



Penningpolitisk uppföljning september 2012

Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet har fortsatt att försvagas och det kommer att ta tid att komma tillrätta med de underliggande strukturella problemen. Riksbanken bedömer dock att den europeiska skuldskrisen kommer hanteras så att osäkerheten gradvis avtar under 2013. Samtidigt fortsätter återhämtningen i den amerikanska ekonomin, och världsekonomin som helhet växer i relativt god takt. Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden är i stort sett i linje med den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i juli.

Tillväxten i den svenska ekonomin var oväntat stark under första halvåret i år. Till följd av den svaga utvecklingen i framför allt euroområdet väntas dock tillväxten i Sverige dämpas det närmaste året och arbetsmarknaden utvecklas svagt. I takt med att utvecklingen i omvärlden blir starkare under nästa år bedöms konjunkturen stärkas vilket innebär högre tillväxt och ökad sysselsättning. Konjunkturutsikterna för svensk ekonomi är i stort sett i linje med bedömningen i juli.

Eftersom tillväxten i svensk ekonomi väntas bli förhållandevis svag det närmaste året bedömer Riksbanken att den mycket snabba tillväxten under det första halvåret i år inte blir inflationsdrivande. Särskilt som den höga BNP-tillväxten har gått hand i hand med en oväntat hög produktivitetstillväxt. Detta tillsammans med en snabbare förstärkning än väntat av kronan innebär ett lägre kostnadstryck och en lägre inflation jämfört med bedömningen i juli.

Riksbankens direktion har därför beslutat att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter till 1,25 procent. Reporäntan väntas vara kvar på denna nivå fram till mitten av nästa år. I takt med att konjunkturen förbättras och inflationstrycket stiger höjs räntan gradvis. Den lägre räntebanan bidrar till att KPIF-inflationen stiger till 2 procent och att resursutnyttjandet normaliseras under prognosperioden.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

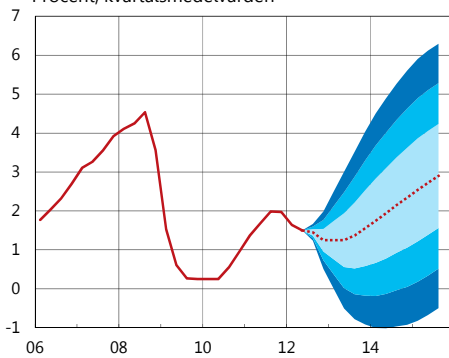


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data

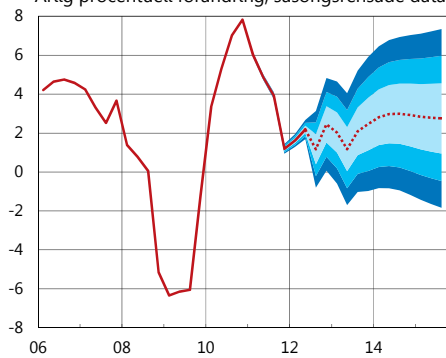


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

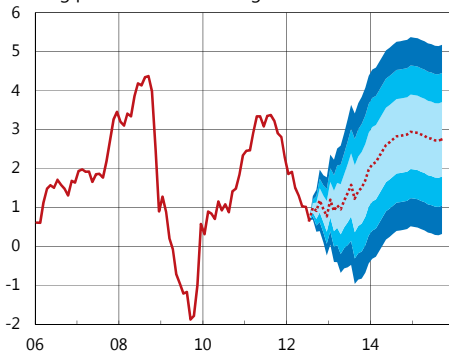
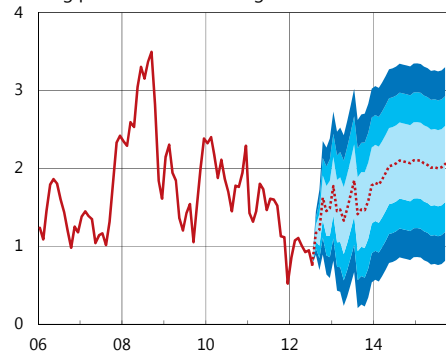


Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



■ 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 juli och de uppdateringar av prognoserna som gjorts sedan dess. Prognoserna baseras på beslutet att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter till 1,25 procent och på en lägre reporäntebana jämfört med bedömningen i juli.

■ Tillväxt i världsekonomin trots fortsatt eurokris

Världsekonomin som helhet fortsätter att växa i relativt god takt, runt 4 procent i genomsnitt under 2012 till 2014. Oljepriset har stigit den senaste tiden och väntas vara högre under hela prognosperioden jämfört med vad som tidigare förväntades. Detta dämpar tillväxten något framöver. Utvecklingen i tillväxtekonomierna visar också tecken på att mattas av något även om den är fortsatt bättre än i de mer utvecklade länderna. I många av tillväxtekonomierna finns dock utrymme att bedriva en mer expansiv ekonomisk politik om det behövs. Återhämtningen i den amerikanska ekonomin fortsätter, om än relativt långsamt. Hushållens konsumtion ökar och bostadsmarknaden stärks. Därmed förbättras förutsättningarna för en inhemskt driven tillväxt i USA ytterligare.

Euroområdet fortsätter att tyngas av skuldkrisen och tillväxten väntas bli svag den närmaste tiden. Läget på de finansiella marknaderna har förbättrats något. Även om statsräntorna för de skuldyngda länderna i Europa alltför är höga, så har dessa sjunkit en del särskilt på kortare löptider. Detta skedde i samband med att den europeiska centralbanken, ECB, signalerat beredskap att vidta åtgärder om problemen i de skuldyngda länderna förvärras. Riksbanken bedömer att den europeiska skuldkrisen hanteras så att oron och osäkerheten gradvis avtar under 2013. Då förtroendet på de finansiella marknaderna och bland hushåll och företag successivt förbättras ökar tillväxten i euroområdet och omvärlden. En expansiv penningpolitik i stora delar av omvärlden bidrar också till återhämtningen.

