



Penningpolitisk uppföljning

december 2012

Den svenska ekonomin växte relativt snabbt under de tre första kvartalen 2012. Riksbanken har sedan en tid förutsett en inbromsning i svensk ekonomi och det finns nu tydliga tecken på att tillväxten dämpades under fjärde kvartalet. Bland annat har stämningläget försämrats både inom näringslivet och bland hushållen. Även på arbetsmarknaden ser läget ut att försämrats; ett tecken på detta är att antal varsel om uppsägning har ökat de senaste månaderna. Jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober väntas BNP öka långsammare och arbetslösheten stiga mer det närmaste året. Inflationen är låg och väntas bli lägre än tidigare förväntat under 2013.

Utvecklingen i euroområdet, som är av stor betydelse för svensk ekonomi, är svag och fortsätter att präglas av den ekonomiska krisen. De åtgärder som vidtagits i enskilda euroländer, på EU-nivå och av ECB har bidragit till att minska osäkerheten på de finansiella marknaderna, men mycket arbete återstår för att komma tillrätta med de underliggande problemen. Riksbanken antar att trovärdiga åtgärder kommer att vidtas så att förtroendet för den ekonomiska utvecklingen successivt återvänder. På andra håll i världen syns förbättringar, bland annat i USA och i Kina. Världsekonomin som helhet förutses växa i relativt god takt framöver, med omkring 4 procent per år.

För att ge stöd åt svensk ekonomi så att inflationen stiger mot målet på 2 procent behöver reporäntan vara låg under en tid. Det lägre inflationstrycket och den svagare konjunkturen motiverar en lägre reporänta jämfört med bedömningen i oktober. Riksbankens direktion har därför beslutat att sänka reporäntan till 1 procent och justera ner reporäntebanan. Detta bidrar till att KPIF-inflationen från 2014 och framåt ligger nära 2 procent och att resursutnyttjandet normaliseras under senare delen av prognosperioden. Mot slutet av 2015 uppgår reporäntan till cirka 2,5 procent.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent, kvartalsmedelvärden

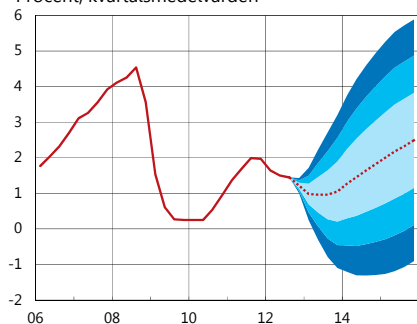


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

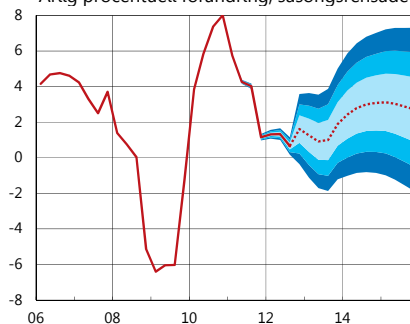


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

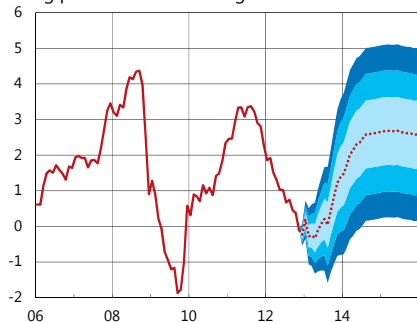
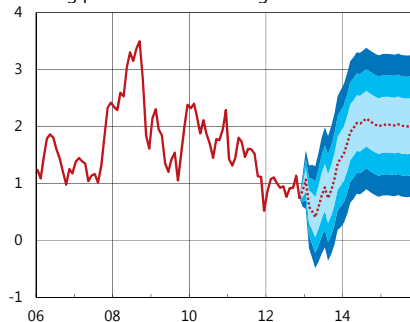


Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



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

■ Världsekonomin förbättras trots fortsatt eurokris

Utvecklingen i omvärlden fortsätter att tynga svensk ekonomi. I euroområdet, som är av stor betydelse för svensk ekonomi, väntas BNP ha fallit i år och tillväxten vara låg även de kommande åren. Den ekonomiska aktiviteten bedöms dock stiga successivt, förutsatt att eurokrisen hanteras så att förtroendet hos hushåll och företag gradvis återvänder under nästa år. I USA antas finanspolitiken bli stramare 2013 än 2012, men i prognosen antas att politiska överenskommelser kommer till stånd så att en kraftig åtstramning kan undvikas. Det finns nu ett flertal tecken på att tillväxten i den amerikanska ekonomin kommer att tillta gradvis under kommande år. Efter en viss dämpning 2012 förutses världsekonomin som helhet åter växa i relativt god takt framöver, med omkring 4 procent per år i genomsnitt 2013-2015. Tillväxten fortsätter att vara hög på många håll i världen, i synnerhet i Asien. När BNP-tillväxten i omvärlden vägs samman utifrån den betydelse olika länder har för svensk ekonomi blir utvecklingen inte lika stark.

■ Svag utveckling i euroområdet

Utvecklingen i euroområdet fortsätter att präglas av den ekonomiska krisen. De åtgärder som vidtagits i enskilda euroländer, på EU-nivå och av ECB har dock bidragit till att minska osäkerheten på de finansiella marknaderna under hösten. Osäkerheten kring utvecklingen i euroområdet är dock fortsatt mycket stor. I prognosen antas, liksom tidigare, att eurokrisen hanteras så att förtroendet hos hushåll och företag successivt återvänder under nästa år. Detta kräver att reformprocessen fortskrider och att trovärdiga åtgärder gradvis kommer på plats.

Euroområdets realekonomiska utveckling förväntas bli något svagare än i prognosen i oktober. Det är framför allt utvecklingen i södra Europa som hämmar tillväxten i euroområdet. I exempelvis Spanien och Italien har BNP fallit under 2012. Men även i Tyskland är tillväxten låg och BNP förväntas falla i euroområdet som helhet 2012. Under loppet av 2013 förväntas BNP dock börja öka igen i takt med att förtroendet hos hushåll och företag återvänder och den akuta fasen av krisen klingar av. Skuldsaneringen inom både offentlig och privat sektor i flera euroländer kommer dock ta många år, vilket håller tillbaka BNP-tillväxten under hela prognosperioden. Många länder behöver dessutom stärka konkurrenskraften för att skapa förutsättningar för uthållig tillväxt, vilket även det förväntas ta tid.

Inflationen är i dagsläget hög i euroområdet givet det svaga konjunkturläget, vilket bland annat beror på höjningar av administrativa priser och momssatser i syfte att stärka de offentliga budgetarna. Men ett lågt kostnadstryck framöver väntas bidra till att inflationen sjunker. Penningpolitiken bedöms förbli expansiv de kommande åren.

■ Blandade signaler från Norge och Danmark

BNP i Norge (fastlandet) ökade med 2,8 procent det tredje kvartalet jämfört med det andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Under prognosperioden bedöms BNP växa med knappt 3 procent per år, vilket är oförändrat sedan bedömningen i oktober. Goda inkomster från oljesektorn, en låg arbetslöshet samt en expansiv penningpolitik understödjer en fortsatt stark utveckling av den inhemska efterfrågan.

