



Penningpolitisk uppföljning

april 2012

Världsekonomin som helhet fortsätter att utvecklas relativt väl, i linje med Riksbankens bedömning i den penningpolitiska rapporten i februari. Utvecklingen skiljer sig dock åt mellan länder och regioner. I USA har konjunktursikterna fortsatt att förbättras och tillväxtekonomierna understödjer den globala tillväxten. I euroområdet präglas utvecklingen av skuldcrisen och tillväxtutsikterna är svaga. Riksbanken antar att skuldcrisen hanteras så att oron på de finansiella marknaderna gradvis avtar och förtroendet hos företag och hushåll successivt återvänder.

Svensk BNP minskade under fjärde kvartalet, vilket främst berodde på att exporten föll kraftigt. Men läget har sedan dess ljusnat något. Förtroendet bland företag och hushåll samt utvecklingen av detaljhandeln och varuexporten tyder på att efterfrågan i svensk ekonomi åter ökar under inledningen av 2012. Sammantaget under året blir dock tillväxten långsammare än normalt för att sedan ta fart mer ordentligt under 2013. Arbetslösheten bedöms stiga något det närmaste året för att sedan gradvis sjunka tillbaka under loppet av 2013 och 2014. Inflationen är i dagsläget låg men väntas tillta framöver i takt med att konjunkturen förstärks.

För att understödja återhämtningen behöver penningpolitiken vara fortsatt expansiv. Sammantaget är konjunktur- och inflationsutsikterna i stort sett oförändrade sedan februari. Riksbankens direktion har därför beslutat att lämna reporäntan oförändrad på 1,5 procent, i linje med föregående prognos. Reporäntan bedöms vara kvar på denna låga nivå i ungefär ett år. Därefter, när inflationstrycket stiger och konjunktursikterna gradvis blir allt bättre, behöver reporäntan successivt höjas. Detta bidrar till att efter hand stabilisera KPIF-inflationen runt 2 procent och resursutnyttjandet kring en normal nivå. Reporäntebanan är oförändrad jämfört med den penningpolitiska rapporten i februari.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

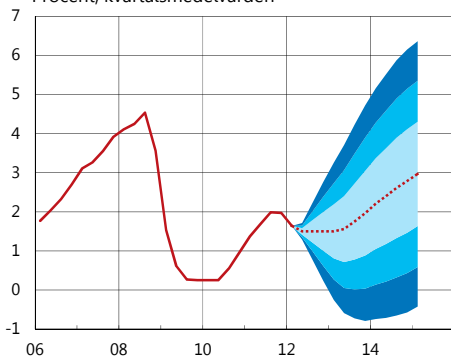


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data

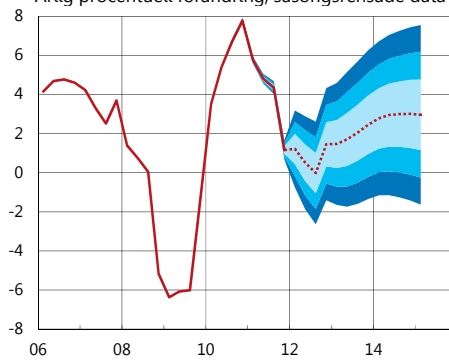


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

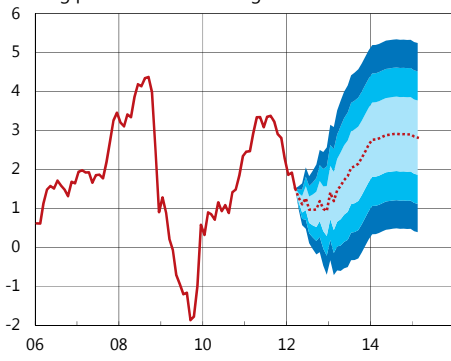
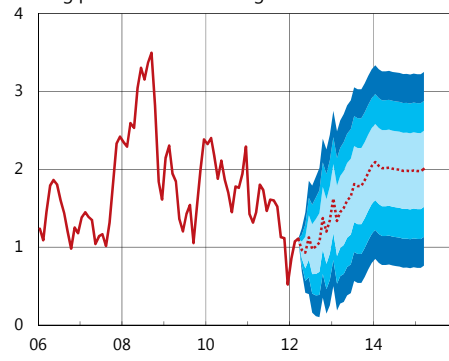


Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



■ 90 % ■ 75 % ■ 50 %

Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel, se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1. Osäkerhetsintervallen tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan.
Källor: SCB och Riksbanken

■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

De konjunktur- och inflationsutsikter som redovisas i denna penningpolitiska uppföljning bygger på de bedömningar som gjordes i den penningpolitiska rapporten i februari och de uppdateringar av prognoserna som gjorts sedan dess. Prognoserna baseras på beslutet att lämna reporäntan och reporäntebanan oförändrade sedan bedömningen i februari.

■ Tillväxten i världen fortsatt god men jämnt fördelad

Världsekonomin som helhet fortsätter att utvecklas relativt väl, i linje med Riksbankens bedömning i den penningpolitiska rapporten i februari. Utvecklingen skiljer sig dock åt mellan länder och regioner. För USA har förutsättningarna för en inhemskt driven tillväxt stärkts med en fortsatt förbättring på arbetsmarknaden. Tillväxten hålls dock tillbaka något av ett högre oljepris. Oljepriset har stigit kraftigt den senaste tiden och väntas vara högre under hela prognosperioden jämfört med antagandet i den penningpolitiska rapporten i februari. För euroområdet är konjunkturutsikterna fortsatt svaga, vilket hänger samman med skuldkrisen, och läget är skört. Riksbanken bedömer att den europeiska skuldkrisen hanteras så att oron gradvis avtar under 2012. Förtroendet på finansiella marknader och hos hushåll och företag väntas därmed successivt förbättras, vilket tillsammans med en expansiv penningpolitik på flera håll i världen bidrar till en återhämtning. I tillväxtekonomierna bedöms avmattningen bli begränsad och världsekonomin som helhet beräknas växa med i genomsnitt nästan 4 procent per år under prognosperioden, vilket är ungefär i historiskt normal takt. Sammantaget innebär detta att tillväxten på de svenska exportmarknaderna blir svag 2012 för att sedan successivt ta fart under 2013. Detta är i stort sett samma bild som i den penningpolitiska rapporten i februari.

■ Utvecklingen i euroområdet fortsätter att präglas av skuldkrisen

Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet fortsätter att präglas av skuldkrisen och väntas bli svag den närmaste tiden. Detta beror bland annat på åtstramande finanspolitik, en återhållsam kreditgivning och försiktiga företag och hushåll. Det finns dock tecken på att förtroendet hos företag och hushåll har stabiliserats och Riksbanken bedömer att förtroendet gradvis återvänder under året. Detta bidrar till att konsumtion och investeringar successivt kan börja återhämta sig. De finanspolitiska åtstramningarna bedöms dock fortsätta hämma tillväxten under hela prognosperioden. Sammantaget väntas BNP i euroområdet falla något 2012 och sedan växa i en tilltagande takt under 2013 och 2014.

Stigande oljepriser i kombination med tillfälliga effekter från bland annat momshöjningar har bidragit till högre inflation i euroområdet. Detta bedöms dock endast pressa upp inflationen på kort sikt. För en successivt lägre inflation talar också att arbetslösheten har stigit till högre nivåer än under finanskrisen 2008-2009 och att resursutnyttjandet i ekonomin är fortsatt lågt de närmaste åren. Därmed bedöms det underliggande inflationstrycket vara lågt och penningpolitiken väntas därför förbli expansiv under hela prognosperioden.

Sedan i februari har ett andra stödpaket för Grekland kommit på plats och nedskrivningen av statsskulden har kunnat skötas på ett ordnat sätt. Euroländerna har därtill kommit överens om en något snabbare ökning av nyutlåningskapaciteten i stödfonderna än tidigare beslutat. Men läget i euroområdet är fortfarande skört, vilket avspeglas till exempel i den senaste tidens kraftiga svängningar i statsobligationsräntor för Spanien och Italien. Nu, liksom tidigare, förutsätter Riksbanken att den europeiska skuldskrisen hanteras så att oron gradvis avtar under 2012. Det innebär inte att vägen dit är rak och jämn utan den kommer sannolikt att kantas av bakslag, vilket den senaste utvecklingen visat.

■ Inhemskt driven återhämtning i USA

Den senaste tiden har den amerikanska ekonomin fortsatt att förbättras. Sysselsättningen och förtroendet bland hushåll har ökat, om än från låga nivåer. Efter flera år av fallande bostadspriser och ökat hushållssparande finns det därmed utrymme för konsumtionen att växa. Även förtroendet hos företagen har ökat, vilket tillsammans med att företagen gör goda vinster skapar utrymme för ökade investeringar och stigande sysselsättning. Till bilden hör också att efterfrågan stimuleras av den expansiva penningpolitiken. Sammantaget bedöms detta bidra till att den amerikanska ekonomin successivt återhämtar sig även om höga oljepriser och stram finanspolitik verkar återhållande på tillväxten.

Trots att tillväxten tar fart är arbetslösheten fortfarande hög och det bedöms fortsatt finnas mycket ledig kapacitet i ekonomin de närmaste åren. Inflationen förväntas falla tillbaka under 2012 i takt med att effekterna av stigande oljepriser klingar av. Av de skälen antas penningpolitiken i USA bli expansiv under flera år framöver.

■ God tillväxt i delar av omvärlden

I Norge väntas BNP växa med cirka 3 procent per år de närmaste åren. Tillväxten drivs bland annat av hög aktivitet inom de oljerelaterade näringarna och av en expansiv penningpolitik. Detta väger upp de negativa effekterna från den svaga tillväxten i omvärlden. Inflationen i Norge är låg, och förväntas vara låg framöver, bland annat till följd av den starka kronkursen.

I Japan har centralbanken infört ett inflationsmål och utökat sitt program för kvantitativa lättnader. Dessa åtgärder har bidragit till att yenen försvagats kraftigt vilket väntas leda till något högre inflation framöver. Detta, tillsammans med finanspolitiska stimulanser efter naturkatastrofen 2011, bedöms i sin tur bidra till att BNP-tillväxten de närmaste åren blir något högre än i bedömningen i februari.

Den kinesiska regeringens tillväxtmål är 7,5 procent för 2012, vilket är något lägre än det var för 2011. Tillväxten i Kina förväntas alltså förbli hög, även om det finns indikationer på att den kan avta något. Fastighetspriserna fortsätter att falla, delvis som en följd av en medveten strategi som innefattar stramare penningpolitik. Prisfallet ligger inom ramen för vad regeringen eftersträvar. Samtidigt är inflationen under målet, vilket innebär att det finns större utrymme för en mer expansiv penningpolitik under 2012 om så skulle behövas.

■ Ljusglimtar i svensk ekonomi

Det mesta tyder på att den svenska ekonomin växer igen efter det oväntat stora BNP-fallet i slutet av fjolåret. Utvecklingen av varuexporten, detaljhandeln samt indikatorer på förtroendet bland företag och hushåll pekar på att fallet var tillfälligt och att efterfrågan nu åter ökar, i linje med bedömningen i februari. Tillväxten i år blir dock svagare än normalt och uppgår till endast 0,4 procent, vilket är något lägre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Nedrevideringen beror på det oväntat låga utfallet i slutet av 2011, som påverkar helårssiffran för 2012.

Förtroendet bland företag och hushåll bedöms stärkas succesivt under loppet av innevarande år. Samtidigt är penningpolitiken fortsatt expansiv i både Sverige och omvärlden. Tillväxten blir därmed successivt högre och svensk BNP växer med 1,9 procent 2013 och 2,8 procent 2014. Detta är en något svagare tillväxt än i den penningpolitiska rapporten i februari, vilket delvis hänger samman med att den trendmässiga produktivitetstillväxten bedöms vara lägre under prognosperioden. Denna bedömning stöds av att SCB har reviderat ner produktivitetstillväxten från 2010 och framåt. Trots den lägre BNP-tillväxten är bilden av resursutnyttjandet och konjunkturutsikterna ungefär oförändrad jämfört med i februari. Bakgrunden är bland annat att den lägre trendmässiga produktivitetstillväxten medför såväl en lägre trendmässig som faktisk tillväxttakt i BNP.

■ Svensk export ökar igen

Den svenska exporten föll kraftigt under slutet av 2011, men utvecklingen av varuexporten indikerar att fallet var tillfälligt och att exporten åter ökar under inledningen av 2012. I linje med prognosen från februari bedöms dock den svaga utvecklingen på flera av Sveriges viktigaste exportmarknader hålla tillbaka tillväxten i exporten den närmaste tiden. Indikatorer såsom orderingången till svensk exportindustri tyder också på att utvecklingen blir dämpad den närmaste tiden. Sammantaget innebär detta att den svenska exporten bedöms öka med 0,5 procent 2012. I takt med att efterfrågan i euroområdet ökar och den internationella konjunkturen förbättras tar den svenska exporten åter fart. Den bedöms öka med 4,9 procent 2013 och 6,7 procent 2014.