■ Utdragen konjunkturedgång i euroområdet

Den realekonomiska utvecklingen i euroområdet fortsätter att präglas av skuldkrisen och prognosen är i linje med bedömningen i den senaste penningpolitiska rapporten. Det är framför allt utvecklingen i södra Europa som hämmar tillväxten i euroområdet, i exempelvis Spanien och Italien faller BNP. Hittills har utvecklingen i Tyskland varit mer motståndskraftig men indikatorer för tredje kvartalet tyder på en svagare utveckling. Sammantaget bedöms tillväxten i euroområdet bli svagt negativ 2012 och något positiv 2013. Därefter blir tillväxten gradvis högre. I förhållande till det svaga konjunkturläget väntas inflationen i euroområdet vara hög under 2012. Detta beror bland annat på att importpriserna stiger när euron försvagas och att höjningar av administrativa priser och momssatser bidrar till en högre inflation. Det underliggande kostnadstrycket väntas dock vara lågt under de närmaste åren och penningpolitiken bedöms därmed förbli mycket expansiv under hela prognosperioden. Osäkerheten kring utvecklingen i euroområdet är fortsatt stor och det kommer att ta tid att komma tillrätta med underliggande strukturella svagheter, såsom höga offentliga skulder, problem i banksektorn och svag konkurrenskraft. Osäkerheten om utvecklingen i euroområdet väntas bestå tills en trovärdig strategi för att långsiktigt hantera dessa problem kommer på plats. Riksbanken antar att detta sker successivt och att osäkerheten kring utvecklingen i euroområdet börjar klinga av under 2013.

■ Fortsatt tillväxt i USA

Utvecklingen i amerikansk ekonomi har varit i linje med bedömningen i juli. Tillväxten är låg och väntas förbli lägre än den potentiella tillväxten fram till mitten av 2013. Finanspolitiken förutses stramas åt ytterligare under 2013. Osäkerheten om vilken finanspolitik som kommer att bedrivas är dock stor och påverkas bland annat av resultatet av presidentvalet i november i år. Utan nya politiska beslut väntas stora automatiska åtstramningar i de offentliga finanserna 2013. I prognosen antas att det tas beslut så att detta undviks och att finanspolitiken istället stramas åt med ett mindre belopp, motsvarande 1,5 procent av BNP 2013. Den fortsatta återhämtningen på bostadsmarknaden väntas öka tillväxten framöver i och med att bygginvesteringarna tar mer fart, sysselsättningen stiger och hushållens förmögenhet stärks. BNP-tillväxten för de kommande åren är sammantaget ungefär densamma som i bedömningen i juli. En viktig förutsättning för att återhämtningen ska fortskrida är att arbetsmarknaden förbättras. De höga företagsvinsterna skapar goda förutsättningar för detta. Vinsterna som andel av BNP är nu bland de högsta sedan början av 1950-talet.

KPI-inflationen har sjunkit det senaste året och väntas ligga nära inflationsmålet på 2 procent under prognosperioden. Men bland annat stigande energipriser innebär att inflationen i höst väntas bli något högre än tidigare. De lediga resurserna i den amerikanska ekonomin bedöms vara relativt stora de närmaste åren. I prognosen antas därför att penningpolitiken förblir mycket expansiv fram till slutet av 2014, i linje med den amerikanska centralbankens senaste prognos.

■ Splittrad bild av tillväxten i andra länder

Den kraftiga inbromsningen i BNP-tillväxten i Storbritannien under andra kvartalet i år medför att BNP väntas falla med 0,4 procent 2012. Tillväxten förutses gradvis öka när den globala konjunkturen förbättras. Den inhemska efterfrågan i brittisk ekonomi stiger också när behovet av en åtstramande finanspolitik minskar. I slutet av prognosperioden bedöms tillväxten bli marginellt högre än i förra prognosen. Detta bland annat till följd av en mer expansiv penningpolitik, främst i form av ytterligare köp av statspapper och olika åtgärder för att stimulera kreditgivningen. Inflationen som i dagsläget är relativt hög väntas sjunka tillbaka under de kommande åren för att i slutet av prognosperioden vara i linje med målet på 2 procent.

I Norge bedöms BNP växa med nästan 4 procent i år och tillväxtutsikterna är goda även för 2013 och 2014. Den snabba tillväxten är en följd främst av en god utveckling i sysselsättning och reallöner, en expansiv penningpolitik och stora inkomster från oljesektorn. Inflationen i Norge är låg, till stor del på grund av den kraftiga förstärkningen av den norska kronan under 2011. Inflationen väntas ligga omkring 1 procent under 2012, för att sedan stiga mot inflationsmålet på 2,5 procent mot slutet av prognosperioden. I linje med Norges Banks prognos väntas styrräntan ligga kvar på nuvarande nivå på 1,5 procent under resten av 2012 för att sedan långsamt börja stiga.

BNP-tillväxten i Japan väntas uppgå till 2,7 procent i år. Stora investeringar under inledningen av året är en viktig bidragande faktor till den relativt höga tillväxten. Aktiviteten i den japanska ekonomin väntas dock bli svagare nästa år. Den kinesiska ekonomin växer i snabb takt jämfört med många andra länder. Men en svag global efterfrågan medför att BNP-tillväxten i Kina förväntas bli lägre jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli. Inflationen är fortsatt låg och under regeringens mål på 4 procent, därför finns det utrymme för en fortsatt expansiv finans- och penningpolitik.

■ **Kronan har stärkts snabbare än väntat**

Sedan det penningpolitiska mötet i juli har kronan stärkts mot de flesta valutor. Prognosen i juli innebar en förstärkning av kronan under de närmaste åren, men kronförstärkningen har skett snabbare än väntat. Detta har flera troliga förklaringar som hänger samman med utvecklingen i Sverige jämfört med i omvärlden. Exempelvis har svensk BNP-tillväxt varit oväntat stark samtidigt som statistik från euroområdet pekar mot en fortsatt svag utveckling. Sveriges relativt starka statsfinanser har troligen också spelat roll. Penningpolitiska lättnader i euroområdet har bidragit till att skillnaden mellan svenska och internationella räntor har ökat, vilket också kan ha haft betydelse. Riksbankens bedömning är att kronan för närvarande ligger nära sin långsiktiga nivå och att den kommer att ligga kvar runt denna nivå under de närmaste åren.

■ **Stark tillväxt i Sverige första halvåret**

Den svenska tillväxten under det första halvåret i år var överraskande stark, särskilt med tanke på det osäkra konjunkturläget i euroområdet. Det var främst den svenska exporten som ökade oväntat mycket. Under återstoden av året väntas dock exporttillväxten dämpas som en följd av den svaga efterfrågan i omvärlden. De svenska hushållen är förhållandevis optimistiska och bidrar till att hålla uppe efterfrågan i svensk ekonomi. Under nästa år väntas förtroendet stärkas och omvärldskonjunkturen successivt förbättras. Detta innebär att exporttillväxten ökar och investeringarna tar fart. Starka offentliga finanser och en stabil svensk banksektor tillsammans med en expansiv penningpolitik bidrar också till att öka tillväxten i den svenska ekonomin under 2013 och 2014. Svensk BNP väntas öka med 1,5 procent i år, med 1,9 procent nästa år och med 2,8 procent 2014.

■ **Hushållens konsumtion ökar måttligt**

Hushållens konsumtion har ökat i en relativt god takt de senaste kvartalen. Med tanke på den osäkra utvecklingen i omvärlden är hushållen förhållandevis optimistiska. Hushållens nettoförmögenhet har dock försämrats under det senaste året trots att börsen stigit under sommaren. Förmögenheten kommer att utvecklas svagt framöver framför allt på grund av en dämpad utveckling av bostadspriserna. Hushållens förmögenhet i relation till inkomsten ligger dock på en hög nivå i ett historiskt perspektiv. Den dämpade utvecklingen på bostadsmarknaden medför att utlåningen till hushållen ökar allt långsammare. Hushållens skulder som andel av deras disponibla inkomster ligger dock fortfarande på en hög nivå, strax över 170 procent. Skuldkvoten bedöms ligga kvar på ungefär denna nivå de närmaste åren.

Försämringen på arbetsmarknaden det närmaste året medför att hushållens inkomster ökar långsammare, vilket dämpar konsumtionstillväxten något. Därefter, under 2013 och framför allt 2014, stiger hushållens inkomster i takt med att läget på arbetsmarknaden förbättras och lönerna ökar snabbare. Hushållen ökar därmed sin konsumtion successivt under prognosperioden.

■ **Oväntat stark svensk export dämpas**

Den svenska exporten föll kraftigt under slutet av 2011, för att sedan öka de två första kvartalen i år. Den svaga utvecklingen på flera av Sveriges viktigaste exportmarknader håller dock tillbaka tillväxten i exporten den närmaste tiden. Indikatorer såsom ordergången till svensk exportindustri tyder också på en dämpad utveckling. Till bilden hör även att kronan har stärkts snabbare än väntat. Sammantaget innebär detta att den svenska exporten bedöms öka måttligt 2012. Men i takt med att efterfrågan i euroområdet ökar och den internationella konjunkturen förbättras tar den svenska exporten åter fart under 2013 och framför allt 2014.

■ **Avvaktande företag senarelägger sina investeringar**

De totala fasta bruttoinvesteringarna väntas öka svagt under den närmaste tiden för att sedan successivt ta fart under senare delen av 2013. Detta hänger samman med att osäkerheten kring utvecklingen i euroområdet då väntas avta, vilket leder till högre efterfrågan och därmed ett ökat investeringsbehov. När osäkerheten väl avtar väntas företagen genomföra planerade investeringar som tidigare skjutits på framtiden. Framför allt inom industrin finns ett underliggande investeringsbehov eftersom investeringsnivån där är väldigt låg i förhållande till produktionen. Det tyder på att investeringarna kan öka snabbt när efterfrågan stiger snabbare. Även bostadsinvesteringarna, som nu minskar kraftigt, bedöms successivt ta fart när konjunkturutsikterna för ekonomin som helhet förbättras.

■ **Stabila offentliga finanser**

Riksbankens prognoser för finanspolitiken baseras på en bedömning av vad som kan betraktas som en normal finanspolitik i förhållande till konjunkturläget. Det förutsätts också att regeringens mål om 1 procents budgetöverskott över en konjunkturcykel kommer att uppfyllas. För närvarande bedöms den offentliga sektorns sparande vara nära noll. Under 2014 när arbetsmarknaden förbättras ökar det finansiella sparandet något till 0,5 procent av BNP. Prognosen inkluderar skattesänkningar och utgiftsökningar i storleksordningen 30 miljarder kronor fördelade på 2013 och 2014. Detta är samma antagande som i den penningpolitiska rapporten i juli och i linje med vad regeringen aviserat i sin senaste prognos i augusti.

■ **Måttlig försvagning på arbetsmarknaden**

Det senaste året har utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden varit stabil. Andelen sysselsatta av den arbetsföra befolkningen har varit i stort sett oförändrad och det har endast skett en måttlig ökning av arbetslösheten. Indikatorer pekar på en svag utveckling på arbetsmarknaden det närmaste halvåret och Riksbanken bedömer att sysselsättningen blir i stort sett oförändrad resten av året. Denna bedömning överensstämmer med den som presenterades i den penningpolitiska rapporten i juli. Eftersom antalet personer i arbetskraften bedöms fortsätta öka, delvis av demografiska skäl, innebär detta att arbetslösheten kommer att öka något ytterligare. I takt med att konjunkturen förbättras under 2013 och

2014 sjunker arbetslösheten tillbaka och i slutet av prognosperioden väntas den uppgå till ungefär 6,5 procent.

Arbetade timmar har utvecklats svagt i relation till BNP under 2012. Under 2013 och 2014 bedöms dock antalet arbetade timmar återhämtas i takt med att efterfrågan i svensk ekonomi ökar.

■ **Lågt men stigande resursutnyttjande**

Riksbankens samlade bedömning är att resursutnyttjandet för närvarande är något lägre än normalt. Denna bild stöds av Riksbankens indikator på resursutnyttjandet, som sammanfattar information från enkäter och från arbetsmarknaden. Enligt statistik från SCB och Konjunkturinstitutet är kapacitetsutnyttjandet inom industrin nu normalt eller något lägre än normalt. BNP i förhållande till sin långsiktiga trend tyder också på ett resursutnyttjande som är normalt eller något lägre än normalt. Att det finns lediga resurser i ekonomin stöds också av indikatorer på arbetsmarknaden som brist på arbetskraft, arbetslöshet, sysselsättningsgrad och timgap, det vill säga skillnaden mellan faktiskt arbetade timmar och dess långsiktiga trend.

I takt med att konjunkturen stärks ökar BNP och arbetade timmar allt snabbare. Därmed stiger resursutnyttjandet och normaliseras under senare delen av prognosperioden. Denna bild är ungefär densamma som i juli.

■ **Gradvis stigande löner**

I årets avtalsrörelse har drygt $\frac{3}{4}$ av löneavtalen slutits och hittills har industrins avtal på 2,6 procent per år varit normerande. Lönerna enligt konjunkturlönestatistiken bedöms öka något snabbare under de kommande två åren jämfört med i år. Under prognosperioden bedöms de öka med i genomsnitt cirka 3,3 procent per år, vilket är något mindre än ett historiskt genomsnitt.

Det oväntat höga BNP-utfallet för det andra kvartalet innebar en oväntat stark arbetsproduktivitet. Produktivitetstillväxten är därmed uppreviderad, främst i år. Arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms öka med i genomsnitt 1,9 procent per år under prognosperioden. Detta är mer än under de senaste åren men i linje med ett historiskt genomsnitt. Jämfört med prognosen i juli ökar arbetskostnaderna per producerad enhet långsammare, framför allt i år.

■ **Lägre inflationstryck ...**

Inflationen är för närvarande låg. Det är de senaste årens låga ökningstakt i arbetskostnaderna per producerad enhet, förstärkningen av kronan och det låga resursutnyttjandet som har medfört att inflationstrycket i ekonomin har varit lågt en tid. Jämfört med bedömningen i juli har kostnadstrycket minskat ytterligare vilket bidrar till lägre inflation framöver. Det lägre kostnadstrycket förklaras främst av lägre arbetskostnader per producerad enhet och av en starkare krona.

I takt med att konjunkturen stärks och resursutnyttjandet stiger, ökar lönerna snabbare och KPIF-inflationen stiger mot 2 procent i början av 2014. En mer expansiv penningpolitik som stimulerar ekonomin bidrar också till att hålla uppe prisökningstakten framöver. KPI-inflationen stiger mer än KPIF-inflationen eftersom hushållens ränteutgifter ökar snabbare när Riksbanken börjar höja reporäntan. KPI-inflationen förväntas uppgå till

3 procent i slutet av 2014. I perioder med stora ränteförändringar ger inflationsmått som inte inkluderar räntekostnader, som till exempel KPIF-inflationen, en bättre bild av inflationstrycket. På längre sikt, när reporäntan har stabiliserats, sammanfaller dock KPI- och KPIF-inflationen.

KPIF-inflationen exklusive energi är till följd av det lägre kostnadstrycket något nedreviderad under större delen av prognosperioden. På grund av högre energipriser väntas dock KPIF-inflationen bli högre under den närmaste tiden jämfört med bedömningen i juli för att därefter bli lägre.

■ ... motiverar lägre ränta

Utvecklingen i för Sverige viktiga länder bedöms i närtid vara relativt svag. BNP-tillväxten i svensk ekonomi blir därmed också förhållandevis svag det närmaste året. Därför är det knappast troligt att den mycket snabba tillväxten under det första halvåret i år blir inflationsdrivande, särskilt som den höga BNP-tillväxten gått hand i hand med en oväntat hög produktivitetstillväxt. Detta tillsammans med en snabbare förstärkning än väntat av kronan innebär ett lägre kostnadstryck och en lägre inflation jämfört med bedömningen i juli.

För att motverka att inflationen blir alltför låg framöver har Riksbankens direktion beslutat att sänka reporäntan till 1,25 procent. Reporäntan förväntas ligga kvar på denna nivå fram till mitten av nästa år, vilket bidrar till att KPIF-inflationen stiger till 2 procent i början av 2014.

I utgångsläget är resursutnyttjandet lägre än normalt. När resursutnyttjandet och inflationen stiger höjs reporäntan gradvis för att i slutet av prognosperioden uppgå till nästan 3,0 procent. Reporäntebanan är lägre under hela prognosperioden jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten i juli. En sådan reporäntebana bidrar till att KPIF-inflationen stiger till 2 procent och resursutnyttjandet normaliseras under prognosperioden.

■ Den ekonomiska utvecklingen är osäker

Läget i euroområdet är fortfarande bräckligt. Om situationen påtagligt förvärras skulle detta kunna innebära att svenska hushåll och företag blir försiktigare, efterfrågan svagare och inflationen lägre än vad som antagits i prognosen. Å andra sidan har svensk ekonomi visat sig oväntat motståndskraftig och om förtroendet hos svenska hushåll och företag skulle stiga snabbare än väntat kan detta leda till en högre efterfrågan och inflation.

Riksbanken bedömer att kronan kommer att ligga kvar på ungefär nuvarande nivå framöver. Normalt sett brukar kronan dock försvagas i oroliga tider vilket också skulle kunna ske de närmaste åren, särskilt om den finansiella oron fördjupas. Samtidigt kan kronan också bli starkare än vad som antagits i prognosen. Detta skulle kunna ske om Sveriges relativt sett starkare ekonomi leder till en större efterfrågan på svenska tillgångar, för att dessa upplevs som relativt sett säkrare investeringar.

Såväl konjunktursiktterna som växelkursen kan således utvecklas på ett annat sätt än i huvudscenariot och därmed påverka tillväxten och inflationen i Sverige. Detta skulle i så fall också innebära att penningpolitiken får en annorlunda utformning.

■ Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i juli

Finansiella marknader

- Under sommaren har oron för krisen i Europa fortsatt att prägla utvecklingen på de finansiella marknaderna. Räntorna på obligationer som är utgivna av europeiska länder med goda statsfinanser, såsom Tyskland och Sverige, har varit mycket låga. Däremot har upplåningskostnaderna på obligationsmarknaden varit fortsatt höga för Spanien och Italien till följd av deras statsfinansiella problem. I Spanien har såväl landets regioner som bankerna finansiella problem, vilket har bidragit till spekulationer om att Spanien riskerar att behöva ansöka om ett fullskaligt stödpaket för hela landet.
- Utvecklingen på aktiemarknaderna visar att bredare aktieindex i Sverige, USA och euroområdet har stigit sedan juli. Volatiliteten på aktiemarknaderna har samtidigt fallit tillbaka. Indikatorer på stress tyder på att oron på de finansiella marknaderna kan ha minskat något sedan i juli.
- Som en följd av svagare tillväxtutsikter har de penningpolitiska förväntningarna, enligt terminräntor, sjunkit i Storbritannien och euroområdet sedan det penningpolitiska mötet i juli och de är alltså låga i USA. I början av juli sänkte ECB sin styrränta med 0,25 procentenheter till 0,75 procent, och Bank of England utökade sitt program för tillgångsköp med 50 miljarder pund till 375 miljarder pund.
- I samband med sitt räntebesked i augusti signalerade ECB beredskap att vidta åtgärder om problemen i de skuldyngda länderna eskalerar. En tänkbar åtgärd är att köpa statspapper med kort löptid, under förutsättning att det land som är i behov av stöd ansöker om hjälp från stödfonderna EFSF eller ESM. ECB:s uttalande har bidragit till att räntenivåerna på obligationer med kortare löptid i Italien och framför allt Spanien har sjunkit tillbaka något från de allra högsta nivåerna som nåddes i slutet av juli. Som svar på den spanska statens ansökan om stöd till bankerna har eurogruppens finansministrar kommit överens om att bistå med gemensamma lån. I syfte att göra stödfonderna mer flexibla och effektiva har ECB och EFSF träffat en teknisk överenskommelse som innebär att ECB kan intervensera på sekundärmarknaden för statsobligationer för EFSF:s räkning.
- Prissättningen på den svenska penningmarknaden indikerar att Riksbanken väntas sänka reporäntan till drygt 1 procent i slutet av 2012. Även olika enkätundersökningar visar att marknaden förväntar sig en lägre reporänta mot slutet av året. Enligt Prosperas senaste undersökning räknar penningmarknadsaktörerna med att Riksbankens reporänta ska uppgå till 1,3 procent om ett år. Mot slutet av 2014 väntas reporäntan vara 1,6 procent.
- Den genomsnittliga bolåneräntan till hushåll fortsatte att sjunka i juli men bankernas och bolåneinstitutens listade bolåneräntor indikerar att de faktiska upplåningsräntorna som hushållen möter var i det närmaste oförändrade i augusti. Enligt Konjunkturbarometern väntar sig hushållen att de korta bolåneräntorna ska öka under det närmaste året. De banklåneräntor som företagen möter steg däremot något i juli.

- Kronan har förstärkts under sommaren. I handelsvägda termer har kronförstärkningen som mest uppgått till ca 5 procent jämfört med början av juli. Kronan har noterats till den starkaste nivån på över tio år, både mot euron och i handelsvägda termer. Ekonomisk statistik som har varit relativt stark i Sverige jämfört med i omvärlden, i kombination med högre marknadsräntor i Sverige än i omvärlden samt de relativt starka svenska statsfinanserna har troligen bidragit till att stärka kronan.
- Priset på råolja har stigit sedan slutet av juni och terminspriseringen pekar mot ett högre oljepris under 2012 än vad som förutsågs i den penningpolitiska rapporten i juli. Det finns flera skäl till att oljepriset har stigit. Under oljestrejken i Norge som pågick under sommaren minskade utbudet av olja. Samtidigt har underhållsarbete på oljeplattformar i Nordsjön resulterat i minskad produktion. I Mellanöstern implementerades EU:s sanktioner mot oljeimport från Iran fullt ut den 1 juli som en reaktion mot Irans eventuella kärnvapenprogram.

Internationell ekonomi

- BNP i euroområdet föll med 0,8 procent andra kvartalet i år, uppräknat till årstakt. Det var bland annat i Spanien och Italien som BNP föll, samtidigt som BNP i Tyskland ökade med drygt 1,2 procent, uppräknat till årstakt. Olika indikatorer för det tredje kvartalet pekar på en fortsatt svag utveckling, till exempel sjönk EU-kommissionens förtroendebarameter både i juli och i augusti. Också konsumentförtroendet sjönk kraftigt och är nu nere på den lägsta nivån på tre år. I augusti steg visserligen inköpschefsindex inom tillverkningsindustrin något men inom tjänstesektorn låg det kvar på en låg nivå. Arbetsmarknaden har försvagats ytterligare. Antalet arbetslösa steg i juli och arbetslösheten låg kvar på rekordhöga 11,3 procent. Inflationstakten i augusti uppgick till 2,6 procent, enligt preliminär statistik.
- BNP-tillväxten i USA ökade med 1,7 procent under andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Konsumentförtroendet enligt University of Michigan steg något i augusti men ligger alltjämt på låga nivåer. I inledningen av tredje kvartalet ökade konsumtionen och det finns tecken på att situationen på bostadsmarknaden förbättras. Tiden det tar att sälja bostäder har fortsatt att sjunka till nivåer under det historiska genomsnittet och förtroendet bland byggföretagen har stigit snabbt de senaste månaderna. Återhämtningen på arbetsmarknaden har dock bromsat upp under sommaren och arbetslösheten steg marginellt i juli. Inflationen i USA, mätt som den årliga förändringen av konsumtionsdeflatorn (PCE), har sjunkit snabbt de senaste månaderna och uppgick till 1,3 procent i juli. KPI-inflationen i juli uppgick till 1,4 procent medan KPI-inflationen rensad för priserna på energi och livsmedel uppgick till 2,1 procent.
- I Storbritannien föll BNP med 1,8 procent under andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Nedgången förstärktes av tillfälliga faktorer, som exempelvis fler helgdagar än normalt. Utvecklingen var dock svag även om man beaktar dessa tillfälliga faktorer. Inflationen steg något i juli till 2,6 procent. Utöver utökade program för tillgångsköp har Bank of England och regeringen introducerat ett gemensamt program som syftar till att höja utlåningen till hushåll och företag. Tanken är att sänka bankernas finansieringskostnader i utbyte mot att dessa nya medel används för att öka utlåningen.

- Den norska BNP-tillväxten uppgick till cirka 3,9 procent, uppräknat till årstakt, under det andra kvartalet i år. Norsk industriproduktion steg i juni samtidigt som utrikeshandeln uppvisade ett betydande överskott. Inflationen mätt som årlig procentuell förändring i konsumentpriserna föll tillbaka till 0,2 procent i juli och inflationstrycket bedöms förbli lågt under 2012.
- Under det andra kvartalet i år ökade Japans BNP med 1,4 procent, uppräknat till årstakt. Industriproduktionen utvecklades svagare än väntat i juni, bland annat på grund av en lägre export av bilar till USA. I Kina ökade BNP-tillväxten under det andra kvartalet med 7,4 procent, uppräknat till årstakt. Under juni och juli har centralbanken och regeringen genomfört en rad penning- och finanspolitiska åtgärder för att stimulera tillväxten. Centralbanken har sänkt utlåningsräntan i två steg med totalt 56 punkter. Samtidigt har regeringen tidigare lagt satsningar på bland annat infrastruktur, vilket ökat investeringsnivån. Tillväxten i Brasilien uppgick till drygt 1,6 procent under det andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Indikatorerna tyder på att tillväxten i år blir något svagare än vad som bedömdes i juli.