I Danmark växte BNP med 0,3 procent det tredje kvartalet jämfört med det andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Tillväxten väntas vara nära noll i genomsnitt i år och bedöms stiga långsamt under de kommande åren. Under 2014 och 2015 väntas BNP växa med cirka 2 procent per år. Utvecklingen i dansk ekonomi präglas i hög grad av den spruckna bostadsbubblan på fastighetsmarknaden. Den inhemska efterfrågan bedöms dock stärkas gradvis av regeringens beslutade stimulansåtgärder och av att hushållen väntas dra ner sina skulder i mindre utsträckning framöver. I takt med att den globala efterfrågan stiger väntas exporten ge ett allt större bidrag till tillväxten.

■ Positiva tecken i den amerikanska ekonomin trots osäkerhet om finanspolitiken

Återhämtningen i den amerikanska ekonomin fortsätter i linje med bedömningen i oktober. Bostads- och arbetsmarknaden förbättras och förtroendet stiger. Detta tillsammans med ett minskat sparande bland hushållen bidrar till att konsumtionen växer allt snabbare under prognosperioden.

Det är dock fortfarande mycket osäkert hur finanspolitiken kommer att se ut nästa år. I prognosen antas att någon form av överenskommelse nås så att stora åtstramningar (en så kallad "fiscal cliff") kan undvikas. Men finanspolitiken kommer ändå att behöva vara något åtstramande de kommande åren så att den offentliga skulden inte växer alltför snabbt. Finanspolitiken bedöms stramas åt mer 2014 och 2015 än vad som antogs i den penning-politiska rapporten i oktober, vilket är i linje med de senaste bedömningarna från IMF och OECD. BNP-tillväxten väntas därför bli något lägre dessa år.

Inflationen väntas ligga runt 2 procent under prognosperioden. Penningpolitiken antas förbli mycket expansiv, i linje med den amerikanska centralbankens senaste prognos.

■ Svag efterfrågan i Japan, men återhämtning i Kina

I Japan föll BNP med 3,5 procent i uppräknad årstakt det tredje kvartalet 2012, vilket var oväntat mycket. Tillsammans med de nedreviderade BNP-utfallen tidigare kvartal och de svaga indikatorerna för det fjärde kvartalet innebär detta att prognosen för BNP-tillväxten 2012 har reviderats ned sedan bedömningen i oktober. Den japanska efterfrågan väntas vara svag även därefter och prognosen för tillväxten är något nedreviderad 2013.

I Kina visar de senaste indikatorerna tecken på en viss återhämtning av tillväxten i industriproduktion och detaljhandel, ungefär i linje med vad som förväntades i den penning-politiska rapporten i oktober. BNP-tillväxten väntas ligga på runt 8 procent de närmaste åren. Inflationen är låg och väntas uppgå till drygt 3 procent kommande år, delvis till följd av ett regeringsprogram för att stabilisera utvecklingen av de kraftigt varierande matpriserna.

Under första hälften av 2012 var BNP-tillväxten svag i Brasilien och snabbt fallande i Ryssland och Indien. Den fortsatte att minska i Indien det tredje kvartalet, men var ändå

fortfarande över 5 procent i årstakt. De senaste månaderna har förtroendet åter vänt uppåt i dessa länder, vilket märks i inköpschefsindex. För Indien, Ryssland och Brasilien är prognosen för BNP-tillväxten sammantaget oförändrad sedan bedömningen i oktober. I Brasilien och Ryssland växer BNP med cirka 4 procent per år de närmaste åren, och i Indien med drygt 6 procent.

■ **Små förändringar i växelkursen framöver**

Kronan har varit förhållandevis stabil mot andra valutor sedan det penningpolitiska beslutet i slutet av oktober, och den konkurrensvägda växelkursen är endast marginellt svagare än då. Riksbankens bedömning är att växelkursen i konkurrensvägda termer för närvarande ligger nära sin långsiktiga nivå och att den kommer att ligga kvar på ungefär denna nivå under de närmaste åren.

■ **Svensk tillväxt mattas av mer än väntat**

Den svenska ekonomin växte relativt snabbt under de tre första kvartalen 2012. Även om BNP ökade mer än förväntat tredje kvartalet var viktiga delar av den inhemska efterfrågan, såsom investeringar och hushållens konsumtion, svagare än väntat. Riksbanken har sedan en tid förutsett en inbromsning i svensk ekonomi. Mycket tyder dock på att den svaga omvärldsutvecklingen nu påverkar tillväxten i större utsträckning än vad som tidigare förväntades. Bland annat har stämningläget försämrats mer än väntat både inom näringslivet och bland hushållen. Sammantaget bedöms BNP falla under fjärde kvartalet 2012 och växa svagare än normalt även under större delen av 2013. Såväl exporten som den inhemska efterfrågan bidrar till avmattningen i BNP-tillväxten.

Under nästa år väntas förtroendet bland svenska hushåll och företag gradvis stiga, i takt med att omvärldskonjunkturen successivt förbättras. Detta leder till att exporttillväxten gradvis återhämtar sig, till att hushållen konsumerar mer och till att investeringarna ökar lite snabbare. Hushållen väntas minska sitt sparande, vilket tillsammans med en expansiv penningpolitik bidrar till att tillväxten i den svenska ekonomin gradvis ökar under 2013 och 2014. BNP bedöms växa med 1,2 procent nästa år, och med runt 3 procent både 2014 och 2015.

■ **Svag tillväxt på svenska exportmarknader**

Den svenska exporten föll tredje kvartalet mätt som årlig procentuell förändring. Orderingången till svensk exportindustri tyder på att utvecklingen kommer att vara svag under slutet av året och under inledningen av nästa år. Detta hänger samman med att tillväxten på flera av Sveriges viktigaste exportmarknader dämpas. I takt med att efterfrågan i euroområdet ökar och den internationella konjunkturen förbättras återhämtar sig den svenska exporten från 2013 och framåt.

■ **Konsumtionsutrymme finns framöver**

Det osäkra konjunkturläget har lett till att hushållens förtroende sjunkit och att konsumtionen dämpats. En sämre arbetsmarknad och inkomstutveckling bidrar till att hushållens konsumtion väntas öka något långsammare i år och nästa år än vad som bedömdes i oktober. I takt med att förtroendet återvänder och arbetsmarknaden förbättras från slutet av 2013 ökar dock hushållens konsumtion snabbare. Hushållens inkomster stiger under prognosperioden och dessutom väntas de minska sitt sparande när förtroendet stiger. Hushållens förmögenhet som andel av deras disponibla inkomster är fortsatt hög.

Hushållens skulder som andel av inkomsten har planat ut den senaste tiden men är fortsatt hög och ligger på strax över 170 procent. Tillväxten i utlåningen har dock bromsat in och det svaga konjunkturläget i kombination med en dämpad utveckling på bostadsmarknaden bidrar till att hålla tillbaka skuldsättningen även framöver. Jämfört med bedömningen i oktober väntas skulderna som andel av inkomsterna bli något högre främst till följd av en långsammare inkomstutveckling.

■ **Avvaktande företag senarelägger sina investeringar**

De totala fasta bruttoinvesteringarna minskade tredje kvartalet och väntas fortsätta minska mätt som årlig procentuell förändring de närmaste kvartalen. Investeringarna dämpas bland annat av svag efterfrågan och osäkerhet om konjunkturen. Kapacitetsutnyttjandet inom industrin har också fallit tillbaka, även om nedgången är begränsad.

I takt med att omvärldskonjunkturen förbättras och osäkerheten successivt avtar väntas företagen åter börja investera snabbare. Inom industrin är investeringsnivån låg i förhållande till produktionen, vilket tyder på ett underliggande investeringsbehov. Detta innebär att industrins investeringar kan öka snabbt när efterfrågan börjar stiga igen. Även bostadsinvesteringarna, som faller kraftigt i år, bedöms successivt ta fart när konjunktutsikterna för ekonomin som helhet förbättras. Sammantaget innebär detta att de totala investeringarna bedöms vara i stort sett oförändrade 2013 jämfört med 2012, för att sedan öka under 2014 och 2015.

Den dämpade utvecklingen i exporten, konsumtionen och investeringarna leder till ett lägre importbehov och en svagare importtillväxt 2012 och 2013, jämfört med prognosen i oktober. Men i takt med att efterfrågan stiger ökar också importen allt snabbare.

■ **Försämring väntas på arbetsmarknaden**

Sysselsättningen har varit förhållandevis stabil de senaste månaderna och både sysselsättning och arbetslöshet har utvecklats ungefär enligt förväntan sedan rapporten i oktober. Jämfört med i oktober tyder dock indikatorer på arbetsmarknaden på en snabbare försämring under det närmaste året. En ökande pessimism om framtiden uttrycks av företagen i olika barometerundersökningar, där det också framkommer att de planerar att minska antalet anställda. Antalet varsel om uppsägningar har också ökat relativt snabbt de senaste månaderna. Även om det är osäkert hur många av dessa varsel som leder till uppsägningar och i förlängningen till arbetslöshet, är ökningen en tydlig indikation på att arbetsmarknaden kommer att försvagas. Antalet sysselsatta och arbetade timmar väntas öka igen först mot slutet av 2013 och arbetslösheten stiger till 8,2 procent tredje kvartalet 2013, innan den börjar sjunka tillbaka. Under 2014 förbättras konjunkturen och arbetsmarknaden återhämtar sig. Arbetslösheten faller gradvis till cirka 6,5 procent mot slutet av 2015. Jämfört med bedömningen i oktober väntas arbetslösheten vara något högre under hela prognosperioden.

■ **Tillfälliga underskott 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. Det förutsätts också att regeringens mål om 1 procents budgetöverskott över en konjunkturcykel kommer att uppfyllas. För närvarande bedöms den offentliga sektorns sparande uppvisa ett litet underskott.

Hushållens konsumtion och löner ökar långsammare än i prognosen i oktober, vilket leder till att skatteintäkterna blir lägre. De offentliga utgifterna förväntas att öka under prognosperioden på grund av en högre arbetslöshet. Detta bidrar till att det offentliga sparandet faller till -0,9 procent 2013, från -0,3 procent 2012. När arbetsmarknaden förbättras under 2014 ökar dock det finansiella sparandet igen. 2015 beräknas sparandet uppvisa ett överskott motsvarande knappt 0,5 procent av BNP. Prognosen inkluderar skattesänkningar och utgiftsökningar i storleksordningen 16 miljarder kronor fördelade på 2014 och 2015. Detta är samma antagande som i den penningpolitiska rapporten i oktober.

■ Resursutnyttjandet stiger framöver

Resursutnyttjandet bedöms för närvarande vara lägre än normalt. Det stöds bland annat av Riksbankens indikator på resursutnyttjandet, som sammanfattar information från enkäter och från arbetsmarknaden. Andra mått på resursutnyttjandet, som till exempel BNP-gapet, arbetslösheten, sysselsättningsgraden och timgapet, tyder också på att det finns lediga resurser i ekonomin.

Jämfört med bedömningen i oktober väntas resursutnyttjandet nu vara något lägre under större delen av prognosperioden. Men så småningom ökar BNP och arbetade timmar allt snabbare. Därmed stiger resursutnyttjandet och normaliseras under senare delen av prognosperioden.

■ Måttligt kostnadstryck

I november presenterade LO och Facken inom industrin sina krav på nya kollektivavtal för sina avtalsområden. Detta markerar upptakten till avtalsrörelsen 2013. LO-förbunden kräver att de nya kollektivavtalen ska ge löneökningar på minst 2,8 procent eller 700 kronor per månad under en tolv månadersperiod. Avtalskraven, mätt som procentuell löneökning, är lägre än i avtalsrörelsen 2012, vilket tillsammans med det sämre arbetsmarknadsläget talar för att lönerna kommer öka långsammare 2013 än under 2012.

Löneökningstakten i hela ekonomin, inklusive löneökningar utöver avtal, väntas uppgå till knappt 3 procent i årlig procentuell förändring under 2013 (enligt konjunkturlönestatistiken). Detta är en nedrevidering sedan prognosen i oktober. Arbetsmarknadsläget antas förbättras från och med slutet av 2013. Det bedöms medföra att löneökningstakten ökar gradvis under 2014 och 2015, men i en något långsammare takt än vad som förväntades i oktober. Även ökningstakten i arbetsproduktiviteten stiger under prognosperioden. Ökningstakten i arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms därför vara stabil och uppgå till i genomsnitt cirka 1,7 procent i årlig procentuell förändring under prognosperioden, vilket är något lägre än i bedömningen i oktober.

■ Låg men gradvis stigande inflation

Inflationen är för närvarande låg till följd av de senaste årens dämpade ökningstakt i arbetskostnaderna per producerad enhet, förstärkningen av kronan och det låga resursutnyttjandet. Den kommer att vara fortsatt låg den närmaste tiden och ökningstakten i KPIF förväntas ligga runt 1 procent det kommande året. KPI-inflationen blir ännu lägre eftersom hushållens räntekostnader, som ingår i KPI men inte i KPIF, faller när Riksbanken sänker reporäntan. Den årliga förändringstakten i KPI kommer att vara negativ de närmaste månaderna.

Under prognosperioden stiger dock inflationstrycket gradvis. En låg ränta bidrar till att hålla uppe prisökningstakten framöver. Lönerna ökar allt snabbare då konjunkturen förstärks och resursutnyttjandet stiger. Samtidigt minskar kronans dämpande effekt på importpriserna eftersom den väntas vara relativt oförändrad framöver. KPIF-inflationen närmar sig 2 procent i början av 2014. KPI-inflationen stiger mer än KPIF-inflationen från 2014 och framåt eftersom hushållens räntekostnader ökar snabbare när Riksbanken så småningom börjar höja reporäntan. Ökningstakten i KPI väntas uppgå till drygt 2,5 procent i slutet av prognosperioden.

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

Inflationen har reviderats ned sedan prognosen i oktober, främst under 2013. Nedrevideringen beror i första hand på att energipriserna väntas bli lägre. En lägre löneökningstakt bidrar till att inflationen rensat för energipriser väntas bli lägre även under resten av prognosperioden.

■ Låg ränta ger stöd åt svensk ekonomi

Riksbankens direktion har beslutat att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter till 1 procent och justera ner reporäntebanan.

Riksbanken har sedan en tid förutsett en inbromsning i svensk ekonomi. Mycket tyder dock på att den svaga omvärldsutvecklingen nu påverkar tillväxten i större utsträckning än vad som tidigare förväntades. Stämningläget har tydligt försämrats hos både företag och hushåll. Samtidigt pekar varsel och anställningsplaner på att arbetsmarknaden kommer att försvagas mer det närmaste året. Inflationen är låg och väntas vara lägre än väntat under 2013, delvis till följd av lägre energipriser. Ett lägre resursutnyttjande och lägre löneökningar bidrar också till ett mer dämpat inflationstryck framöver. Hushållens skulder som andel av deras inkomster är på en förhållandevis hög nivå, drygt 170 procent. Under prognosperioden väntas skuldkvoten vara ungefär oförändrad på denna nivå.

Riskerna med hushållens höga skuldsättning kvarstår, men mot bakgrund av det svagare konjunkturläget och den lägre inflationen bedömer Riksbankens direktion att det är lämpligt att sänka reporäntan till 1 procent. Reporäntan väntas vara kvar ungefär på denna låga nivå det närmaste året. Penningpolitiken blir på så vis mer expansiv än tidigare, vilket illustreras av att den redan negativa reala reporäntan faller ytterligare. Den är negativ fram till slutet av 2014. Stigande tillväxt i omvärlden och den historiskt låga räntan stöder konjunkturen och KPIF-inflationen bedöms från 2014 och framåt ligga nära 2 procent. Mot slutet av 2015 uppgår reporäntan till cirka 2,5 procent.

En lägre ränta motverkar de negativa effekterna på svensk ekonomi av den svaga utvecklingen i omvärlden och bidrar till att resursutnyttjandet så småningom normaliseras och att inflationen stiger mot 2 procent.

■ **Fortsatt osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen**

En viktig faktor för den svenska konjunkturåterhämtningen är den fortsatta krishanteringen i euroområdet. Mycket arbete och stora politiska utmaningar återstår för att komma tillrätta med krisens underliggande orsaker. Liksom tidigare antar Riksbanken att åtgärder kommer att vidtas som gör att osäkerheten gradvis avtar under 2013. Om krisen istället skulle förvärras riskerar det att leda till en svagare utveckling också i Sverige. Det är även osäkert hur finanspolitiken kommer att utformas i USA. Prognosen bygger på att politiska överenskommelser nås så att ingen dramatisk åtstramning sker under prognosperioden.

Men det finns trots dessa risker också en möjlighet att tillväxten och inflationen i Sverige blir högre än förväntat. Det finns ljusglimtar i omvärlden, till exempel i USA, som kan leda till en snabbare återhämtning i världskonjunkturen. Hur snabbt förtroendet återvänder och efterfrågan stiger är svårt att bedöma. När hushållens och företagens förväntningar om den framtida utvecklingen förbättras och osäkerheten ger vika kan både konsumtionen och investeringarna växa snabbare än vad som förväntas i denna penningpolitiska uppföljning.

Om det ekonomiska läget förvärras eller förbättras snabbare än i Riksbankens prognos behöver penningpolitiken anpassas till dessa nya omständigheter.

■ Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i oktober

Finansiella marknader

- Efter att oron minskade under hösten har situationen på de finansiella marknaderna varit i stort sett oförändrad sedan slutet av oktober. ECB:s program för obligationsköp (OMT) och andra krisåtgärder har dämpat osäkerheten om utvecklingen i krisländerna i Europa och bidragit till att stabilisera de finansiella marknaderna. Europeiska rådet har nått en överenskommelse om en gemensam övervakningsmekanism som innebär att ECB kommer att ha direkt tillsynsansvar över banker som har tillgångar över 30 miljarder euro. Överenskommelsen är ett viktigt steg i riktning mot en gemensam bankunion. Volatiliteten på aktiemarknaderna har blivit lägre och trots att marknadsaktörerna reviderat ned tillväxtutsikterna har aktiepriserna stigit sedan slutet av oktober.
- Obligationsräntorna för länder med goda statsfinanser, som Sverige och Tyskland, har sjunkit sedan slutet av oktober. ECB:s OMT-program har också inneburit att de längre obligationsräntorna i Spanien och i Italien sjunkit, även om upplåningskostnaderna alltjämt är höga. EU-kommissionen har meddelat att Spanien uppfyller villkoren för att få stöd från det europeiska finansinstitutet (ESM) men den spanska regeringen har hittills inte ansökt om detta. Eurogruppen har beslutat om att Grekland får ytterligare delutbetalningar av krisstödet som tidigare hållits inne. Parterna har också enats om en plan för att sänka Greklands skuldbörda, bland annat genom att räntan på lånen sänks och att räntebetalningar skjuts upp. Detta ger Grekland tid att genomföra strukturella reformer under kommande år. Sannolikheten för en betalningsinställelse inom euroområdet under den närmaste tiden antas därför ha minskat.
- Försämringen av tillväxtutsikterna i Europa, inte minst i Tyskland, har fått de penningpolitiska förväntningarna enligt terminsräntorna att sjunka i euroområdet. I USA har de penningpolitiska förväntningarna på längre sikt sjunkit. Enligt den finansiella prissättningen bedömer marknadsaktörerna att den amerikanska centralbanken Federal Reserve håller styrräntan på den nuvarande nivån ända till slutet av 2015. Efter det penningpolitiska mötet i december annonserade den amerikanska centralbanken att styrräntan kommer att vara på den nuvarande låga nivån så länge arbetslösheten är högre än 6,5 procent och inflationen inte väntas överstiga 2,5 procent. Federal Reserve avser även att fortsätta stimulera ekonomin genom fortsatta köp av bostadsrelaterade värdepapper och statsobligationer. I Storbritannien har de penningpolitiska förväntningarna enligt terminsräntorna sjunkit och tillväxtutsikterna har försvagats. Vid sitt senaste penningpolitiska möte signalerade Bank of England att ytterligare styrräntesänkningar inte är troliga. Norges Bank lämnade styrräntan oförändrad på 1,5 procent vid det penningpolitiska mötet i slutet av oktober. Banken reviderade samtidigt ned sin räntebana vilket innebär att framtida räntehöjningar senareläggs.
- De svenska bolåneräntorna har sjunkit ytterligare sedan i slutet av oktober som en följd av att de svenska bankerna fått lägre finansieringskostnader. De svenska hushållens förväntningar om bolåneräntornas nivåer under kommande år sjönk dessutom mellan oktober och november, enligt Konjunkturinstitutets hushållsbarometer. Även de räntor som företagen möter har sjunkit sedan oktober.
- Prissättningen på den svenska penningmarknaden indikerar att Riksbanken väntas sänka reporäntan till 0,75 procent under 2013. Prosperas senaste enkätundersökning visar att

marknadsaktörerna väntar sig att reporäntan ska sänkas till 1,0 procent under vintern och ytterligare något under nästa år.

- Kronans växelkurs är i det närmaste oförändrad i handelsvägda termer jämfört med i slutet av oktober, trots svaga ekonomiska indikatorer i Sverige.

Omvärlden

- BNP i euroområdet föll med 0,2 procent det tredje kvartalet i år jämfört med andra kvartalet, uppräknat till årstakt. BNP föll i bland annat Spanien, Italien och Nederländerna. Däremot växte BNP i Tyskland och i Frankrike. Industriproduktionen föll kraftigt i flertalet euroländer, både i september och i oktober. Tillsammans med fortsatt svaga förtroendeindikatorer för oktober och november tyder detta på ett fortsatt fall i BNP under det fjärde kvartalet i år. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin och EU-kommissionens barometerindikator har dock börjat stiga, även om de alltjämt är på låga nivåer. Arbetsmarknaden har försvagats ytterligare och arbetslösheten steg till rekordhöga 11,7 procent i oktober. Inflationstakten, mätt med HIKP, uppgick till 2,2 procent i november medan den underliggande inflationstakten, exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak, var 1,4 procent.
- I USA ökade BNP med 2,7 procent det tredje kvartalet jämfört med andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Konsumentförtroendet enligt University of Michigans enkät steg både i oktober och i november men föll tillbaka kraftigt i december. Hushållens konsumtion har dock ökat under hösten och utvecklingen för detaljhandeln indikerar att konsumtionen fortsatte att växa i november. Samtidigt fortsätter bostadsmarknaden att förbättras. Bostadsförsäljningen ökar och förtroendet stiger bland byggbolagen. Arbetsmarknaden återhämtar sig relativt långsamt och arbetslösheten uppgick till 7,7 procent i november. KPI-inflationen var 1,8 procent i november medan KPI-inflationen rensad för energi och livsmedel uppgick till 1,9 procent.
- BNP i Storbritannien ökade med omkring 4 procent det tredje kvartalet, jämfört med det andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Uppgången var delvis en följd av tillfälliga effekter i samband med sommarens olympiska spel. Den underliggande tillväxten är dock svag och industriproduktionen har fortsatt att falla. Såväl företag som hushåll har blivit allt mer pessimistiska de senaste månaderna och bankernas utlåning till den privata sektorn har förblivit dämpad. KPI-inflationen har dämpats under det senaste året men steg till 2,7 procent i oktober.
- Efter en lång period av svag tillväxt ökade BNP i Danmark det tredje kvartalet i år jämfört med det andra kvartalet. Ökningen var dock endast 0,3 procent, uppräknat till årstakt. Däremot ökade fastlands-BNP i Norge med 2,8 procent tredje kvartalet jämfört med det andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Men den norska detaljhandelsförsäljningen och industriproduktionen har utvecklats svagt de senaste månaderna. KPI-inflationen uppgick till 1,1 procent i november och inflationstrycket är lågt, bland annat på grund av att den norska kronan blivit starkare.
- I Japan minskade BNP med 3,5 procent det tredje kvartalet jämfört med det andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Industriproduktionen har sjunkit under hösten men ökade med närmare 2 procent i oktober. Även exporten har utvecklats svagt under hösten och minskade med över 6 procent i oktober jämfört med samma månad

föregående år. Fallet i industriproduktionen och exporten hänger samman med den svaga utvecklingen för den japanska bilindustrin. Delvis beror denna på att subventioner till bränsleeffektiva bilar har avskaffats i Japan, men också på en svagare efterfrågan i omvärlden. En viktig förklaring till den låga omvärldsefterfrågan är ö-konflikten med Kina som lett till lägre kinesisk efterfrågan på japanska produkter. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin fortsatte att falla i november.

- Det tredje kvartalet ökade BNP i Kina med 9,1 procent jämfört med det andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Industriproduktionen steg med drygt 10 procent i november jämfört med samma månad föregående år. Exporten fortsätter att öka i en snabb takt, mycket beroende på att efterfrågan från de asiatiska tillväxtmarknaderna stigit kraftigt. I oktober var den årliga ökningstakten av konsumentprisindex 2,0 procent. Indiens BNP växte med 5,3 procent det tredje kvartalet jämfört med samma kvartal föregående år. Industriproduktionen ökade snabbt i oktober jämfört med samma månad föregående år. I Brasilien steg BNP med 0,9 procent det tredje kvartalet jämfört med samma kvartal föregående år och industriproduktionen har ökat sedan sommaren.

BNP i Sverige

- BNP i Sverige ökade med 2,0 procent det tredje kvartalet jämfört med föregående kvartal, uppräknat i årstakt, och med 0,7 procent jämfört med motsvarande kvartal föregående år (kalenderkorrigerat). BNP-tillväxten blev därmed något högre än i prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Hushållens konsumtion och de fasta bruttoinvesteringarna var dock svagare än väntat. Under slutet av innevarande år och inledningen av nästa år väntas BNP-tillväxten bli lägre. Detta beror på att omvärldsefterfrågan men också konsumtion och investeringar utvecklas svagt, samtidigt som lageruppbbyggnaden avtar.
- Indikatorerna pekar på att tillväxten blir svagare den närmaste tiden. Försämringen av stämningläget i ekonomin är bred och förtroendeindikatorerna har fallit för samtliga näringslivsbranscher och även för hushållen. Både inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets barometerindikator för industrin ligger på mycket låga nivåer. Även för tjänstenäringarna har indikatorerna fallit betydligt vilket tyder på att konjunkturen i tjänstenäringarna har försämrats.
- Det tredje kvartalet ökade hushållens konsumtion med 0,9 procent, uppräknat till årstakt, jämfört med föregående kvartal vilket är svagare än i prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Jämfört med motsvarande kvartal föregående år har konsumtionen ökat med 1,5 procent (kalenderkorrigerat). Konsumtionen av tjänster ökade samtidigt som hushållens inköp av bilar minskade. Statistik för detaljhandeln i oktober tyder på en fortsatt dämpad konsumtionstillväxt. Hushållens förtroende har sjunkit de senaste månaderna och ligger nu på en lägre nivå än normalt. Det är framför allt hushållens syn på svensk ekonomi och utvecklingen på arbetsmarknaden som har försämrats medan synen på den egna ekonomin är något ljusare.
- Ökningstakten i utlåningen till hushållen har i stort varit oförändrad den sista tiden. I oktober var ökningstakten för utlåningen till hushållen 4,5 procent, i årlig procentuell förändring. Priserna på bostadsmarknaden fortsätter att utvecklas svagt och ligger ungefär på samma nivå som för ett år sedan. Enligt Valueguards index (HOX), som belyser utvecklingen den allra senaste tiden, föll priserna på småhus i oktober och var

oförändrade i november. Priserna på bostadsrätter i riket som helhet föll något i november.

- Exporten ökade med 0,5 procent det tredje kvartalet jämfört med föregående kvartal, uppräknat till årstakt. Detta var något mindre än i prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Exporten av både varor och tjänster utvecklades svagt. En fortsatt låg tillväxt i stora delar av Europa väntas hålla tillbaka svensk export den närmaste tiden. Utvecklingen av varuexporten till och med oktober och indikatorer som exportordergång och produktionsförväntningar pekar också i den riktningen.
- Det tredje kvartalet i år föll investeringarna med nästan 4,5 procent jämfört med föregående kvartal, uppräknat till årstakt. Detta var svagare än i prognosen i oktober. SCB:s investeringsenkät från oktober tyder på att en vändning inte är nära förestående. Statistik över antalet påbörjade bostäder tyder också på att bostadsinvesteringarna kommer att utvecklas svagt en tid framöver. Under det tredje kvartalet var lagerinvesteringarna däremot högre än väntat. Enligt Konjunkturinstitutets barometer har företagen varit förhållandevis nöjda med lagersituationen. Framöver väntas inte företagen bygga upp lager i samma utsträckning som tidigare, vilket innebär att investeringarna bidrar negativt till BNP-tillväxten de kommande kvartalen.
- Importen föll med drygt 2,5 procent det tredje kvartalet i år jämfört med det andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Detta var en större nedgång än i prognosen i oktober. Utrikeshandelstatistiken till och med oktober, tillsammans med en fortsatt svag efterfrågan och avtagande lageruppyggnad, talar för att importen fortsätter att utvecklas svagt den närmaste tiden.
- De offentliga konsumtionsutgifterna ökade mer under det tredje kvartalet i år än i prognosen i oktober, bland annat bidrog en hög konsumtion i försvaret och vid Trafikverket. Det finansiella sparandet har under de tre första kvartalen i år försvagats med 5 miljarder kronor i jämförelse med samma period förra året. Riksbankens bedömning är att sparandet kommer att bli svagt det fjärde kvartalet och att de offentliga finanserna är nära balans helåret 2012.

Arbetsmarknad

- Den svenska arbetsmarknaden har hittills utvecklats i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Indikatorer, såsom varsel, pekar dock på att arbetsmarknaden blir svagare än väntat framöver. Antalet varsel har ökat under hösten och uppgick i oktober och november till i genomsnitt cirka 10 000 personer. Hittills i år har 66 000 personer varslats om uppsägning. Detta är 24 000 fler än motsvarande period förra året men 12 000 färre jämfört med 2008. Samtidigt som antalet varsel stigit är antalet nyanmälda lediga platser fortfarande på förhållandevis höga nivåer. Detta skiljer sig betydligt från 2008, då antalet nyanmälda lediga platser hade minskat en längre tid samtidigt som varslen tilltog. Sysselsättningsplanerna i näringslivet enligt Konjunkturinstitutets barometer sjönk ytterligare i november.
- Enligt nationalräkenskaperna för det tredje kvartalet i år ökade antalet arbetade timmar med drygt 0,6 procent, uppräknat till årstakt. Detta var i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Den säsongsrensade arbetslösheten uppgick till 8,1 procent i november och sysselsättningsgraden minskade något. Sammantaget för

oktober och november har arbetslösheten och sysselsättningen utvecklats som förväntat.

- Enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har lönerna i hela ekonomin ökat med i genomsnitt 2,5 procent i årlig procentuell förändring, under perioden januari-september. Denna siffra kommer att revideras upp i takt med att retroaktiva löner betalas ut. Inklusiva retroaktiva löneutbetalningar, bedöms lönerna i år öka med 3,2 procent.
- Enligt Prosperas decemberenkät sjönk löneförväntningarna på ett och två års sikt. På ett års sikt väntas lönerna öka med 2,3 procent vilket är en nedrevidering från september då lönerna väntades öka med 2,6 procent.
- Nationalräkenskapernas löne- och arbetskostnadssummor för hela ekonomin ökade något långsammare under tredje kvartalet i år än vad som bedömdes i den penningpolitiska rapporten i oktober. Antalet arbetade timmar var dock i linje med prognosen. Detta innebär att timlönerna och arbetskostnaderna per timme ökade något långsammare under tredje kvartalet än vad som bedömdes tidigare.
- Produktiviteten ökade svagt det tredje kvartalet i år. Ökningen var dock högre än prognosen i oktober och prognosen för produktivitetstillväxten i år är något uppreviderad. Arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms därför öka långsammare i år jämfört med bedömningen i oktober.

Inflation

- Enligt Konjunkturinstitutets barometer föll hushållens inflationsförväntningar, på ett års sikt, från 1,9 procent i oktober till 1,5 procent i november. Även Prosperas decemberenkät visade att inflationsförväntningarna sjönk, både på ett och på två års sikt. Enligt Prosperas mätning väntas inflationen uppgå till 1,1 procent om ett år och till 1,5 procent om två år. Förväntningarna på inflationen på fem års sikt var 2,0 procent, vilket var en marginell förändring sedan enkäten i september.
- I november uppgick den årliga ökningstakten i KPIF, det vill säga KPI med fast bolåneränta, till 0,8 procent. Den årliga ökningstakten i KPIF rensat för energiprisförändringar blev 0,9 procent då energipriserna ökade ungefär i linje med KPIF. Den årliga ökningstakten i KPI uppgick till -0,1 procent i oktober. Att KPI nu faller beror huvudsakligen på att hushållens räntekostnader fallit. Både reporäntan och bolåneräntorna och är lägre än för ett år sedan. Inflationsutfallet var i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober.

- KPIF-inflationen väntas bli lägre de närmaste månaderna för att uppgå till cirka 0,5 procent i början av nästa år. Detta beror främst på att energipriserna bedöms sjunka den närmaste tiden. Även rensat för energipriser blir KPIF-inflationen något lägre framöver. En bidragande orsak till detta är att varupriserna, exklusive livsmedel, väntas fortsätta att falla, mätt som årlig procentuell förändring. Jämfört med prognosen i oktober har både KPIF-inflationen och KPIF-inflationen exklusive energipriser reviderats ned något de kommande månaderna. Den lägre reporäntebanan bidrar till att KPI-inflationen revideras ner något ytterligare.

■ Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2012 kv 3	2012 kv 4	2013 kv 4	2014 kv 4	2015 kv 4
Reporänta	1,5	1,2 (1,2)	1,1 (1,3)	1,8 (1,9)	2,5 (2,6)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2011	2012	2013	2014	2015
KPI	3,0 (3,0)	0,9 (0,9)	0,3 (0,7)	2,3 (2,4)	2,6 (2,7)
KPIF	1,4 (1,4)	0,9 (1,0)	0,9 (1,1)	2,0 (2,0)	2,0 (2,1)
KPIF exkl. energi	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)	1,2 (1,4)	1,8 (1,9)	2,1 (2,1)
HIKP	1,4 (1,4)	0,9 (1,0)	0,9 (1,1)	2,0 (2,1)	2,1 (2,2)

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	2015
Reporänta	1,8 (1,8)	1,5 (1,5)	1,0 (1,2)	1,5 (1,7)	2,2 (2,3)
10-årsränta	2,7 (2,7)	1,6 (1,7)	1,8 (2,0)	2,9 (3,1)	3,8 (3,9)
Växelkurs, KIX-index, 1992-11-18 = 100	107,6 (107,6)	106,1 (106,0)	103,8 (103,4)	103,4 (103,3)	103,3 (103,3)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	122,3 (122,3)	120,9 (120,8)	118,2 (116,8)	117,5 (117,2)	117,7 (117,8)
Offentligt finansiellt sparande*	0,2 (0,2)	-0,3 (-0,1)	-0,9 (-0,3)	-0,3 (0,5)	0,4 (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	2015
Euroområdet (0,14)	1,5 (1,5)	-0,5 (-0,4)	-0,1 (0,2)	1,6 (1,7)	2,1 (2,2)
USA (0,19)	1,8 (1,8)	2,3 (2,1)	2,3 (2,2)	3,0 (3,4)	3,3 (3,6)
Japan (0,06)	-0,7 (-0,7)	1,7 (2,3)	0,6 (1,3)	1,3 (1,1)	1,1 (1,0)
BRIC-länderna (0,26)	7,4 (7,4)	6,0 (6,0)	6,7 (6,7)	6,9 (6,9)	6,8 (6,9)
OECD (0,54)	1,9 (1,9)	1,4 (1,4)	1,6 (1,7)	2,5 (2,6)	2,7 (2,8)
KIX-vägd (0,79)	2,2 (2,2)	1,0 (1,1)	1,4 (1,6)	2,6 (2,6)	2,9 (3,0)
TCW-vägd (0,54)	1,3 (1,3)	0,3 (0,4)	0,7 (0,9)	1,9 (2,0)	2,3 (2,4)
Världen (1,00)	3,9 (3,9)	3,2 (3,3)	3,5 (3,6)	4,0 (4,1)	4,2 (4,3)

Anm. Inom parentes anges köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen 2011 enligt IMF. BRIC-länderna utgörs av Brasilien, Ryssland, Indien och Kina.

KPI	2011	2012	2013	2014	2015
Euroområdet (HIKP)	2,7 (2,7)	2,5 (2,5)	1,7 (1,9)	1,5 (1,6)	1,7 (1,8)
USA	3,2 (3,2)	2,1 (2,2)	2,0 (2,0)	1,9 (1,9)	2,2 (2,4)
Japan	-0,3 (-0,3)	0,0 (0,0)	-0,3 (0,1)	0,9 (0,9)	0,5 (0,6)
KIX-vägd	3,2 (3,2)	2,6 (2,6)	2,2 (2,3)	2,1 (2,2)	2,2 (2,3)
TCW-vägd	2,6 (2,6)	2,1 (2,1)	1,7 (1,8)	1,6 (1,7)	1,8 (1,9)

	2011	2012	2013	2014	2015
Styrränta i omvärlden, KIX-vägd, procent	0,8 (0,8)	0,4 (0,4)	0,3 (0,3)	0,4 (0,4)	0,8 (0,9)
Styrränta i omvärlden, TCW-vägd, procent	0,8 (0,8)	0,3 (0,3)	0,3 (0,3)	0,4 (0,4)	0,8 (0,9)
Råoljepris, USD/fat Brent	111 (111)	112 (112)	107 (108)	102 (103)	98 (98)
Svensk exportmarknad	5,4 (5,4)	1,4 (1,5)	3,4 (3,9)	6,9 (7,0)	7,9 (8,2)

Anm. Exportmarknad avser att mäta importefterfrågan i de länder som Sverige exporterar till. Den beräknas genom en sammanvägning av 32 länder och täcker ca 85 procent av svensk exportmarknad. Vikterna utgörs av respektive lands andel av svensk varuexport. Styrränta i omvärlden (KIX- och TCW-vägd) avser en sammanvägning av USA, euroområdet, Norge och Storbritannien.

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

Tabell 5. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2011	2012	2013	2014	2015
Hushållens konsumtion	2,1 (2,1)	1,4 (1,8)	1,5 (2,2)	2,7 (2,7)	2,7 (2,3)
Öffentlig konsumtion	1,1 (1,7)	0,4 (0,6)	0,9 (0,9)	0,7 (0,7)	1,1 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	6,4 (6,7)	3,2 (3,7)	0,3 (2,7)	4,6 (5,2)	5,8 (5,1)
Lagerinvesteringar*	0,5 (0,4)	-0,9 (-0,9)	0,0 (0,1)	0,1 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	7,1 (7,1)	0,2 (-0,1)	2,2 (3,3)	5,6 (6,4)	7,7 (8,5)
Import	6,3 (6,3)	-0,7 (-0,3)	1,9 (3,9)	5,9 (6,7)	7,8 (8,5)
BNP	3,7 (3,9)	0,9 (0,9)	1,2 (1,8)	2,7 (2,7)	3,2 (2,9)
BNP, kalenderkorrigerad	3,8 (3,9)	1,2 (1,2)	1,3 (1,8)	2,8 (2,8)	2,9 (2,7)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	2,5 (2,7)	1,4 (1,7)	1,0 (1,8)	2,3 (2,5)	2,7 (2,4)
Nettoexport*	0,8 (0,8)	0,4 (0,1)	0,3 (-0,1)	0,3 (0,3)	0,5 (0,5)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	7,3 (6,9)	7,2 (6,7)	7,3 (6,5)	7,3 (6,5)	7,3 (6,7)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 6. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2011	2012	2013	2014	2015
Folkmängd, 16-64 år	0,3 (0,3)	0,1 (0,1)	0,2 (0,2)	0,2 (0,2)	0,2 (0,2)
Potentiellt arbetade timmar	0,7 (0,7)	0,5 (0,5)	0,4 (0,4)	0,4 (0,4)	0,4 (0,4)
BNP, kalenderkorrigerad	3,8 (3,9)	1,2 (1,2)	1,3 (1,8)	2,8 (2,8)	2,9 (2,7)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	2,3 (2,2)	0,4 (0,4)	0,0 (0,4)	0,9 (0,9)	0,8 (0,7)
Sysselsatta, 15-74 år	2,1 (2,1)	0,5 (0,5)	0,1 (0,3)	0,8 (0,9)	1,2 (1,1)
Arbetskraft, 15-74 år	1,2 (1,2)	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)	0,3 (0,3)	0,2 (0,2)
Arbetslöshet, 15-74 år*	7,5 (7,5)	7,7 (7,7)	8,1 (7,9)	7,6 (7,4)	6,8 (6,5)

* 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	2015
Timplön, KL	2,4 (2,4)	3,2 (3,2)	2,8 (3,1)	3,2 (3,4)	3,6 (3,7)
Timplön, NR	3,3 (3,4)	3,3 (3,3)	3,0 (3,4)	3,5 (3,7)	3,8 (4,0)
Arbetsgivaravgifter*	0,0 (-0,2)	-0,1 (0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	3,3 (3,2)	3,1 (3,4)	3,0 (3,4)	3,5 (3,7)	3,8 (4,0)
Produktivitet	1,5 (1,7)	0,8 (0,8)	1,2 (1,5)	1,9 (1,9)	2,1 (1,9)
Arbetskostnad per producerad enhet	1,8 (1,5)	2,3 (2,6)	1,8 (1,9)	1,5 (1,8)	1,7 (2,0)

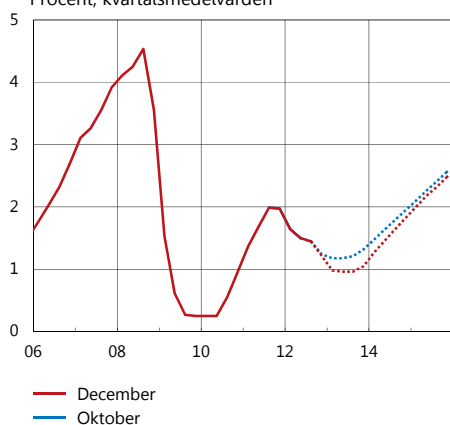
* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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

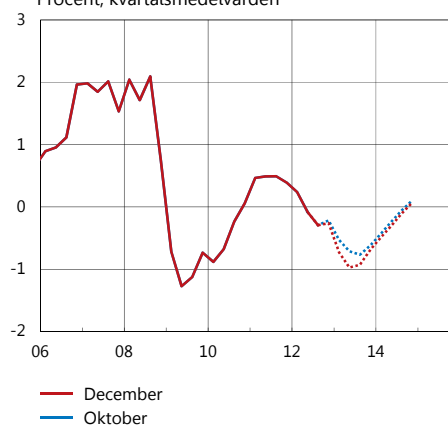
■ Diagram

Diagram 5. Reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



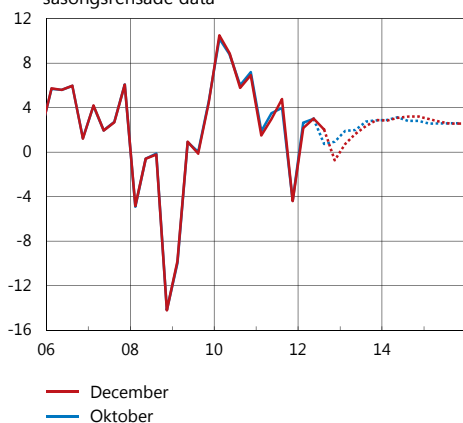
Källa: Riksbanken

Diagram 6. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



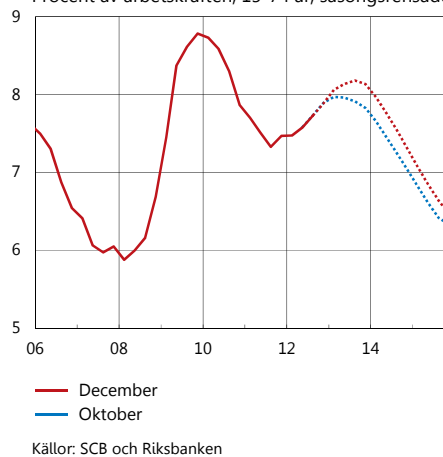
Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period.
Källa: Riksbanken

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



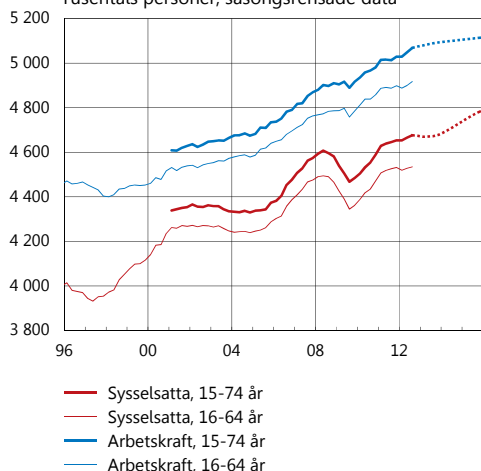
Källor: SCB och Riksbanken

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



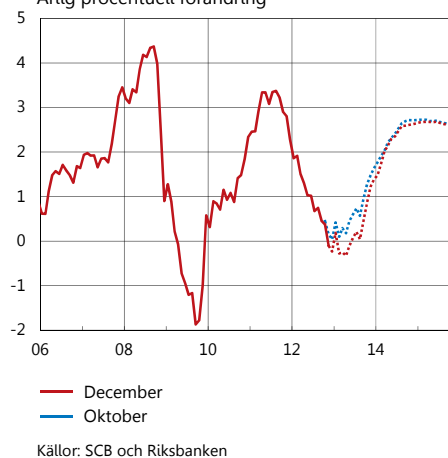
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 9. Arbetskraft och sysselsatta
Tusentals personer, säsongrensade data



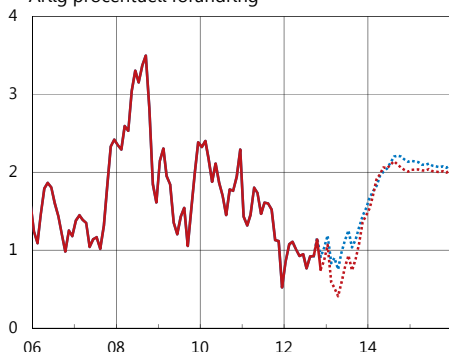
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 10. KPI
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

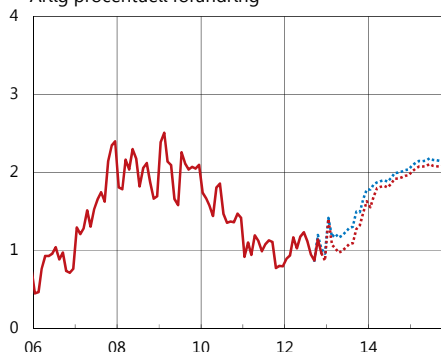
Diagram 11. KPIF
Årlig procentuell förändring



— December
— Oktober

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

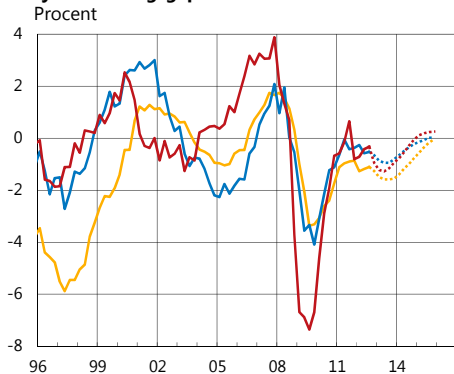
Diagram 12. KPIF exklusive energi
Årlig procentuell förändring



— December
— Oktober

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

Diagram 13. BNP-gap, timgap och sysselsättningsgap
Procent

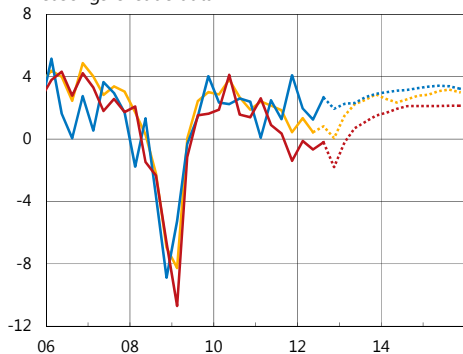


— BNP-gap
— Timgap
— Sysselsättningsgap

Anm. BNP-gap avser BNP:s avvikelse från sin trend beräknat med en produktionsfunktion. Tim- respektive sysselsättningsgap avser arbetade timmars och antal sysselsattas avvikelse från Riksbankens bedömda trender.

Källor: SCB och Riksbanken

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



— Euroområdet
— USA
— KIX

Anm. KIX är en sammanvägning av Sveriges viktigaste handelspartner.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken

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



— December
— Oktober

Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsmedelvärden. KIX avser en sammanvägning av valutor som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden. KIX-vikter uppdateras löpande.

Källa: Riksbanken

Diagram 16. Hushållens skulder
Procent av disponibel inkomst



— December
— Oktober

Källor: SCB och Riksbanken