Importen utvecklades svagt under senare delen av 2011. Även om importen bedöms öka under slutet av 2012 blir den totalt sett ändå något lägre jämfört med 2011. Detta hänger samman med att efterfrågan bedöms vara svag under 2012. I takt med att den inhemska efterfrågan och exporten ökar under prognosperioden kommer även importen att växa snabbare. Åren 2013 och 2014 ökar den svenska importen med 4,7 respektive 6,8 procent.

■ Tillfällig avmattning i investeringstillväxten under 2012

Den svaga konjunkturen i både Sverige och omvärlden väntas medföra att svenska företag skjuter sina investeringar på framtiden. Dessutom tyder inbromsningen i antalet påbörjade bostäder på att bostadsinvesteringarna faller under 2012. Detta leder till att de totala fasta bruttoinvesteringarna växer med endast 0,5 procent i år. Under loppet av 2013 bedöms tillväxten i investeringarna successivt ta fart och uppgå till 5,6 procent 2014. Det som driver tillväxten är bland annat behovet av att bygga ut produktionskapaciteten i näringslivet, inte minst inom industrin, eftersom investeringsnivån är låg i förhållande till produktionen. Därmed finns det förutsättningar för en successivt starkare investeringsutveckling i takt med att konjunkturen förbättras. Även bostadsinvesteringarna förväntas vända uppåt i takt med att konjunkturen stabiliseras och förtroendet stärks.

Företagen har byggt upp sina lager i snabb takt de två senaste åren. För att lagernivåerna inte ska bli för stora i förhållande till efterfrågan bedöms företagen nu slå av på takten i lageruppbyggnaden, vilket dämpar BNP-tillväxten under 2012.

■ Hushållens konsumtion ökar allt snabbare

Hushållens konsumtion stiger under prognosperioden men ökningstakten bedöms bli något lägre än normalt den närmaste tiden. Sysselsättningen väntas minska under 2012 och det bidrar till att hålla tillbaka tillväxten i hushållens disponibla inkomster. Dessutom har prisfallen på børsen och på bostäder under andra halvåret 2011 bidragit till att hushållens förmögenhet har minskat, vilket också håller tillbaka tillväxten i konsumtionen den närmaste tiden. Sammantaget bedöms konsumtionen öka med 1,0 procent 2012. I takt med att det ekonomiska läget förbättras, sysselsättningen börjar öka och hushållens förmögenheter stabiliseras, förväntas tillväxten i konsumtionen ta fart under loppet av 2013. Mot slutet av prognosperioden bedöms konsumtionen växa med ungefär 2 procent per år.

Det senaste året har tillväxten i hushållens skuldsättning fortsatt att dämpas, vilket hänger samman med att bostadspriserna har fallit, bostadsräntorna höjts och lånebegränsningar införts. Framöver bedöms hushållens skulder öka i en måttlig takt. Skuldernas andel av hushållens disponibla inkomst fortsätter dock att stiga något.

■ Överskott i de offentliga finanserna

Riksbankens prognoser för finanspolitiken baseras på en bedömning av vad som kan betraktas som en normal finanspolitik i förhållande till konjunkturläget och regeringens mål om 1 procents budgetöverskott över en konjunkturcykel. Regeringen har betonat att skuldcrisen i Europa medför att det fortsatt behövs goda säkerhetsmarginaler i de offentliga finanserna. Bland annat mot denna bakgrund har Riksbanken gjort en ny bedömning av finanspolitiken där större vikt än tidigare läggs vid att nå överskott i de offentliga finanserna. Sammantaget bedöms nu den offentliga sektorns sparande uppgå till -0,1 procent av BNP i år och sedan successivt förstärkas till 0,9 procent av BNP 2014. Detta inkluderar skattesänkningar och utgiftsökningar i storleksordningen 30 miljarder kronor fördelat på 2013 och 2014, vilket är 20 miljarder mindre än i bedömningen i februari.

■ Arbetsmarknaden försvagas tillfälligt

Den svaga tillväxten påverkar successivt utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden. Såväl utfall som indikatorer pekar på att sysselsättningen och arbetskraften minskar första kvartalet 2012. Olika företagsundersökningar visar dessutom att företagen är återhållsamma i sina rekryteringsplaner. Antalet arbetade timmar väntas minska och arbetslösheten väntas stiga under i år. Arbetslösheten uppgår till som mest cirka 7,9 procent av arbetskraften i början av 2013. Detta är samma bedömning som i den penningpolitiska rapporten i februari. Både arbetskraftsdeltagandet och sysselsättningsgraden bedöms dock bli lägre under 2012 än i föregående prognos till följd av oväntat låga utfall. I takt med att konjunkturen förbättras under 2013 kommer också arbetsmarknaden att återhämta sig. I slutet av 2014 bedöms arbetslösheten ha sjunkit till cirka 6,5 procent.

■ Resursutnyttjandet är lägre än normalt

Riksbanken använder ett antal olika indikatorer och statistiska metoder för att göra sin bedömning av resursutnyttjandet. En sådan indikator är det så kallade timgapet, vilket mäter avvikelsen i antalet arbetade timmar i ekonomin i förhållande till vad som bedöms vara en långsiktigt hållbar nivå. I samband med publiceringen av nationalräkenskaperna för fjärde kvartalet 2011 reviderade SCB upp tillväxten i arbetade timmar under 2010 och 2011. Riksbanken bedömer att detta delvis återspeglar att resursutnyttjandet varit mindre negativt de senaste åren än vad som tidigare antagits. Detta stämmer väl överens med Riksbankens så kallade RU-indikator, som med en statistisk metod sammanfattar information om resursutnyttjandet från enkäter och arbetsmarknadsdata. Men den högre tillväxten i arbetade timmar bedöms även spegla att den långsiktigt hållbara nivån för arbetade timmar är högre än enligt tidigare bedömningar. Sammantaget bedöms resursutnyttjandet nu vara lägre än normalt och normaliseras mot slutet av prognosperioden i takt med återhämtningen, ungefär i linje med bedömningen i februari.

■ Löneavtalen väntas följa industrins norm

Löneavtalen inom stora delar av industrin är klara. De gäller för mellan 12 och 14 månader och ger 2,6 procent per år. Under våren löper många löneavtal ut i andra branscher och Riksbankens bedömning är att dessa i genomsnitt kommer att följa industrins norm. Men lönerörelsen har präglats av varsel om stridsåtgärder, vilket tyder på att den inte avlöper helt friktionsfritt. Det återstår fortfarande en hel del avtalsförhandlingar. Sammantaget väntas lönerna enligt konjunkturlönestatistiken, som också inkluderar löneglidning, öka med 3,3 procent i år. Även under de kommande två åren bedöms lönerna i genomsnitt öka med 3,3 procent per år.

■ Stigande kostnadstryck

Kostnadstrycket har börjat stiga efter att ha varit lågt de senaste åren. Detta hänger bland annat samman med att arbetskostnaderna per timme ökade allt snabbare under slutet av förra året. Det beror även på att arbetsproduktiviteten dämpades i slutet av fjolåret. Under prognosperioden ökar arbetskostnaderna med i genomsnitt drygt 3,5 procent per år samtidigt som arbetsproduktiviteten ökar med runt 2 procent. Arbetskostnaden per producerad enhet stiger därmed med cirka 1,5 procent per år under prognosperioden, vilket är snabbare än vad den gjort under de senaste två åren. I år ökar samtidigt arbetskostnaderna per producerad enhet med över 3 procent.

Kronan har förstärkts under de senaste två åren vilket bidragit till att hålla tillbaka kostnadstrycket. Under prognosperioden slutar kronan att förstärkas vilket medför att även det importerade kostnadstrycket blir högre än vad det varit under de senaste två åren. Oljepriserna har stigit snabbt sedan i slutet av fjolåret. Detta bidrar till ett högre kostnadstryck främst i år.

■ Inflationen stiger gradvis under prognosperioden

Inflationen är för närvarande låg till följd av de senaste årens svaga kostnadstryck. Den bedöms bli fortsatt låg även under det närmaste året för att därefter stiga, i linje med bedömningen i februari.

KPI-inflationen sjunker snabbt under de närmaste månaderna, bland annat som ett resultat av Riksbankens räntesänkningar i december 2011 och februari i år. Som lägst uppgår KPI-inflationen till knappt 1,0 procent under 2012. Därefter stiger KPI-inflationen snabbt till nära 3 procent under 2014, bland annat som ett resultat av att reporäntan höjs. I perioder med stora ränteförändringar ger inflationsmått som inte inkluderar räntekostnader, som till exempel KPIF-inflationen, en bättre bild av inflationstrycket. KPIF-inflationen uppgick i mars till 1,1 procent. I takt med att kostnadstrycket stiger och resursutnyttjandet normaliseras, stiger även KPIF-inflationen gradvis mot 2 procent under 2013, vilket är i linje med föregående prognos.

■ Reporäntan kvar på en låg nivå

Konjunktur- och inflationsutsikterna för Sverige bedöms vara ungefär desamma nu som i den penningpolitiska rapporten i februari. Riksbankens direktion har därför beslutat att lämna reporäntan oförändrad på 1,5 procent, i linje med föregående prognos. Reporäntan bedöms vara kvar på denna låga nivå i ungefär ett år. Även reporäntebanan är densamma som i den penningpolitiska rapporten i februari.

Världsekonomin som helhet utvecklas relativt väl men det finns skillnader mellan länder och regioner. Riksbanken bedömer att den europeiska skuldskrisen hanteras så att oron gradvis avtar under 2012. Förtroendet på finansiella marknader och hos hushåll och företag förbättras därmed successivt. Det innebär inte att vägen dit är rak och jämn utan den kommer sannolikt att kantas av bakslag, vilket den senaste utvecklingen på de finansiella marknaderna visar. Det ökade förtroendet bidrar till en gradvis återhämtning i den globala efterfrågan, vilket i sin tur har positiva effekter för tillväxten i Sverige. Inbromsningen i svensk ekonomi i slutet av 2011 blev visserligen kraftigare än väntat, framförallt till följd av svagare export. Men det finns tydliga tecken på att exporten och svensk BNP ökar igen. Den svenska arbetsmarknaden har försvagats i enlighet med prognosen från februari och arbetslösheten bedöms stiga något det närmaste året. Men när efterfrågan ökar i ekonomin kommer också arbetslösheten att falla. Sammantaget bedöms resursutnyttjandet i nuläget vara lägre än normalt men antas normaliseras mot senare delen av prognosperioden. Inflationen i nuläget är låg. Mot bakgrund av ett högre kostnadstryck och en stigande efterfrågan väntas KPIF-inflationen dock stiga och uppgå till ungefär 2 procent från 2013.

En förutsättning för att KPIF-inflationen ska stabiliseras runt 2 procent och resursutnyttjandet kring en normal nivå är att penningpolitiken även under kommande år är expansiv. Det kommer till uttryck i en real reporänta som är negativ under en tid framöver. När inflationstrycket och den ekonomiska aktiviteten stiger behöver reporäntan gradvis höjas och förväntas uppgå till 3 procent i början av 2015.

■ Den ekonomiska utvecklingen är osäker

Läget i euroområdet är fortfarande skört och de statsfinansiella problemen kan åter komma att förvärras mer påtagligt så att oron på de finansiella marknaderna ökar. Detta skulle påverka även den svenska ekonomin negativt. I ett sådant läge kan räntebanan behöva bli lägre. Samtidigt kan förtroendet för den ekonomiska utvecklingen återkomma snabbare än förväntat hos hushåll, företag och finansiella marknader. Detta skulle i så fall kunna leda till högre efterfrågan i den svenska ekonomin och ett högre inflationstryck än vad som antas i prognosen. Detta skulle i så fall motivera en högre räntebana.

■ Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i februari

Internationell ekonomi

- Priset på råolja har fortsatt att stiga sedan i februari och terminspriseringen pekar nu på ett högre oljepris under 2012 än vad som förutsågs i den penningpolitiska rapporten i februari. En anledning är förväntade utbudsstörningar i Mellanöstern orsakade av konflikten kring Irans eventuella kärnvapenprogram.
- BNP i euroområdet föll med 1,2 procent under fjärde kvartalet förra året, uppräknat till årstakt. Under inledningen av 2012 har den svaga trenden i industriproduktionen och detaljhandeln bestått. Konsumentförtroendet steg svagt i februari och mars, men förtroendeindikatorerna för både hushåll och företag befinner sig fortfarande på låga nivåer. EU-kommissionens barometer över förtroendet i hela ekonomin sjönk svagt i mars efter en uppgång i februari. Inköpschefsindex inom såväl tillverkningsindustrin som tjänstesektorn har fallit mellan januari och mars. Arbetsmarknaden har försvagats ytterligare. Sysselsättningen minskade under det fjärde kvartalet och arbetslösheten steg till 10,8 procent i februari. Inflationstakten uppgick till 2,6 procent i mars, enligt preliminär statistik. Exklusive energi- och livsmedelspriser var inflationen oförändrad på 1,5 procent enligt det definitiva utfallet för februari. De fortsatta försöken att säkerställa en tillräcklig kapacitet för att vid framtida behov kunna ge stöd till medlemsländer med statsfinansiella problem utmynnade i en ny överrenskommelse om stödfonderna vid Eurogruppens möte den 30 mars. Den innebär en något större nyutlåningskapacitet på kort sikt men samma totala nyutlåningskapacitet på lång sikt som i tidigare överrenskommelser.
- BNP i USA steg med 3 procent under det fjärde kvartalet 2011 uppräknat till årstakt. Byggföretagens förtroendeindex låg kvar på samma nivå i mars som i februari efter en tid med en försiktigt positiv trend på bostadsmarknaden. Konsumtionen steg under januari och februari trots en mindre nedgång i hushållens disponibla inkomster. Konsumentförtroendet, enligt Conference Board, sjönk i mars efter en längre tids trendmässig förbättring. Högre bensinpriser bidrar till att konsumtionen förväntas bli relativt svag de närmaste kvartalen. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin steg i mars efter att ha sjunkit i februari. Arbetsmarknaden har fortsatt att förbättras och sysselsättningen steg med i genomsnitt drygt 200 000 arbetstillfällen per månad under det första kvartalet. Inflationen mätt enligt hushållens konsumtionsdeflator (PCE) sjönk i februari från 2,4 till 2,3 procent, medan den underliggande PCE-inflationen låg kvar på 1,9 procent. Inflationförväntningarna har stigit de senaste månaderna.
- I Norge steg BNP med 3,1 procent under det tredje kvartalet och med 2,5 procent under det fjärde kvartalet, uppräknat till årstakt. Norges Banks företagsundersökningar från februari tyder på svagare produktionstillväxt framöver. Norges Bank sänkte räntan och räntebanan vid det penningpolitiska mötet i mars.
- Japans BNP föll med 0,7 procent uppräknat till årstakt under det fjärde kvartalet 2011. I Kina bromsade BNP-tillväxten in första kvartalet och uppgick till 8,1 procent, mätt som årlig procentuell förändring. I Kina har fastighetspriserna fortsatt att sjunka, vilket är i linje med regeringens uttalade ambition. Den utvecklingen har medfört en svagare aktivitet på fastighetsmarknaden som också spridit sig till vissa industrisektorer.

Finansiella marknader

- Oron över skuldkrisen i Europa fortsätter att påverka de finansiella marknaderna. Den europeiska centralbankens lån med tre års löptid har bidragit till att underlätta finansieringen för europeiska banker och vissa skuldyngda länder. Europeiska banker har även emitterat bankobligationer för relativt stora belopp under det första kvartalet. Efterfrågan på dessa har varit hög och räntorna har därmed fortsatt att falla. Den senaste månaden har misstron mot Spaniens förmåga att finansiera sig via obligationsmarknaden tilltagit. Det har medfört att spanska statsräntor har stigit. Även italienska statsräntor har stigit under den senaste tiden. Räntorna på spanska statsobligationer befinner sig på en högre nivå jämfört med i februari, medan italienska räntor är relativt oförändrade.
- I kölvattnet av den tilltagande oron har statsobligationsräntor med både kort och lång löptid för länder som Sverige, Tyskland och USA sjunkit tillbaka den senaste tiden. Orsaken är att efterfrågan på dessa länders statsobligationer har ökat i takt med att efterfrågan på placeringar med högre risk och avkastning har minskat.
- Den lägre efterfrågan på riskfyllda placeringar syns också genom att kurserna på Stockholmsbörsen och den europeiska börsen har sjunkit. Jämfört med tidpunkten för Riksbankens räntemöte i februari har aktiepriserna på dessa marknader sjunkit med drygt 15 procent. I USA befinner sig kurserna på en oförändrad nivå jämfört med i februari.
- Kronan har i handelsvägda termer blivit något svagare än den var vid det penningpolitiska mötet i februari. Försvagningen har främst ägt rum under de senaste veckorna. Jämfört med i februari har den största delen av försvagningen skett mot dollarn. Mot euron har däremot kronan stärkts marginellt.
- Sedan februari har de penningpolitiska förväntningarna mätta enligt implicita terminräntor sjunkit något i euroområdet. I Storbritannien är förväntningarna på penningpolitiken enligt samma mått oförändrade, medan de i USA befinner sig på en något högre nivå jämfört med i februari. Styrränteförväntningarna enligt implicita terminräntor befinner sig alltså på historiskt låga nivåer. Även enligt enkäter väntas styrräntorna vara låga för dessa länder de närmaste åren. Bank of England, ECB och Federal Reserve väntas inte höja räntan förrän tidigast i slutet av 2013 enligt dessa.
- I Sverige har de penningpolitiska förväntningarna enligt de implicita terminräntorna stigit något jämfört med Riksbankens räntemöte i februari. Enligt terminspriseringen väntas reporäntan nu vara 1,1 procent om ett respektive två år. Enligt Prosperas enkät ligger förväntningarna på ett och två års sikt på 1,3 respektive 1,9 procent vilket är lägre än reporäntebanan från februari.

- Sedan Riksbanken sänkte reporäntan i februari har boräntor med både kort och lång bindningstid fortsatt att sjunka. De rörliga listade boräntorna har fallit med 25 punkter. Även de räntor som företagen i genomsnitt får betala på banklån har sjunkit. Det är dock fortfarande en större skillnad mellan reporäntan och genomsnittliga räntor till hushåll och företag än den som fanns före 2008. Enligt Konjunkturinstitutets enkät förväntar sig hushållen att den rörliga boräntan ska vara drygt 4 procent i början av 2013. Det är 0,1 procentenheter lägre än den nivå som de rörliga listade boräntorna i genomsnitt befinner sig på idag.

BNP i Sverige

- Enligt nationalräkenskaperna minskade BNP med 4,6 procent det fjärde kvartalet, uppräknat till årstakt. Jämfört med det fjärde kvartalet 2010 ökade BNP med endast 1,1 procent. Utfallet var betydligt svagare än förväntat. Det är den svaga internationella efterfrågan som har bidragit till att exporten har minskat och därmed påverkat svensk ekonomi negativt. Den senaste tiden har dock stämningläget bland hushåll och företag förbättrats och Konjunkturinstitutets Barometerindikator steg i mars, för andra månaden i rad. Industriproduktionen steg i januari men minskade sedan med cirka 5 procent i februari. Mycket tyder dock på att det kraftiga fallet i februari beror på tillfälliga effekter. Sammantaget väntas BNP växa måttligt de närmaste kvartalen.
- Exporten var mycket svag under det fjärde kvartalet 2011. Månadsstatistiken över utrikeshandeln med varor tyder dock på att exporten ökade under första kvartalet i år, samtidigt som importen fortsatte att utvecklas svagt. Indikatorer över orderingången ligger kvar på låga nivåer, vilket tyder på att ökningstakten i exporten kommer att vara dämpad de närmaste månaderna.
- Omsättningen inom detaljhandeln var svag under förra året, men har utvecklats starkare under de senaste månaderna. Konsumentförtroendet har också förbättrats, men ligger fortfarande på en låg nivå. Hushållens inköp av bilar har samtidigt utvecklats förhållandevis svagt. Sammantaget indikerar detta att konsumtionsökningen blir relativt måttlig den närmaste tiden. Bostadsmarknaden har dämpats vilket också bidrar till den utvecklingen.
- Trenden i hushållens upplåning har varit tydligt avtagande det senaste året. Den årliga tillväxttakten uppgick till 5,0 procent i februari, vilket var 0,1 procentenheter lägre än i januari. Ökningstakten i upplåningen för icke-finansiella företag dämpades under samma period från 6,6 procent till 6,0 procent.
- Ett kraftigt fall i bostadsinvesteringarna påverkade investeringsutvecklingen negativt det fjärde kvartalet 2011. Statistik över byggandet tyder på att bostadsinvesteringarna kommer att vara fortsatt svaga en tid. För övriga näringslivet visar dock både kapacitetsutnyttjandet inom industrin, som nu ligger på en historiskt sett normal nivå, och investeringsenkäten på att företagen kommer att öka sina investeringar under 2012.
- Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn uppgick till 0,1 procent av BNP 2011, vilket var i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. I huvudsak uppstod detta överskott i ålderspensionssystemet.

Arbetsmarknad

- Antalet arbetade timmar 2010 och 2011 korrigerades av SCB i samband med att nationalräkenskaperna för det fjärde kvartalet publicerades. Timutvecklingen de senaste två åren ser nu betydligt starkare ut än vad tidigare statistik indikerat och timnivån har reviderats upp med nära 2 procent.
- Den säsongsrensade arbetslösheten uppgick till 7,5 procent i februari, vilket var i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Arbetskraften och sysselsättningen har dock utvecklats svagare än förväntat.
- Indikatorer pekar på en fortsatt försvagning på arbetsmarknaden den närmaste tiden. Efterfrågan på arbetskraft har dämpats. Det avspeglas bland annat i att antalet nyanmälda lediga platser, som fortfarande är på förhållandevis höga nivåer, sjönk tydligt i februari. Konjunkturinstitutets företagsbarometer visar på i stort sett oförändrade sysselsättningsplaner i näringslivet.
- När de retroaktiva löneutbetalningarna har kommit med i statistiken bedöms den definitiva löneökningstakten enligt konjunkturlönestatistiken bli 2,7 procent under 2011. Timlönerna enligt nationalräkenskaperna, som definieras som den totala lönesumman dividerad med antalet arbetade timmar för anställda, ökade med cirka 3,0 procent mätt som årlig procentuell förändring under fjärde kvartalet i fjol. Revideringen av antalet arbetade timmar har bidragit till att timlöneutvecklingen enligt detta mått har varit betydligt svagare från och med 2010, jämfört med tidigare utfall.
- Efter att löneavtalen inom stora delar av industrins avtalsområden blev klara i början av december har även löneavtal slutits för avtalsområden inom bland annat pappersindustrin, bygg- och anläggningsindustrin samt för handeln. Även om de slutna löneavtalen ligger nära industrinormen på 2,6 procent per år, mätt som årlig procentuell förändring, har lönerörelsen hittills inte avlöpt helt friktionsfritt. Fortfarande återstår en hel del av 2012 års avtalsrörelse. Sammanlagt berör de återstående löneavtalen cirka två tredjedelar av arbetstagarna vars avtal löper ut under 2012.
- Kostnadstrycket i svensk ekonomi väntas nu bli högre det första halvåret i år än i bedömningen i februari. Till detta bidrar det högre oljepriset och en lägre ökningstakt i produktiviteten. Att premiesatserna i avtalsförsäkringarna för både arbetare och tjänstemän i näringslivet höjs i år påverkar också till viss del.

Inflation

- Prosperas enkät från april visar att inflationsförväntningarna bland penningmarknadens aktörer var oförändrade på ett års sikt och steg något på två respektive fem års sikt, från 1,8 till 1,9 procent och från 2,0 till 2,1 procent. Enligt Konjunkturbarometern steg hushållens inflationsförväntningar på 12 månaders sikt från 2,3 procent i februari till 2,8 procent i mars.
- Inflationen är fortsatt låg. Den årliga ökningstakten i KPIF, dvs. KPI som inte påverkas direkt av förändringar i bostadsräntor, uppgick till endast 1,1 procent i mars i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. KPIF-inflationen väntas vara fortsatt låg de närmaste månaderna.
- Energipriserna har ökat något snabbare än väntat. Bensinpriserna ökar i snabb takt men det motverkas delvis av att elpriserna faller. Rensat för energiprisförändringar var ökningstakten i KPIF 1,2 procent i mars, vilket var något lägre än vad som förväntades i den penningpolitiska rapporten i februari.
- KPI ökade med 1,5 procent i mars jämfört med samma månad året innan. Under de närmaste månaderna faller ökningstakten i KPI snabbt i takt med att hushållens räntekostnader ökar allt långsammare mätt som årlig procentuell förändring.

■ Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2012 kv 1	2012 kv 2	2013 kv 1	2014 kv 1	2015 kv 1
Reporänta	1,6 (1,6)	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)	2,2 (2,2)	3,0 (3,0)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring

	2011	2012	2013	2014
KPI	3,0 (3,0)	1,2 (1,4)	1,9 (1,9)	2,9 (2,9)
KPIF	1,4 (1,4)	1,1 (1,1)	1,7 (1,7)	2,0 (2,1)
KPIF exkl. energi	1,0 (1,0)	1,0 (1,3)	1,6 (1,6)	2,0 (2,0)
HIKP	1,4 (1,4)	1,1 (1,1)	1,7 (1,7)	2,0 (2,1)

Anm. Prognosen för KPI avser den årliga förändringstakten i reviderade indextal (den så kallade inflationstakten). Denna överstiger förändringstakten i KPI under 2011. KPIF är KPI med fast bostadsränta. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2011	2012	2013	2014
Reporänta	1,8 (1,8)	1,5 (1,5)	1,7 (1,7)	2,5 (2,5)
10-årsränta	2,6 (2,6)	2,1 (2,0)	3,1 (2,9)	3,9 (3,7)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	122,3 (122,3)	120,3 (120,6)	117,8 (118,6)	118,2 (119,0)
Offentligt finansiellt sparande*	0,1 (0,3)	-0,1 (-0,2)	0,2 (-0,2)	0,9 (0,3)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 4. Internationella förutsättningar

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	2011	2012	2013	2014
Euroområdet (0,14)	1,5 (1,5)	-0,3 (-0,1)	1,1 (1,3)	2,3 (2,2)
USA (0,20)	1,7 (1,7)	2,3 (2,2)	2,4 (2,5)	3,2 (3,2)
Japan (0,06)	-0,7 (-1,0)	1,8 (1,5)	1,6 (1,5)	0,9 (0,8)
OECD (0,55)	1,8 (1,8)	1,6 (1,5)	2,1 (2,1)	2,7 (2,7)
TCW-vägd (0,47)	1,3 (1,3)	0,5 (0,6)	1,5 (1,6)	2,3 (2,3)
Världen (1,00)	3,8 (3,8)	3,5 (3,5)	4,0 (4,0)	4,3 (4,3)

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

KPI	2011	2012	2013	2014
Euroområdet (HIKP)	2,7 (2,7)	2,3 (2,1)	1,7 (1,6)	1,6 (1,7)
USA	3,2 (3,2)	2,0 (1,7)	1,8 (1,5)	1,9 (1,9)
Japan	0,0 (-0,3)	0,0 (-0,5)	0,0 (-0,3)	0,0 (-0,2)
TCW-vägd	2,6 (2,6)	2,1 (1,9)	1,7 (1,5)	1,6 (1,7)

	2011	2012	2013	2014
Styrränta i omvärlden, TCW-vägd, procent	0,8 (0,8)	0,4 (0,4)	0,4 (0,5)	0,8 (1,0)
Råoljepreis, USD/fat Brent	111 (111)	121 (111)	115 (107)	107 (101)
Svensk exportmarknad	3,7 (3,6)	1,9 (2,6)	4,3 (4,5)	6,3 (6,0)

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

	2011	2012	2013	2014
Hushållens konsumtion	2,1 (1,5)	1,0 (0,6)	1,8 (1,7)	2,5 (3,0)
Offentlig konsumtion	1,8 (1,8)	0,5 (0,8)	0,7 (0,7)	0,5 (0,5)
Fasta bruttoinvesteringar	5,8 (5,9)	0,7 (1,8)	3,5 (4,2)	5,6 (5,4)
Lagerinvesteringar*	0,7 (0,6)	-0,7 (-0,9)	-0,2 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	6,8 (8,1)	0,5 (0,0)	4,9 (4,8)	6,7 (6,5)
Import	6,1 (5,6)	-0,2 (-1,8)	4,7 (4,8)	6,8 (6,5)
BNP	3,9 (4,5)	0,4 (0,7)	1,9 (2,1)	2,8 (3,2)
BNP, kalenderkorrigerad	4,0 (4,5)	0,8 (1,0)	1,9 (2,1)	2,9 (3,3)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	2,6 (2,3)	0,7 (0,8)	1,7 (1,8)	2,4 (2,5)
Nettoexport*	0,7 (1,6)	0,4 (0,8)	0,5 (0,4)	0,4 (0,6)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	7,2 (7,0)	7,4 (7,6)	7,6 (7,7)	7,6 (7,9)

* 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

	2011	2012	2013	2014
Folkmängd, 16-64 år	0,3 (0,3)	0,1 (0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Potentiellt arbetade timmar	0,8 (0,5)	0,4 (0,4)	0,3 (0,3)	0,3 (0,3)
BNP, kalenderkorrigerad	4,0 (4,5)	0,8 (1,0)	1,9 (2,1)	2,9 (3,3)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	2,3 (1,3)	0,2 (0,2)	0,1 (0,6)	0,8 (1,1)
Sysselsatta, 15-74 år	2,1 (2,1)	-0,1 (0,2)	0,5 (0,1)	0,9 (0,9)
Arbetskraft, 15-74 år	1,2 (1,2)	0,1 (0,4)	0,4 (0,1)	0,1 (0,1)
Arbetslöshet, 15-74 år*	7,5 (7,5)	7,7 (7,7)	7,7 (7,7)	6,9 (7,0)

* 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

	2011	2012	2013	2014
Timplön, KL	2,7 (2,7)	3,3 (3,3)	3,2 (3,1)	3,4 (3,4)
Timplön, NR	3,3 (4,3)	3,5 (3,8)	3,4 (3,4)	3,7 (3,6)
Arbetsgivaravgifter*	-0,3 (-0,2)	0,3 (0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	3,1 (4,1)	3,8 (3,8)	3,4 (3,4)	3,7 (3,6)
Produktivitet	1,7 (3,2)	0,6 (0,8)	1,8 (1,5)	2,1 (2,2)
Arbetskostnad per producerad enhet	1,4 (0,9)	3,2 (2,9)	1,6 (1,8)	1,5 (1,4)

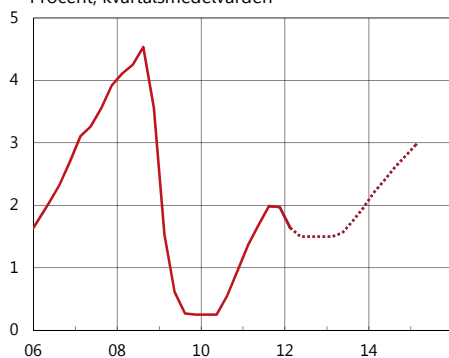
* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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, säsongsrensade data. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad dividerat med säsongsrensat förädlingsvärde i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

■ Diagram

Diagram 5. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



— April
— Februari

Källa: Riksbanken

Diagram 6. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden

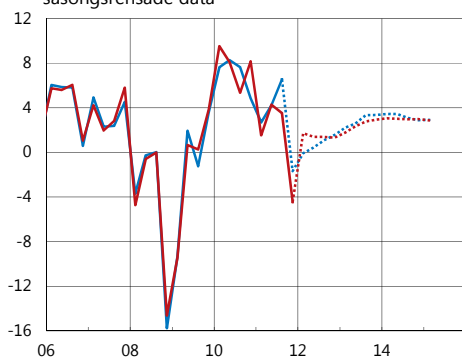


— April
— Februari

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

Källa: Riksbanken

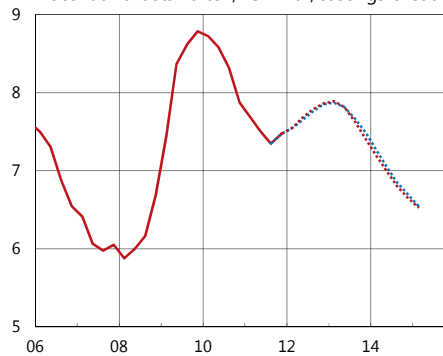
Diagram 7. BNP
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



— April
— Februari

Källor: SCB och Riksbanken

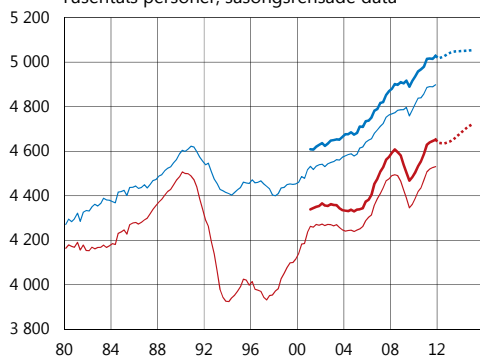
Diagram 8. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensade data



— April
— Februari

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 9. Arbetskraft och sysselsatta
Tusentals personer, säsongrensade data



— Sysselsatta, 16-64 år
— Sysselsatta, 15-74 år
— Arbetskraft, 16-64 år
— Arbetskraft, 15-74 år

Anm. Data före 1987 är länkade av Riksbanken.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 10. KPI
Årlig procentuell förändring

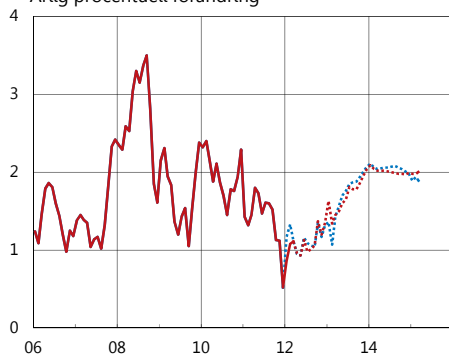


— April
— Februari

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 11. KPIF

Årlig procentuell förändring



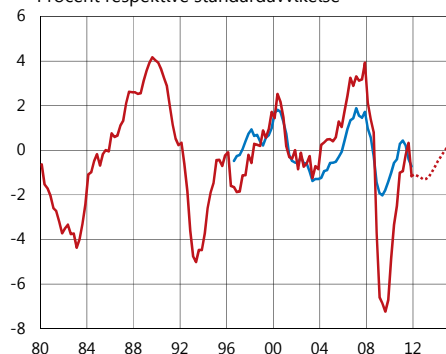
— April
— Februari

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 12. BNP-gap och RU-indikatorn

Procent respektive standardavvikelse



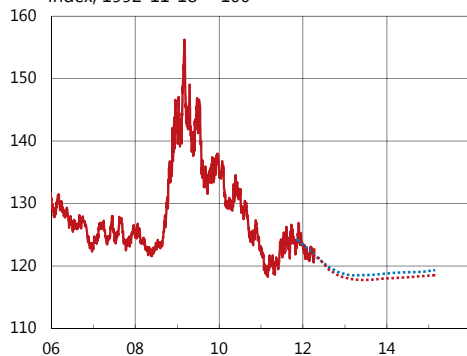
— BNP-gap
— RU-indikatorn

Anm. BNP-gap avser BNP:s avvikelse från sin trend beräknat med en produktionsfunktion. RU-indikatorn är normaliserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 13. Konkurrensvägd nominell växelkurs, TCW

Index, 1992-11-18 = 100



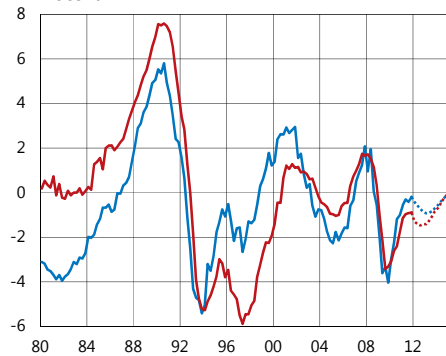
— April
— Februari

Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken

Diagram 14. Arbetsmarknadsgap

Procent



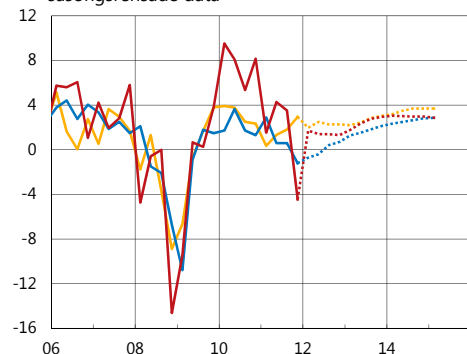
— Sysselsättningsgap
— Timgap

Anm. Timgap avser arbetade timmars avvikelse från Riksbankens bedömda trend för arbetade timmar.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 15. BNP i olika regioner och länder

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



— Sverige
— Euroområdet
— USA

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

Diagram 16. Oljepris, Brentolja

USD per fat



— Utfall
..... Terminer, genomsnitt t.o.m. 2012-04-10
..... Terminer, genomsnitt t.o.m. 2012-02-15

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

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken