflationsproblemet lett till att penningpolitiken stramats åt. I Japan tycks återhämtningen efter produktionsfallet i samband med tsunamin fortgå, men en allt starkare yen kan komma att dämpa återhämtningen framöver. Fortfarande förväntas dock en god tillväxt i världsekonomin som helhet, även om utsikterna försämrats något.

■ ■ Ekonomin i USA svagare än väntat

BNP-tillväxten i USA var svag under första halvåret 2011. Tillväxten i företagens investeringar och ökningen i sysselsättningen var låg. Därtill utvecklades hushållens konsumtion svagt, vilket hänger samman med att hushållen försöker minska sina skulder och återställa sina nettoförmögenheter. Till bilden hör även en fortsatt svag utveckling på bostadsmarknaden i USA. En ökad oro och osäkerhet i kölvattnet av kongressens budgetdiskussioner, Standard & Poors sänkta kreditbetyg för amerikanska statspapper och aktiekursfall kommer troligen att förvärra situationen och sammantaget utvecklas den inhemska efterfrågan svagt även framöver.

Svagare utsikter för inhemsk efterfrågan och behovet av en stramare finanspolitik gör att prognosen för tillväxten i USA under större delen av prognosperioden är nedjusterad jämfört med bedömningen i juli. I takt med att det nödvändiga saneringsarbetet av statsfinanserna kommer på plats väntas oron på de finansiella marknaderna minska och förtroendet återvända. Mot slutet av prognosperioden när effekterna av de stora finanspolitiska åtstramningarna minskar och hushållens ekonomi förbättras växer ekonomin i USA åter snabbare.

Inflationen i USA har under sommaren utvecklats som förväntat. Genomslaget från höga energipriser har varit stort och KPI-inflationen nådde 3,6 procent i juli. Även den underliggande inflationen har stigit, om än från en betydligt lägre nivå. Produktivitetstillväxten har dämpats och arbetskostnaderna per producerad enhet ökar. Eftersom de lediga resurserna i ekonomin antas vara stora de närmaste åren förutsätts inflationen dock sjunka när effekterna av de höjda energipriserna faller bort.

■ ■ Långsam återhämtning i euroområdet

Redan tidigare bedömde Riksbanken att återhämtningen i euroområdet skulle gå långsamt men i och med den nya information som inkommit under sommaren bedöms denna nu ta ännu längre tid. Den ökade osäkerheten kring den statsfinansiella situationen och de globala tillväxtutsikterna har bidragit till kraftiga fall i börskurser och ökade upplåningskostnader för företag med lägre kreditvärdighet. Den förhöjda oron bottenar till viss del i osäkerhet om den europeiska stabilitetsfondens medel räcker till för att ge stöd till både Spanien och Italien om så skulle behövas. För att säkerställa en hållbar utveckling av statsfinanserna krävs ytterligare finanspolitiska åtgärder i flera länder. Utgångspunkten för prognosen är att trovärdiga beslut fattas, vilket förväntas dämpa oron på de finansiella marknaderna.

De finanspolitiska åtstramningarna i euroområdet antas nu bli något större än i prognosen från juli. De väntas dämpa konsumtion och investeringar ytterligare något och detta bidrar till att prognosen för tillväxten i euroområdet är nedjusterad under de närmaste åren. I takt med att skuldsaneringsproblemen avtar och förtroendet hos hushåll och marknadsaktörer återvändar ökar åter tillväxten i euroområdet.

Lägre oljepris och ett lågt resursutnyttjande gör att inflationen i euroområdet väntas fortsätta sjunka under det närmaste året och vara förhållandevis låg framöver. Till detta bidrar även en svagare ekonomisk utveckling i euroområdets kärnländer.

■ ■ Statsfinansiella problem i fokus

Riksbanken har under en längre tid diskuterat skuldproblematiken i USA och euroområdet. I den penningpolitiska rapporten i juli visades ett alternativscenari som illustrerade en fördjupad skuld-kris i Europa. I detta scenario sjönk tillväxten kraftigt hos Sveriges viktigaste handelspartners och räntespreadarna på de finansiella marknaderna i Sverige steg påtagligt. Det finns likheter men också stora skillnader mellan detta scenario och den utveckling vi ser idag.

Effekterna på tillväxten och inflationen i omvärlden bedöms bli betydligt mindre än i alternativscenariot. Till skillnad från alternativscenariot har heller inte spreadarna på de räntor som hushåll och företag möter i Sverige stigit nämnvärt och den finansiella marknaden i Sverige fungerar så här långt väl. Sammantaget betyder det att effekterna för Sverige av den senaste tidens

utveckling bedöms bli avsevärt mindre än vad som skisserades i alternativscenariot i den penningpolitiska rapporten. Men osäkerheten är naturligtvis fortsatt stor.

■ ■ Kronan inledningsvis något svagare

Den finansiella oro som präglade den ekonomiska utvecklingen under sommaren har medfört att kronan försvagats. Försvagningen är dock inte alls i paritet med den som skedde under 2008 och 2009. Den senaste tidens försvagning bedöms vara temporär. I takt med att finanspolitiska åtstramningar och skuldsanering kommer på plats i euroområdet och USA avtar också den finansiella oron och redan under nästa år väntas kronan vara tillbaka på sin tidigare nivå.

■ ■ Den svenska tillväxten bromsar in

I den penningpolitiska rapporten i juli bedömde Riksbanken att tillväxten i den svenska ekonomin skulle avta under året, efter en period med mycket stark tillväxt. Nu har tillväxtutsikterna för omvärlden försämrats vilket tillsammans med den ökade oron påverkar den svenska ekonomin negativt. BNP växte fortfarande i snabb takt andra kvartalet i år, men mot slutet av året väntas tillväxttakten ha växlat ned till nivåer som är något under det historiska genomsnittet. Tillväxten väntas nu bli något långsammare under det närmaste året jämfört med vad som förväntades i den penningpolitiska rapporten i juli.

I takt med att beslut fattats om finanspolitiska åtstramningar och trovärdiga program för skuldsanering i euroområdet och USA väntas förtroendet bland marknadsaktörer och hushåll i både omvärlden och Sverige öka. Detta tillsammans med en mer expansiv penningpolitik medför att tillväxttakten i Sverige stiger under senare delen av nästa år.

Den svenska ekonomin bedöms växa snabbare än ekonomierna i euroområdet. Viktiga skäl till detta är de relativt goda statsfinanserna i Sverige vilka medför att det inte behövs några finanspolitiska åtstramningar, samt att Sverige inte drabbats av en vikande bostadsmarknad på det sätt som varit fallet i vissa länder i euroområdet och framförallt USA. BNP i Sverige väntas växa med 1,7 procent 2012 och med 2,4 procent 2013.

■ ■ Överskott i offentliga finanser

Det finansiella sparandet i offentlig sektor väntas bli positivt i år och uppgå till 0,5 procent av BNP. De kommande åren förstärks sparandet ytterligare något och väntas uppgå till 1 procent av BNP 2013. I den penningpolitiska rapporten från juli antogs att regeringen skulle föreslå utgifts- och inkomstskatteförändringar motsvarande ca 30 miljarder kronor 2012 och ytterligare ca 20 miljarder kronor 2013. Till följd av det försämrade ekonomiska läget har regeringen signalerat att vissa åtgärder, som till exempel det femte jobbskatteavdraget, skjuts på framtiden. Riksbanken antar nu därför att omfattningen av utgifts- och inkomstskatteförändringarna blir cirka 15 miljarder lägre 2012 jämfört med den tidigare bedömningen, medan de istället blir något högre 2013.

■ ■ Försiktigare hushåll

Börsfallen under sommaren har inneburit att hushållens finansiella förmögenhet minskat. Därtill har ökningstakten i huspriserna avtagit. En minskning av hushållens förmögenhet medför ofta att hushållen ökar sitt sparande för att kompensera förmögenhetsbortfallet. Dessutom torde den finansiella oron ha bidragit till att osäkerheten om den framtida inkomstutvecklingen ökat.

Planerade skattesänkningar uteblir och konsumentförtroendet har fallit vilket också bidrar till att sparandet ökar. Den ökade osäkerheten betyder också att hushållen inte bedöms skuldsätta sig i samma utsträckning som tidigare. En viss inbromsning i skuldsättningen har redan skett, vilket avspeglas i att utlåningen till hushåll ökar långsammare sedan en tid tillbaka. Troligen är det en följd av nya regler om lånetak som införts och det högre ränteläget.

Uppgången i hushållens konsumtion under det första halvåret drevs framförallt av ökade inköp av sällanköpsvaror och bilar. Då dessa varugrupper sannolikt är mer känsliga för förändringar i förmögenhet förväntas konsumtionen av dessa varor öka relativt långsamt under hösten. Eftersom hushållens sparande i utgångsläget är högt finns förutsättningar för att hushållen drar ner på sparandet och ökar konsumtionen när osäkerheten avtar. Sammantaget väntas konsumtionen utvecklas mer dämpat under hösten för att därefter växa något snabbare.

■ ■ Oron i omvärlden påverkar svensk export

Den svenska exporten, som vuxit snabbt sedan den finansiella krisen 2008–2009, förväntades redan i den penningpolitiska rapporten i juli gå in i en lugnare fas. En svagare utveckling i omvärlden i kombination med den finansiella oron gör att exporten nu bedöms växa ännu något långsammare än tidigare beräknat. Svensk export består till stor del av investeringsvaror och i tider av oro tenderar företagen att skjuta sina investeringar på framtiden. Detta drabbar därför på kort sikt den svenska exporten som då minskar. Den svenska exporten bedöms under prognosperioden växa i linje med den svenska exportmarknaden. Importen väntas också växa långsammare, i takt med exporten och den inhemska efterfrågan.

■ ■ Investeringarna fortsätter öka

Investeringarna förväntas fortsätta öka relativt starkt de närmaste åren. Kapacitetsutnyttjandet inom industrin har stigit och ligger nu i linje med sitt historiska genomsnitt. Samtidigt väntas produktionen fortsätta att växa. Detta ökar behovet av kapacitetshöjande investeringar inom näringslivet, där investeringsnivån för närvarande är förhållandevis låg. Den något lägre efterfrågan från omvärlden och den ökade oron för försämrade konjunkturutsikter medför dock att ökningstakten i näringslivets investeringar väntas bli något lägre under 2011 och 2012 jämfört med prognosen i juli.

Bostadsinvesteringarna förväntas däremot fortsätta att öka snabbt. Efterfrågan på bostäder är hög i förhållande till utbudet. Därtill bidrar möjligheter till skattereduktion vid renoveringar och en mer expansiv penningpolitik till att gynna bostadsinvesteringarna. De offentliga investeringarna, som växte starkt under 2008 och 2009, fortsätter att öka framöver, men i en något lugnare takt.

Samtantaget bedöms de totala investeringarna öka något långsammare under den närmaste tiden jämfört med bedömningen i juli. Mot slutet av prognosperioden väntas investeringarna som andel av BNP nå en normal nivå.

■ ■ Långsam förbättring på arbetsmarknaden

Den svenska arbetsmarknaden har haft en stark utveckling sedan hösten 2009. Arbetslösheten har sjunkit med ca 1,3 procentenheter sedan slutet av 2009 och uppgick i juli till 7,4 procent. Sysselsättningsnivån är nu högre än före krisen men som andel av befolkningen är den fort-

farande lägre. Sysselsättningen har stigit främst inom tjänste- och byggsektorn, medan återhämtningen inom industrin har varit långsam. Indikatorer tyder nu på en något svagare arbetsmarknadsutveckling under den närmaste tiden. Efterfrågan på arbetskraft stiger visserligen i de flesta branscher, men inte lika tydligt som tidigare. De sämre konjunktursiktterna i omvärlden påverkar också successivt den svenska arbetsmarknaden.

Jämfört med bedömningen i juli väntas nu tillväxten i sysselsättningen bli långsammare under prognosperioden. Då sysselsättningen fortfarande väntas öka snabbare än antalet personer i arbetskraften fortsätter arbetslösheten att minska, men i en långsammare takt än tidigare beräknat. Inbromsningen sker framförallt under det närmaste året och därefter förbättras arbetsmarknaden åter snabbare. Mot slutet av prognosperioden väntas arbetslösheten fortfarande vara något högre än jämfört med bedömningen i juli.

■ ■ Resursutnyttjandet nära normal nivå

Det finns inget entydigt sätt att mäta resursutnyttjandet och bedömningarna blir därmed osäkra. När Riksbanken gör bedömningar av resursutnyttjandet används ett flertal indikatorer och statistiska metoder. Indikatorer som bygger på enkäter tyder på att resursutnyttjandet inom företagen har stigit snabbt och nu är på normala nivåer. Till exempel har Konjunkturinstitutets barometer sedan en tid tillbaka pekat på att det är brist på arbetskraft inom många branscher och att kapacitetsutnyttjandet har stigit snabbt inom industrin. Bristen på arbetskraft har dock minskat något under den senaste tiden. Arbetslöshetsnivån pekar samtidigt på att det fortfarande finns lediga resurser i ekonomin. Den samlade bedömningen är att resursutnyttjandet nu är något lägre än normalt och att det stiger något långsammare under prognosperioden än vad som antogs i den penningpolitiska rapporten i juli. Mot slutet av prognosperioden bedöms dock resursutnyttjandet vara ungefär normalt.

■ ■ Lönerna ökar i måttlig takt

Under hösten i år och hela nästa år ska minst 525 löneavtal, som berör drygt 2,7 miljoner arbetstagare, omförhandlas. Parterna inom industrin är först ut i höst med att förhandla om nya löneavtal. Avtalen inom industrin är samordnade för arbetare och tjänstemän och väntas bli vägledande för resten av arbetsmarknaden. Bedömningen är att lönebildningen, på samma sätt som de senaste 15 åren, kommer att fungera väl och ge upphov till löneökningar som är förenliga med inflationsmålet. Avtalsförhandlingarna sker i ett läge då efterfrågan i omvärlden ser ut att mattas av, vilket i sin tur kan få följdverkningar på den svenska exportutvecklingen och därmed svensk industri. Lönerna enligt konjunkturlönestatistiken väntas under 2012 och 2013 i genomsnitt öka med 3,3 procent per år, vilket är något lägre än i bedömningen i juli. I takt med att tillväxten ökar och resursutnyttjandet stiger antas också lönerna stiga under slutet av prognosperioden.

Produktivitetstillväxten har varit hög en tid och är nu på väg ner mot mer normala nivåer. Utfallet andra kvartalet i år var något högre än i bedömningen i juli. När produktionen nu bromsar in mer än väntat till följd av lägre efterfrågan från omvärlden och ökad osäkerhet kommer tillväxten i arbetsproduktiviteten att bli tillfälligt låg. Detta eftersom det tar tid för företagen att anpassa arbetsstyrkan till produktionen. Mot slutet av prognosperioden uppgår produktivitetstillväxten till ca 2 procent per år.

Arbetskostnaden per producerad enhet sammanfattar kostnadstrycket från arbetskostnader och produktivitet. Detta kostnadstryck blir lågt i år till följd av både låga ökningar i arbetskostnaderna och en relativt stark produktivitetstillväxt. Mot slutet av prognosperioden när ökningstakten i både löner och produktivitet normaliserats ligger också ökningstakten i arbetskostnaden per producerad enhet i linje med sitt historiska genomsnitt. Ökningstakten i arbetskostnaden per producerad enhet är något nedjusterad i år men relativt oförändrad 2012 och 2013.

■ ■ Låg underliggande inflation men hög KPI-inflation

Den underliggande inflationen är för närvarande låg, medan KPI-inflationen är relativt hög. Den årliga ökningstakten i KPI uppgick till 3,3 procent i juli. Inflationen mätt med KPIF, dvs KPI med fast bostadsränta, uppgick till 1,6 procent. Rensat för energipriser uppgick KPIF-inflationen till måttliga 1,1 procent. KPIF exklusive energi förväntas ligga kvar runt nuvarande nivåer under den närmaste tiden, medan både KPI- och KPIF-inflationen förväntas falla i och med att ökningstakten i energipriserna dämpas.

Att den underliggande inflationen i nuläget är låg hänger samman med en långsam utveckling i livsmedels- och varupriser. Förstärkningen av kronan tidigare under året är en bidragande orsak till denna utveckling. Den låga ökningstakten i producentpriserna och arbetskostnaderna per producerad enhet bidrar till att hålla ner inflationen under 2011 och början av 2012. En expansiv penningpolitik bidrar dock till stigande resursutnyttjande och löneökningar vilket gradvis ökar inflationstrycket i ekonomin. Inflationen mätt med KPIF väntas stiga gradvis under de närmaste åren och nå cirka 2 procent under 2013.

Prognosen för KPIF-inflationen är under 2011 och 2012 mer nedjusterad än prognosen för inflationen mätt med KPIF exklusive energi. Detta beror på att både el- och oljepriserna är lägre. Ett något lägre kostnadstryck och resursutnyttjande bidrar till att inflationen blir något lägre även på längre sikt jämfört med bedömningen i juli.

KPI-inflationen som nu är hög sjunker under det närmaste året till som lägst 1,7 procent under 2012, för att sedan gradvis stiga under prognosperioden till drygt 2,5 procent 2014. Prognosen för KPI-inflationen justeras ner inte bara till följd av den lägre underliggande inflationen och lägre energipriser utan också för att bostadsräntorna inte stiger lika snabbt som i bedömningen i juli.

Orsaken till att KPI-inflationen blir betydligt högre än KPIF-inflationen är att bostadsräntor stiger till följd av Riksbankens räntehöjningar. För två år sedan var situationen den omvända då Riksbankens räntesänkningar istället ledde till att KPI-inflationen var betydligt lägre än KPIF-inflationen. I perioder med stora ränteförändringar ger inflationsmått som inte inkluderar räntekostnader, som t.ex. KPIF-inflationen, en bättre bild av inflationstrycket. På längre sikt, när repo-räntan stabiliserats, sammanfaller dock de två inflationsmåten.

■ ■ Reporäntan lämnas oförändrad

Reporäntan lämnas oförändrad på 2 procent. Riksbanken bedömer att det nu är lämpligt att avvakta med att höja reporäntan och skjuta fortsatta höjningar av reporäntan något framåt i tiden. Reporäntan höjs sedan gradvis och når 3,6 procent i slutet av prognosperioden.

Tillväxtutsikterna för omvärlden har försämrats i samband med den oro som nu uppstått och påverkar den svenska ekonomin främst under hösten. I takt med att i prognosen antagna finanspolitiska åtstramningar och trovärdiga program för skuldsanering beslutas i euroområdet och USA, tilltar förtroendet bland marknadsaktörer och hushåll i både omvärlden och Sverige. Detta tillsammans med en mer expansiv penningpolitik medför att tillväxten i Sverige stiger under loppet av nästa år.

Förbättringen på arbetsmarknaden går nu något långsammare och den samlade bilden av resursutnyttjandet är att det fortfarande är något lägre än normalt. Skillnaden mellan olika inflationsmått är fortfarande ovanligt stor. KPI-inflationen är hög medan KPIF-inflationen är låg. Rensat för stigande energipriser är inflationen ännu lägre men i takt med att resursutnyttjandet stiger väntas också den underliggande inflationen öka. En viktig förutsättning för prognosen är att lönebildningen resulterar i löneökningar som är förenliga med inflationsmålet. De senaste 15 åren har lönebildningen fungerat väl och bedömningen i denna uppföljning är att så också kommer att vara fallet i höst och under nästa år. Ändras dessa förutsättningar så att den idag höga KPI-inflationen mer påtagligt sätter avtryck i långsiktiga inflationsförväntningar och lönebildningen kan det påverka penningpolitiken framöver.

Mot bakgrund av att inbromsningen i svensk ekonomi beräknas bli mer uttalad bedömer Riksbanken att det är lämpligt att lämna reporäntan oförändrad på 2 procent och skjuta fortsatta höjningar något framåt i tiden. Med en lägre reporäntebana stabiliseras successivt inflationen runt målet på 2 procent och resursutnyttjandet kring en normal nivå.

■ ■ Politisk osäkerhet gör läget svårbedömt

Frågetecken kring politisk handlingskraft, med därtill hörande finansiell oro, bidrar till att öka osäkerheten om den framtida utvecklingen. Det kan inte uteslutas att problemen i omvärlden blir större än förväntat och då leder till mer påtagliga negativa effekter för svensk ekonomi. Detta skulle öka behovet av en expansiv penningpolitik. Å andra sidan kan den finansiella oron också bedarra snabbare än väntat. Huruvida så sker beror i hög grad på den politiska handlingskraften i Europa och USA. I ett mer gynnsamt scenario kan förtroendet vända snabbt och inbromsningen bli mindre utdragen. Då skulle behovet av en mer expansiv penningpolitik minska.

Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i juli

Internationell ekonomi

- De BNP-utfall som publicerats under sommaren visar på en svagare återhämtning i världen jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli. Under sommaren har också oron för den statsfinansiella utvecklingen i USA och i euroområdet ökat, vilket har fått negativa återverkningar på de finansiella marknaderna samtidigt som förtroendeindikatorer för både hushåll och företag har fallit runt om i världen.
- I Kina utvecklas industriproduktionen svagare än väntat samtidigt som utvecklingen av inköpschefsindex visar på förväntningar om en svagare ekonomisk tillväxt. I juli ökade KPI med 6,5 procent i årlig procentuell förändring och under samma månad höjde den kinesiska centralbanken sin styrränta för tredje gången i år. Även penningpolitiken i Indien har strämts åt som följd av hög inflation. I Japan föll BNP med 0,3 procent mellan första och andra kvartalet. Exporten minskade och importen ökade under andra kvartalet, vilket delvis kan vara effekter av jordbävningen och tsunamin tidigare i år. Fallet i BNP var emellertid lägre än förväntat, bland annat beroende på att offentliga och privata investeringar ökade i syfte att återställa förlorad produktionskapacitet.
- I USA har nationalräkenskaperna reviderats och historiska BNP-utfall visar nu på en större nedgång i BNP under krisen 2008–2009 än vad tidigare utfall indikerade. Under andra kvartalet i år ökade BNP med 1 procent i uppräknad årstakt, vilket var svagare än väntat. Hushållens konsumtion ökade marginellt jämfört med första kvartalet. Företagens investeringar utvecklades bättre och gav det största bidraget till tillväxttakten under andra kvartalet. Förtroendeindikatorer såsom konsumentförtroende och inköpschefsindex har fortsatt att falla. Svag tillväxt i sysselsättningen bidrar till att arbetslösheten ligger kvar på 9,1 procent. Produktivitetstillväxten har dämpats och arbetskostnaderna per producerad enhet ökar. KPI-inflationen steg från 3,5 procent i juni till 3,6 procent i juli, medan den underliggande inflationen steg från 1,6 procent till 1,8 procent.
- Euroområdets BNP ökade med 0,8 procent i uppräknad årstakt under det andra kvartalet i år. Tyskland, som tidigare hållit uppe den genomsnittliga BNP-tillväxten i euroområdet, växte under det andra kvartalet med knappt en halv procent i uppräknad årstakt. Industriproduktionen i euroområdet sjönk med 0,7 procent i juni. Förtroendeindikatorer för euroområdet såsom inköpschefsindex för tillverkningsindustrin och för tjänstesektorn och EU-kommissionens samlade barometerindikator (ESI) sjönk i juli och augusti. I Tyskland fortsatte ZEW-index, vilket mäter institutionella investerares och analytikers bedömningar av de ekonomiska utsikterna, att falla i juli och augusti. Arbetslösheten i euroområdet var 10 procent i juli, en oförändrad nivå jämfört med juni som reviderats upp från 9,9 procent. Inflationstakten i euroområdet sjönk från 2,7 procent i juni till 2,5 procent i juli och var oförändrad i augusti, enligt preliminär statistik.
- BNP i Storbritannien steg med 0,7 procent i uppräknad årstakt mellan första och andra kvartalet i år. BNP dämpades emellertid av ett flertal tillfälliga faktorer som exempelvis färre arbetsdagar till följd av det kungliga bröllopet och utbudsstörningar på grund av tsunamin i Japan. En svag förmögenhetsutveckling har bidragit till att hushållens optimism minskat på senare tid. Även företagets optimism har minskat. Arbetsmarknaden har fortsatt att utvecklas svagt och arbetslösheten har varit i stort sett oförändrad de senaste två åren. Inflationen uppgick i juli till 4,4 procent, vilket är klart över Bank of Englands inflationsmål på 2 procent.

Finansiella marknader

- Under sommaren har de finansiella marknaderna präglats av stor oro som har sin grund i statsskuldproblemen i såväl euroområdet som USA. Även sämre utfall av makrostatistiken, framför allt för USA, har sänkt förväntningarna på den ekonomiska utvecklingen i världen och därmed också påverkat de finansiella marknaderna.
- Stockholmsbörsen har i linje med övriga globala börser fallit markant och volatiliteten har varit hög. Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i juli har Stockholmsbörsen (OMX) fallit med cirka 17 procent, den amerikanska börsen (S&P) med cirka 10 procent och euroområdets börshandel (EuroStoxx) med cirka 19 procent. Investerare har krävt högre avkastning på mer riskfyllda placeringar såsom aktier, vilket har resulterat i fallande börskurser. Samtidigt har efterfrågan ökat på mer säkra tillgångar, såsom statsobligationer utgivna av länder med goda statsfinanser. Det har medfört att bland annat svenska, tyska och amerikanska statsobligationsräntor fallit till historiskt låga nivåer. Efterfrågan på guld har också ökat under sommaren, vilket drivit upp guldpriset till nya rekordnivåer.
- Statsobligationsräntorna i Sydeuropa befinner sig på fortsatt mycket höga nivåer. Under sommaren steg räntorna markant för framförallt Italien men även för Spanien. En bidragande orsak till de finansiella marknadernas ökade fokus på Italien är att det under sommaren har varit svårt att nå politisk enighet om statsbudgeten samtidigt som landet har ett stort finansieringsbehov fram till 2013. ECB har under sommaren stödköpt flera av de aktuella ländernas statsobligationer i syfte att etablera hållbara räntenivåer för dessa länder.
- Trots sommarens volatila marknadsutveckling har räntorna på den svenska interbankmarknaden inte stigit nämnvärt. Utvecklingen har hittills heller inte bidragit till några kraftigt ökade riskpremier på interbankmarknaden, vilket exempelvis var fallet under hösten 2008.
- Sedan det senaste penningpolitiska mötet i början av juli har de penningpolitiska förväntningarna i Sverige, mätta med implicita terminräntor, sjunkit över hela prognosperioden. Dessa visar att det nu finns en viss förväntan om att reporäntan ska sänkas med drygt 0,5 procentenheter under 2012. De penningpolitiska förväntningarna enligt Prosperas enkät från juli ligger fortsatt över marknadens prissättning. På längre sikt ligger de penningpolitiska förväntningarna enligt enkäten på cirka 3,2 procent, vilket är lägre än den reporäntebana som publicerades i den penningpolitiska rapporten i juli.
- Även i Storbritannien, USA och euroområdet har de penningpolitiska förväntningarna mätta med implicita terminräntor sjunkit. Den amerikanska centralbanken lämnade intervallet för styrräntan oförändrat vid sitt senaste räntemöte i augusti. Man kommunicerade även att de sämre ekonomiska utsikterna medförde att styrräntan förmodligen skulle ligga kvar på mycket låg nivå fram till åtminstone mitten av 2013. Den europeiska centralbanken, som i juli höjde styrräntan till 1,5 procent, valde att ligga kvar på denna nivå vid det senaste mötet i augusti. Styrräntorna väntas enligt terminprissättningen fortsätta att vara låga under en lång tid framöver i euroområdet, USA och i Storbritannien. Prissättningen tyder på att räntan i dessa länder kommer att höjas tidigast efter årsskiftet 2012/2013.

- De listade rörliga boräntor som hushållen i Sverige möter har stigit till följd av reporäntehöjningen i juli. Boräntor med längre löptider har däremot sjunkit tillbaka, men inte lika mycket som stats- och bostadsobligationsräntor. Konjunkturinstitutets enkät över hushållens förväntningar på den framtida rörliga boräntan visar att hushållen väntar sig fortsatt högre boräntor. Samtidigt minskar andelen nya lån till rörlig ränta till förmån för lån som binds på löptider upp till fem år. Takten i utlåningen till hushållen har avtagit något under året. Däremot ökar den till företagen och är sedan årsskiftet positiv, trots att de rörliga räntorna på banklån till företag har stigit under året.
- Den svenska kronan har i handelsvägda termer försvagats något sedan i juli. Försvagningen är dock mindre jämfört med vad som skedde under den finansiella oron 2008-2009. De starka svenska statsfinanserna och en god utveckling i svensk ekonomi har förmodligen bidragit till detta.

BNP

- BNP i Sverige ökade med 5,3 procent andra kvartalet jämfört med motsvarande kvartal i fjol (kalenderkorrigerat), och med 3,9 procent jämfört med föregående kvartal i uppräknad årstakt. Detta var ett något starkare utfall än förväntat. Utvecklingen för den inhemska efterfrågan och exporten var dock svagare än i prognosen i den senaste penningpolitiska rapporten. Även importen växte långsamt, vilket gjorde att bidraget från nettoexporten blev oväntat stort.
- Den svagare utvecklingen i omvärlden väntas leda till en långsammare tillväxt i den svenska ekonomin under de närmaste kvartalen. Indikatorer som konjunkturbarometern och inköpschefsindex tyder också på detta. Barometerindikatorn föll i både juli och augusti. Den ligger nu endast något över genomsnittet, vilket tydligt visar att tillväxten i svensk ekonomi bromsar in. Den senaste tidens oro på de finansiella marknaderna har sannolikt bidragit till att dämpa stämningssläget bland hushåll och företag. BNP bedöms nu utvecklas svagare under andra halvåret i år jämfört med bedömningen i juli.
- Hushållens konsumtion växte med 2,3 procent andra kvartalet i år jämfört med motsvarande kvartal för ett år sedan. Konsumtionen av sällanköpsvaror, bilar och tjänster bidrog till uppgången. Konsumentförtroendet föll dock kraftigt i juli och augusti. Framförallt blev hushållen mer pessimistiska när det gäller förväntningarna på den svenska ekonomin. Hushållen blev också klart mer pessimistiska i synen på den egna ekonomin i augustimätningen. Av denna framgick också att andelen hushåll som anser att det är fördelaktigt att spara nu har ökat och att andelen hushåll som skuldsätter sig har minskat. Däremot ansåg hushållen att risken för egen arbetslöshet har minskat. Ett svagare konsumentförtroende, fallande tillgångspriser och en ökad osäkerhet talar för att konsumtionsutvecklingen dämpas under hösten. Även ett svagt detaljhandelsindex i juli talar för detta.
- Den svenska exporten har vuxit snabbt under det senaste året. Månadsstatistik över utrikeshandeln tyder dock på en inbromsning under tredje kvartalet. Under konjunkturedgången 2008 och 2009 var det framförallt insatsvaru- och investeringsvaruindustrin som drabbades hårt. Data över exportorderingsgången visar nu att det är just i dessa branscher som man ser en nedgång. Även investeringarna väntas växa i en något långsammare takt under de närmaste kvartalen när ökningstakten i produktionen avtar. Osäkerheten om konjunkturutvecklingen bidrar också till att dämpa investeringstakten.

Arbetsmarknad

- Den positiva utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden har fortsatt sedan prognosen i juli, men i en något långsammare takt. Antalet sysselsatta och antalet personer i arbetskraften har blivit färre än väntat och sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet har planat ut något. Arbetslösheten fortsatte att sjunka till 7,4 procent i juli (säsongrensad), vilket är i linje med den bedömning som gjordes i juli.
- Indikatorer pekar på att arbetsmarknaden under den närmaste tiden inte kommer att utvecklas lika starkt som tidigare. Antalet nyanmälda lediga platser enligt arbetsförmedlingen visar visserligen på en fortsatt stigande trend, men ökar nu inte lika snabbt som tidigare. Antalet varsel har också stigit något. Anställningsplanerna enligt företagsbarometern från Konjunkturinstitutet visar också att företagen inte planerar för lika många nyrekryteringar de närmaste månaderna som tidigare under året. Andelen företag som uppger sig ha brist på arbetskraft tenderar nu inte heller att öka i samma utsträckning.
- Enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har lönerna i hela ekonomin hittills i år (januari-juni) stigit med i genomsnitt 2,1 procent i årlig procentuell förändring. Det är något lägre än förväntat även när hänsyn tas till att utfallen revideras upp när ytterligare retroaktiva löneutbetalningar kommer med i statistiken. Lönerna bedöms öka med 2,7 procent 2011, vilket är en nedrevidering med nästan 0,2 procentenheter jämfört med bedömningen i juli.
- Statistik från Svenskt Näringsliv visar att premiesatserna i avtalsförsäkringarna i näringslivet har höjts för arbetare men sänkts för tjänstemän. Nettoeffekten är negativ. Sammantaget innebär förändringarna att bidraget från arbetsgivaravgifterna i hela ekonomin i år nu bedöms bli något lägre jämfört med föregående bedömning. Arbetskostnaderna per timme bedöms i år öka snabbare än arbetsproduktiviteten, vilket innebär stigande arbetskostnader per producerad enhet i år. Kostnadstrycket i den svenska ekonomin under 2011 antas dock vara lägre jämfört med i föregående bedömning.

Inflation

- Efter att ha stigit under våren har nu inflationsförväntningarna fallit tillbaka något. Konjunkturinstitutets undersökning av hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt visar att dessa föll från 2,9 procent i juli till 2,5 procent i augusti. Även företagens inflationsförväntningar föll från 2,0 procent första kvartalet till 1,8 procent andra kvartalet. Prosperas undersökning från augusti visar att inflationsförväntningarna hos penningmarknadens aktörer föll marginellt. I augusti var inflationsförväntningarna på ett års sikt 2,5 procent, på två års sikt 2,3 procent och på fem års sikt 2,2 procent.
- KPI-inflationen är hög idag till följd av att bostadsräntorna stigit kraftigt i takt med höjningarna av reporäntan. KPI-inflationen var i juli 3,3 procent.
- Den årliga ökningstakten i KPIF, det vill säga KPI med fast bostadsränta, uppgick till 1,6 procent i juli. Stigande energipriser har hållit uppe KPIF-inflationen. Exkluderas energipriserna från KPIF-inflationen är inflationstakten relativt låg, cirka 1,1 procent i juli. Till stor del förklaras det låga utfallet av att varu- och livsmedelspriserna stigit långsamt, vilket delvis hänger samman med förstärkningen av kronan det senaste året.

Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport (juli 2011) anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos
Procent, kvartalsmedelvärden

	2011 kv 2	2011 kv 3	2011 kv 4	2012 kv 3	2013 kv 3	2014 kv 3
Reporänta	1,7	2,0 (2,0)	2,1 (2,3)	2,4 (2,9)	3,0 (3,4)	3,6 (3,8)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation, årsgenomsnitt
Årlig procentuell förändring

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

Anm. Förändringstakten för KPI baseras på reviderade indextal, vilka kan skilja sig från fastställda indextal. 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

	2010	2011	2012	2013
Reporänta	0,5 (0,5)	1,8 (1,8)	2,4 (2,8)	2,9 (3,4)
10-årsränta	2,8 (2,8)	2,8 (3,2)	2,9 (3,8)	3,7 (4,3)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	129,3 (129,3)	121,8 (120,8)	120,4 (120,2)	119,4 (120,2)
Offentligt finansiellt sparande*	-0,2 (-0,2)	0,5 (0,9)	0,8 (1,2)	1,0 (1,4)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

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

BNP	2010	2011	2012	2013
Euroområdet (0,14)	1,7 (1,7)	1,7 (1,9)	1,1 (1,6)	2,0 (2,2)
USA (0,20)	3,0 (2,9)	1,6 (2,3)	2,0 (2,7)	2,8 (3,2)
Japan (0,06)	4,0 (4,0)	-0,8 (-0,5)	2,5 (2,8)	1,9 (1,8)
OECD (0,55)	3,0 (2,9)	1,8 (2,1)	2,1 (2,6)	2,6 (2,8)
TCW-vägd (0,47)	1,9 (1,9)	1,5 (1,7)	1,6 (1,9)	2,1 (2,3)
Världen (1,00)	4,9 (5,0)	3,9 (4,2)	3,9 (4,4)	4,2 (4,5)

Anm. Inom parentes anges köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen 2010 enligt IMF.

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

	2010	2011	2012	2013
Styrränta i omvärlden, TCW-vägd	0,5 (0,5)	0,8 (1,0)	1,0 (1,6)	1,7 (2,7)
Råoljepris, USD/fat Brent	80 (80)	111 (112)	109 (111)	106 (108)
Svensk exportmarknad	8,8 (8,8)	7,0 (8,2)	5,3 (6,7)	5,2 (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

	2010	2011	2012	2013
Hushållens konsumtion	3,4 (3,4)	2,0 (2,4)	1,9 (2,2)	2,3 (2,2)
Offentlig konsumtion	2,5 (2,5)	1,0 (1,5)	0,6 (0,7)	0,7 (0,7)
Fasta bruttoinvesteringar	7,1 (7,1)	7,9 (8,7)	6,0 (6,7)	5,8 (5,6)
Lagerinvesteringar*	2,1 (2,1)	0,6 (0,3)	-1,0 (-0,8)	-0,1 (0,0)
Export	11,0 (11,0)	8,4 (9,3)	4,4 (5,5)	5,6 (5,9)
Import	12,8 (12,8)	6,7 (8,3)	3,8 (5,0)	6,2 (6,5)
BNP	5,7 (5,7)	4,5 (4,4)	1,7 (2,2)	2,4 (2,5)
BNP, kalenderkorrigerad	5,4 (5,4)	4,5 (4,4)	2,1 (2,6)	2,4 (2,5)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	3,7 (3,7)	2,7 (3,1)	2,1 (2,5)	2,4 (2,3)
Nettoexport*	0,0 (0,0)	1,2 (1,0)	0,6 (0,6)	0,1 (0,1)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	6,2 (6,2)	6,4 (6,4)	6,7 (6,7)	6,4 (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

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

* Procent av arbetskraften

Anm. Med potentiellt arbetade timmar avses den långsiktigt hållbara nivån på antal arbetade timmar enligt Riksbankens bedömning.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 7. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data

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

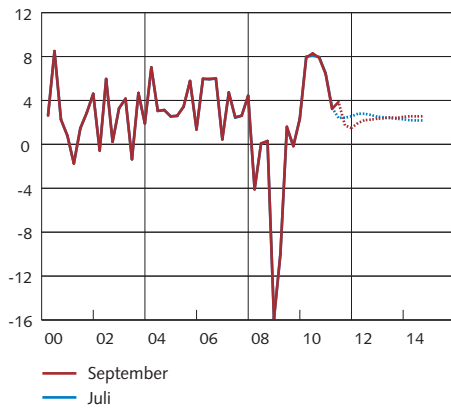
* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

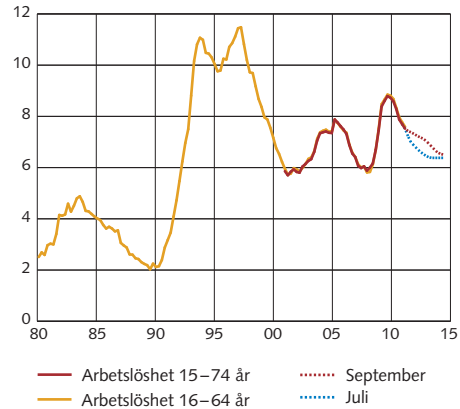
Diagram

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



Källor: SCB och Riksbanken

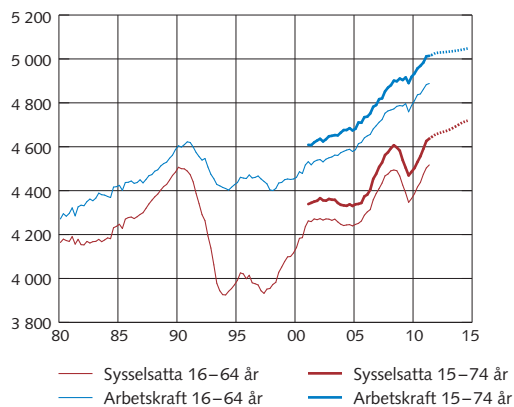
Diagram 6. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Data före 1987 är länkade av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

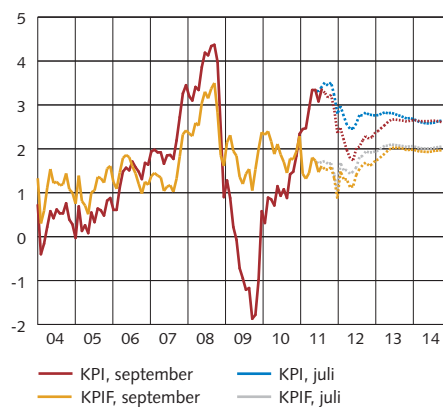
Diagram 7. Arbetskraft och sysselsatta
Tusentals personer, säsongrensade data



Anm. Data före 1987 är länkade av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

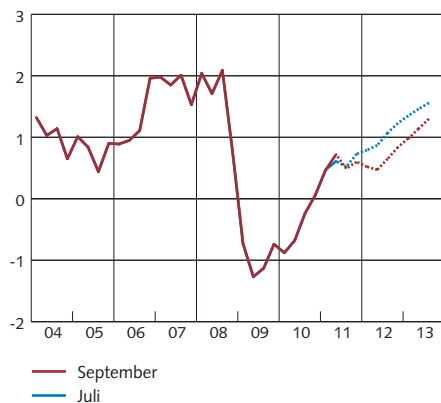
Diagram 8. KPI och KPIF
Årlig procentuell förändring



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

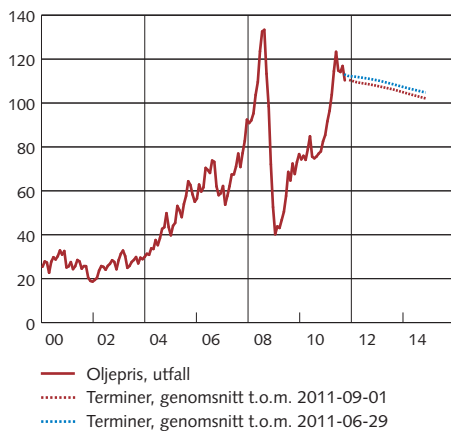
Diagram 10. Konkurrensvägd växelkurs, TCW
Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt.

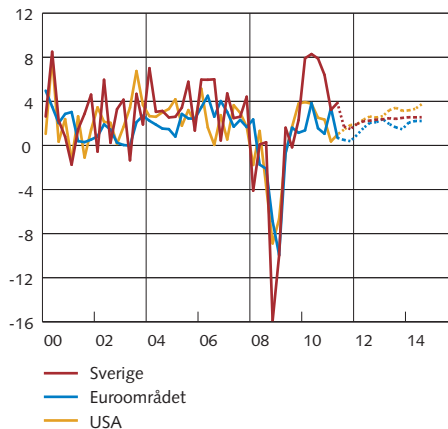
Källa: Riksbanken

Diagram 11. Oljepris, Brentolja
USD per fat



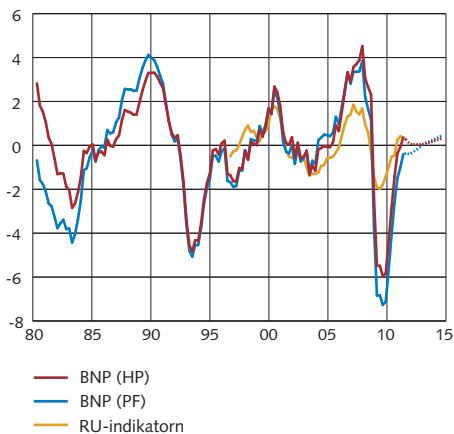
Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.
Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

Diagram 12. BNP i olika regioner och länder
Kvartalsförändring i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



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

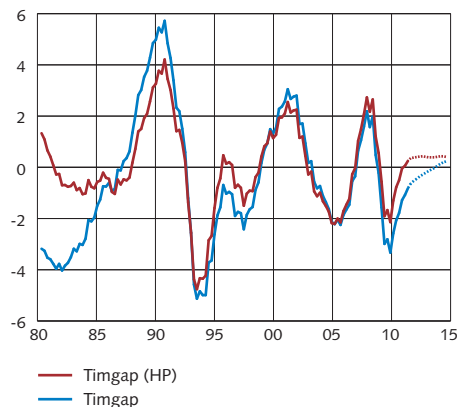
Diagram 13. BNP-gap och RU-indikatorn
Procent respektive standardavvikelse



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

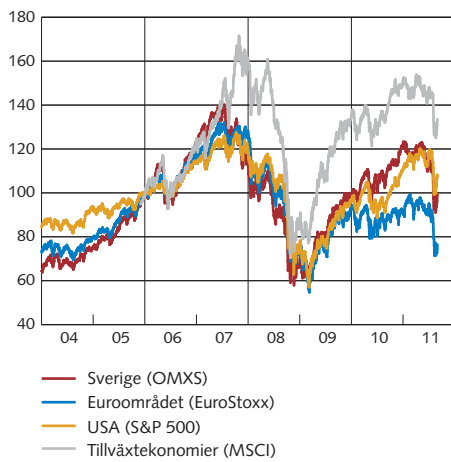
Diagram 14. Timgap
Procent



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.

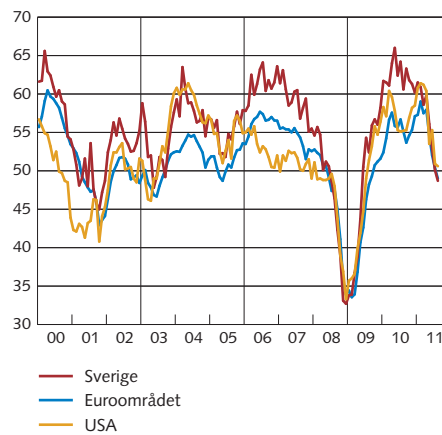
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 15. Börsutveckling
Index, 2006-01-03 = 100



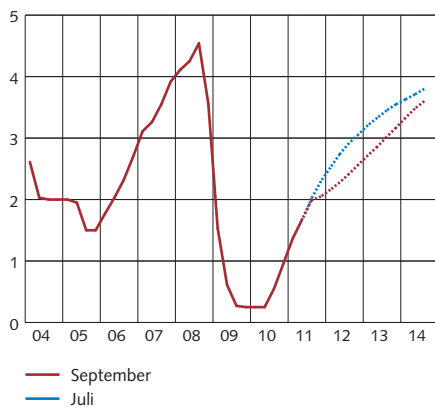
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 16. Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin
Index över 50 indikerar tillväxt



Källor: Institute for Supply Management, Markit Economics och Swedbank

Diagram 17. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



Källa: Riksbanken