BNP i Sverige

- BNP i Sverige ökade med hela 5,7 procent det andra kvartalet i år, uppräknat till årstakt.¹ Jämfört med samma kvartal ett år tidigare ökade BNP med 2,3 procent (kalenderkorrigerat). Utfallet visar att den svenska exporten ökade snabbt, trots oron i omvärlden. BNP-tillväxten var betydligt starkare än Riksbankens prognos i den penningpolitiska rapporten i juli. Ökningen av den inhemska efterfrågan var dock i linje med prognosen. Under andra halvåret väntas tillväxten i svensk ekonomi bli klart lägre än vad den var under det första halvåret. En bidragande faktor är den svaga efterfrågan från omvärlden som kommer att medföra att den svenska exporten utvecklas långsammare.
- Indikatorerna pekar på svag tillväxt i den svenska ekonomin den närmaste tiden. Konjunkturinstitutets barometerindikator steg något i augusti men befinner sig under sitt historiska genomsnitt. Bland sektorerna inom näringslivet var det framför allt tjänstebanscher som bidrog till uppgången medan stämningläget inom tillverkningsindustrin sjönk ytterligare. Den svaga industrikonjunkturen bekräftades av inköpschefsindex för augusti som sjönk till lägsta nivån sedan 2009.
- Hushållens konsumtion ökade med 0,8 procent andra kvartalet i år jämfört med motsvarande kvartal för ett år sedan. Konsumtionen av tjänster utvecklades starkt medan konsumtionen av sällanköpsvaror var förhållandevis svag. Detaljhandeln ökade i juli men konsumentförtroendet i augusti föll tillbaka något. Dock ligger förtroendet alltså över det historiska snittet.
- Hushållens upplåning har mattats av successivt och trenden har varit tydligt avtagande sedan början av 2010. Den årliga tillväxttakten för hushållens upplåning minskade ytterligare i juli, till 4,4 procent. Prisutvecklingen på bostadsmarknaden har dämpats och priserna ligger ungefär på samma nivå som för ett år sedan. Enligt Valueguards index (HOX), som belyser utvecklingen den allra senaste tiden, har priserna på småhus fallit i juli medan priserna på bostadsrätter har ökat något.

¹ Snabbversionen för andra kvartalet bygger på ett mer begränsat dataunderlag och är mer osäker än en ordinarie beräkningsomgång. SCB påpekar att utfallet i vissa delar baseras på ett mer bristfälligt underlag än vanligt.

- Exporten ökade med 1,7 procent det andra kvartalet jämfört med motsvarande kvartal föregående år, vilket var betydligt snabbare än i prognosen i den penningpolitiska rapporten i juli. Det var framför allt exporten av tjänster som utvecklades starkt medan utvecklingen av varuexporten var mer dämpad. En svag utveckling i stora delar av Europa väntas hålla tillbaka svensk export den närmaste tiden. Exportorderingången har stigit något men är svagare än normalt och utrikeshandelsstatistiken för juli stödjer bilden av en svag export den närmaste tiden.
- De fasta bruttoinvesteringarna ökade med 1,8 procent det andra kvartalet jämfört med motsvarande kvartal föregående år. SCB:s investeringsenkät från maj tyder på en måttlig ökning av investeringarna under 2012 som helhet, vilket innebär en svagare tillväxt än normalt under andra halvåret. Antalet påbörjade bostäder tyder på att bostadsinvesteringarna kommer att utvecklas svagt en tid. Lagerinvesteringarna väntas bidra negativt till BNP-tillväxten den närmaste tiden. Detta hänger samman med att behovet av lageruppbbyggnad minskar när efterfrågan dämpas.
- Under andra kvartalet ökade de offentliga konsumtionsutgifterna med 1,1 procent jämfört med motsvarande period föregående år. Detta var en snabbare utveckling än i den förra prognosen. Framför allt var det utgifterna för staten och landstingen som ökade medan kommunernas utgifter minskade.

Arbetsmarknad

- Den svenska arbetsmarknaden har de senaste två månaderna utvecklats något bättre än vad som förväntades i den penningpolitiska rapporten i juli. Antalet sysselsatta och antal personer i arbetskraften har blivit marginellt fler än tidigare beräknat. Den säsongsrensade arbetslösheten uppgick till 7,5 procent i juli, vilket var något lägre än bedömningen i juli. Antal arbetade timmar utvecklades dock svagare än väntat andra kvartalet.
- Utfall och indikatorer pekar inte på någon tydlig försämring den allra närmaste tiden. Antalet nyanmälda lediga platser till Arbetsförmedlingen har ökat något den senaste tiden och antalet varsel ligger fortfarande på förhållandevis låga nivåer. Enligt den senaste Konjunkturbarometern har dock företagen i näringslivet som helhet blivit mer pessimistiska om sysselsättningsutvecklingen.
- Enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har lönerna i hela ekonomin hittills i år (januari till maj) ökat med i genomsnitt 2,4 procent i årlig procentuell förändring. Denna siffra kommer att revideras upp i takt med att retroaktiva löner utbetalas. Lönerna bedöms i år öka med 3,1 procent, vilket är en marginell nedrevidering jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli.
- Statistikuppgifter från skattedeklarationerna till och med juni i år tyder på att lönesummorna och arbetskostnaderna i hela ekonomin växte något långsammare under andra kvartalet än vad som bedömdes i den penningpolitiska rapporten i juli. Också antalet arbetade timmar blev något lägre än bedömningen i juli. Den överraskande starka BNP-tillväxten innebär att också arbetsproduktiviteten har utvecklats oväntat starkt. Sammantaget ökar därmed arbetskostnaderna per producerad enhet långsammare i år än i den tidigare bedömningen.

Inflation

- Utfallen både för KPI och KPIF var i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i juli. Den årliga ökningstakten i KPI uppgick till 0,7 procent i juli. Den årliga ökningstakten i KPIF, det vill säga KPI med fast bolåneränta, uppgick till 0,8 procent. De låga elpriserna under sommaren har bidragit till att ökningstakten i både KPI och KPIF blivit låg. Rensat för energiprisförändringar var ökningstakten i KPIF något högre, 1,1 procent.
- Mot slutet av året stiger KPIF-inflationen till cirka 1,5 procent vilket främst beror på stigande ökningstakt i priserna på oljeprodukter. Rensat för energipriser bedöms inflationstakten vara fortsatt låg under de närmaste månaderna. En förstärkning av kronan och låga arbetskostnader per producerad enhet har bidragit till att inflationen blivit låg. Eftersom hushållens ränteutgifter ökar långsammare än tidigare blir den årliga ökningstakten i KPI lägre än den i KPIF under de närmaste månaderna.
- Enligt Konjunkturinstitutets barometer föll hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt marginellt, från 2,2 procent i juli till 2,1 procent i augusti. Prosperas undersökning av inflationsförväntningar hos aktörer på penningmarknaden visade att förväntningarna på ett och två års sikt var oförändrade mellan juli och augusti. På ett års sikt väntar sig marknadsaktörerna att inflationstakten uppgår till 1,4 procent medan inflationstakten väntas vara 1,8 procent på två års sikt. Inflationsförväntningarna på fem års sikt uppgår till 2 procent.

■ Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2012 kv 2	2012 kv 3	2012 kv 4	2013 kv 3	2014 kv 3	2015 kv 3
Reporänta	1,5	1,5 (1,5)	1,3 (1,4)	1,4 (1,6)	2,2 (2,4)	2,9 (3,1)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2011	2012	2013	2014
KPI	3,0 (3,0)	1,2 (1,1)	1,3 (1,7)	2,6 (2,8)
KPIF	1,4 (1,4)	1,1 (1,0)	1,6 (1,7)	2,0 (2,1)
KPIF exkl. energi	1,0 (1,0)	1,1 (1,2)	1,5 (1,7)	2,0 (2,0)
HIKP	1,4 (1,4)	1,1 (1,0)	1,5 (1,7)	2,0 (2,1)

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2011	2012	2013	2014
Reporänta	1,8 (1,8)	1,5 (1,5)	1,4 (1,6)	2,0 (2,3)
10-årsränta	2,7 (2,7)	1,6 (1,6)	2,1 (2,5)	3,3 (3,5)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	122,3 (122,3)	120,4 (122,6)	116,9 (118,6)	118,0 (118,2)
Offentligt finansiellt sparande*	0,1 (0,1)	-0,2 (0,1)	-0,5 (0,2)	0,5 (1,0)

* 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)	-0,4 (-0,4)	0,5 (0,4)	1,9 (1,9)
USA (0,19)	1,8 (1,7)	2,3 (2,2)	2,4 (2,4)	3,2 (3,2)
Japan (0,06)	-0,7 (-0,7)	2,7 (2,7)	1,4 (1,6)	1,2 (1,0)
OECD (0,54)	1,9 (1,9)	1,6 (1,5)	1,9 (1,9)	2,7 (2,6)
TCW-vägd (0,46)	1,3 (1,3)	0,4 (0,4)	1,1 (1,1)	2,1 (2,1)
Världen (1,00)	3,9 (3,9)	3,5 (3,5)	3,8 (3,7)	4,3 (4,2)

Anm. Inom parentes anges köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen 2011 enligt IMF.

KPI	2011	2012	2013	2014
Euroområdet (HIKP)	2,7 (2,7)	2,5 (2,4)	1,8 (1,6)	1,6 (1,7)
USA	3,2 (3,2)	2,1 (2,0)	1,9 (1,8)	2,0 (1,9)
Japan	-0,3 (-0,3)	0,1 (0,1)	0,0 (0,1)	0,3 (0,3)
TCW-vägd	2,6 (2,6)	2,1 (2,1)	1,7 (1,6)	1,6 (1,7)

	2011	2012	2013	2014
Styrränta i omvärlden, TCW-vägd	0,8 (0,8)	0,3 (0,4)	0,3 (0,4)	0,4 (0,7)
Råoljepris, USD/fat Brent	111 (111)	113 (105)	110 (95)	104 (93)
Svensk exportmarknad	4,0 (3,9)	1,2 (1,4)	3,8 (3,5)	6,5 (6,3)

Anm. Svensk exportmarknad beräknas genom en sammanvägning av importen i de 15 länder som mottar mest svensk export. Cirka 70 procent av den svenska exporten går till dessa länder. Vikterna utgörs av respektive lands andel av svensk varuexport.

Källor: Eurostat, IMF, Intercontinental Exchange, OECD och Riksbanken

Tabell 5. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

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

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

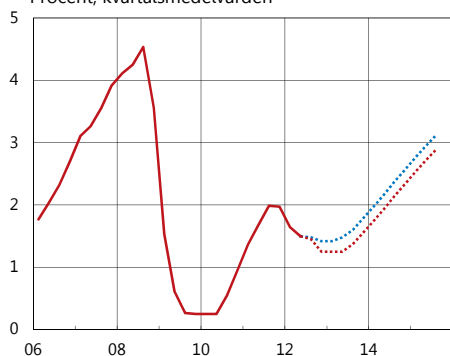
* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

■ Diagram

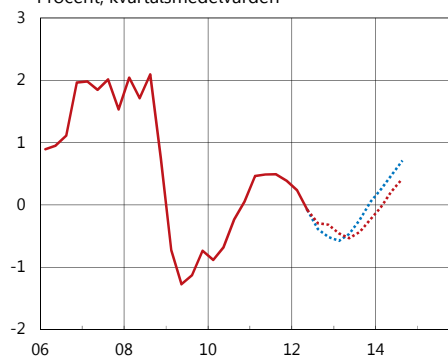
Diagram 5. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



— September
— Juli

Källa: Riksbanken

Diagram 6. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden

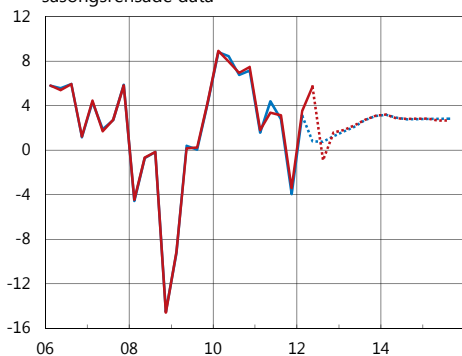


— September
— Juli

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

Källa: Riksbanken

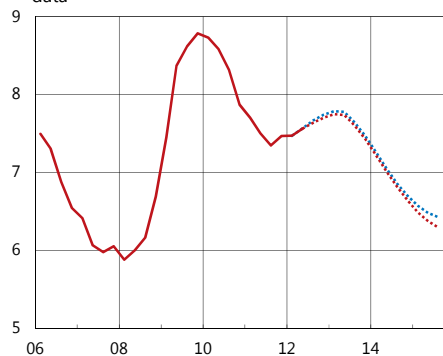
Diagram 7. BNP
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



— September
— Juli

Källor: SCB och Riksbanken

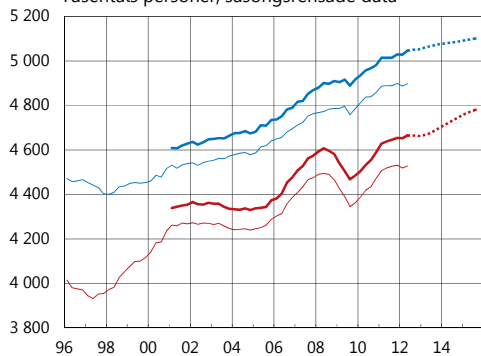
Diagram 8. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensade data



— September
— Juli

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

Källor: SCB och Riksbanken

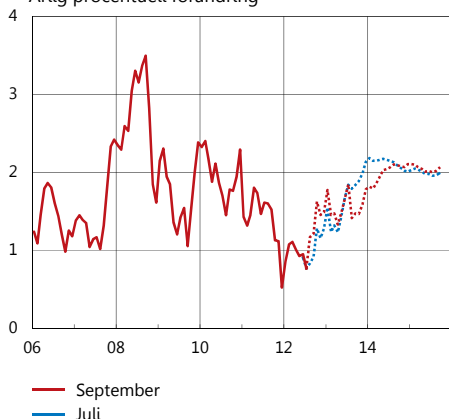
Diagram 10. KPI
Årlig procentuell förändring



— September
— Juli

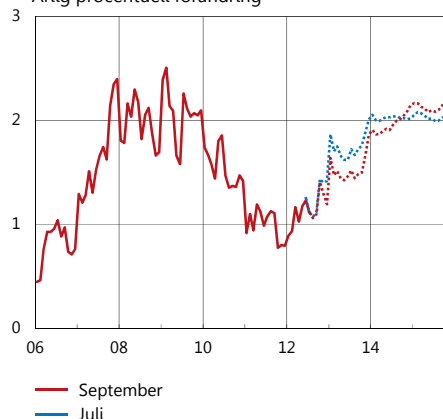
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 11. KPIF
Årlig procentuell förändring



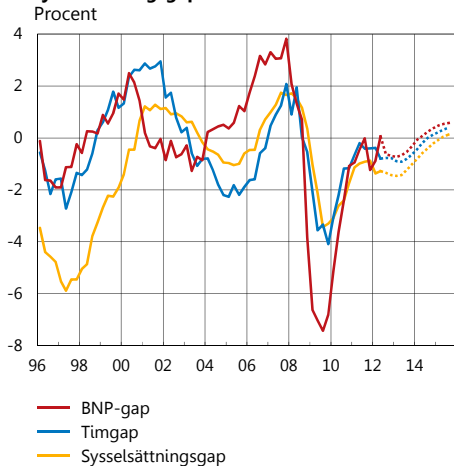
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 12. KPIF exklusive energi
Årlig procentuell förändring



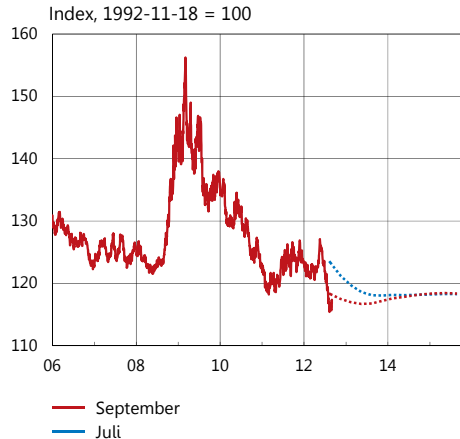
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 13. BNP-gap, timgap och sysselsättningsgap
Procent



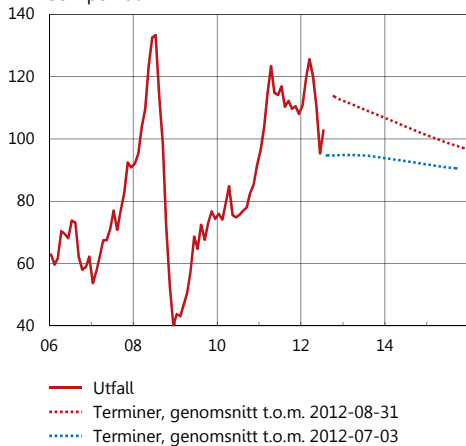
Anm. BNP-gap avser BNP:s avvikelse från sin trend beräknad med en produktionsfunktion. Timgap avser arbetade timmars avvikelse från Riksbankens bedömda trend.
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 14. Konkurrensvägd nominell växelkurs, TCW
Index, 1992-11-18 = 100



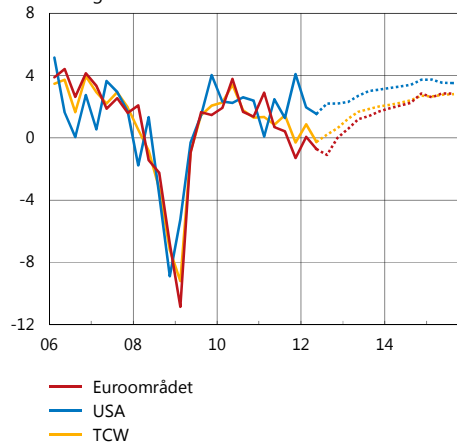
Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsmedelvärden. TCW avser en sammanvägning av Sveriges viktigaste handelspartner.
Källa: Riksbanken

Diagram 15. 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 16. BNP i olika regioner och länder
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. TCW avser en sammanvägning av Sveriges viktigaste handelspartner.
Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken