Rättelse 2013-04-19

Diagram 2 har justerats på grund av en felaktighet i osäkerhetsintervallet kring utfall och prognos.

ISSN 2000-9798

Penningpolitisk uppföljning
april 2013

Den ekonomiska utvecklingen i både Sverige och omvärlden har varit i stort sett i linje med den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i februari. Världsekonomin växer i relativt god takt. Återhämtningen i USA fortsätter medan euroområdet präglas av den ekonomiska krisen. Riksbanken antar att den hanteras så att förtroendet successivt återvänder, men stora utmaningar kvarstår innan långsiktigt hållbara lösningar är på plats och risker för bakslag finns.

Den svenska tillväxten är i nuläget dämpad men stämningsläget hos företag och hushåll har förbättrats och tillväxtutsikterna blir gradvis ljusare. I takt med att tillväxten tar fart i början av 2014 bedöms också sysselsättningsgraden stiga och arbetslösheten sjunka tillbaka. Förbättrade utsikter tillsammans med låga räntor bidrar till att bostadspriser och därmed även hushållens skulder börjar stiga snabbare.

Fallande importpriser, de senaste årens förstärkning av kronan samt låga prispåslag från företagen har bidragit till en låg inflation. I takt med att konjunkturen stärks stiger resursutnyttjandet och inflationen. Det tar dock längre tid för inflationen att nå upp till målet på 2 procent jämfört med bedömningen i februari. Företagen bedöms nu ha svårare att överföra sina kostnadsökningar till konsumentpriserna. Därtill väntas kronan vara något starkare.

För att stödja återhämtningen och få inflationen att stiga mot målet behöver reporäntan ligga kvar på 1 procent en längre tid. Först andra halvåret 2014 börjar reporäntan långsamt höjas, vilket är knappt ett år senare än i prognosen i februari. KPIF-inflationen väntas nå 2 procent under 2015. Den förda penningpolitiken bedöms stimulera den ekonomiska utvecklingen och inflationen samtidigt som den tar hänsyn till de risker som är förknippade med hushållens höga skuldsättning.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent

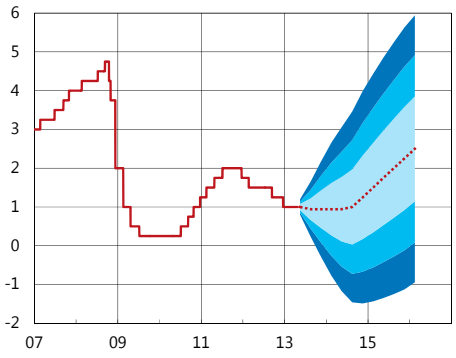


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongsrensade data

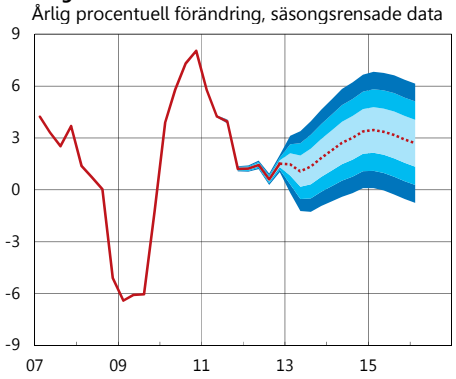


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

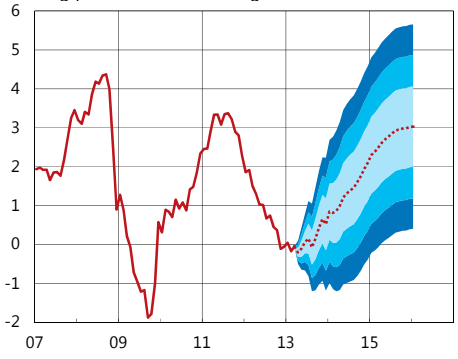
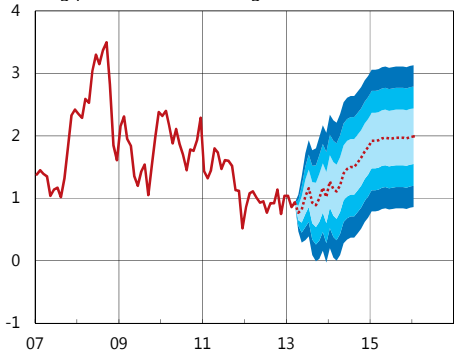


Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



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. För reporäntan är utfall dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.
Källor: SCB och Riksbanken

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska uppföljningen den 16 april 2013. Räntebeslutet presenteras i ett pressmeddelande kl. 9.30 dagen efter det penningpolitiska mötet.

Konjunktur- och inflationsutsikterna

De konjunktur- och inflationsutsikter som redovisas i denna penningpolitiska uppföljning bygger på de bedömningar som gjordes i den penningpolitiska rapporten i februari och de uppdateringar av prognoserna som gjorts sedan dess. Prognoserna baseras på beslutet att behålla reporäntan på 1 procent och på en lägre reporäntebana än vid bedömningen i februari.

Världsekonomin förbättras men risk för bakslag i euroområdet

Efter en viss dämpning 2012 och 2013 förutses världsekonomin som helhet växa med omkring 4 procent per år 2014–2015. Det är något snabbare än genomsnittet för perioden 1981–2011. När BNP-tillväxten i omvärlden vägs samman utifrån den betydelse olika länder har för svensk ekonomi är utvecklingen svag för närvarande, mycket på grund av utvecklingen i euroområdet. Men den förbättras gradvis under prognosperioden. I konkurrensvägda termer (KIX-viktat) stiger omvärldens BNP-tillväxt från 1,3 procent i år till 3 procent 2015. Jämfört med bedömningen i februari väntas den ekonomiska utvecklingen i omvärlden bli marginellt svagare, till följd av en långsammare återhämtning i euroområdet. Riksbanken antar att eurokrisen hanteras på ett sådant sätt att reformprocessen fortskrider, trovärdiga åtgärder gradvis kommer på plats och förtroendet hos hushåll och företag återvänder. Det finns dock fortfarande förhållandevis stor risk för bakslag.

Den svaga utvecklingen i euroområdet fortsätter

Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet fortsätter att präglas av skuldkrisen. Den senaste tidens oro kring den politiska och ekonomiska utvecklingen i Italien och Cypern har hittills haft begränsade spridningseffekter på de finansiella marknaderna. Men den illustrerar hur känslig situationen är. Förtroendeindikatorer för näringslivet har fallit tillbaka på senare tid. Det har bidragit till att BNP-tillväxten väntas bli något lägre i år än i prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari.

BNP bedöms vara i stort sett oförändrad i euroområdet under första halvåret och det är framförallt utvecklingen i södra Europa som hämmar tillväxten. Däremot väntas tillväxten bli något starkare i till exempel Tyskland. Från och med andra halvåret förväntas tillväxten i euroområdet som helhet bli gradvis högre i takt med att förtroendet hos hushåll och företag förbättras. Det kommer att krävas flera år av skuldsanering inom både offentlig och privat sektor i ett antal euroländer och det håller tillbaka BNP-tillväxten under hela prognosperioden.

Inflationen i euroområdet har fallit det senaste året till något under 2 procent. Framöver förväntas kostnadstrycket vara svagt, vilket bidrar till att inflationen blir lägre på kort sikt för att därefter stiga till knappt 2 procent i slutet av 2015. Penningpolitiken bedöms förbli mycket expansiv under hela prognosperioden.

Förbättrade tillväxtutsikter i USA trots nya finanspolitiska åtstramningar

Återhämtningen i den amerikanska ekonomin fortsätter. Bostadsmarknaden förbättras och förtroendet har stigit under året, samtidigt som arbetsmarknaden långsamt återhämtas. Eftersom hushållen samtidigt minskar sitt sparande växer konsumtionen allt snabbare under prognosperioden. Osäkerheten om de finanspolitiska effekterna i USA för de kommande åren har minskat. I början av året träffades en överenskommelse om att inte höja skatterna i den utsträckning som skulle blivit fallet om man inte kommit överens. Nu står det också klart att den så kallade ”sequestern”, det vill säga automatiska åtstramningar på

utgiftssidan, trätt i kraft i början av mars. Det innebär att de totala finanspolitiska åtstramningarna för 2013 väntas uppgå till knappt 2 procent av BNP, vilket är något mer än vad som förväntades i prognosen i februari. Utvecklingen under inledningen av året var dock starkare än vad Riksbanken antog i februari och BNP-tillväxten för 2013 väntas därför bli något högre. Riksbanken antar att den finanspolitiska konsolideringen fortsätter under hela prognosperioden. Åtstramningseffekterna blir dock gradvis mindre och detta bidrar till att tillväxten kan stiga och bli drygt 3 procent 2014 och 2015.

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

■ Tillväxten ökar gradvis i Storbritannien, Danmark och Norge

Osäkerheten om tillväxten i euroområdet hämmar tillväxten även i andra viktiga svenska exportländer som till exempel Storbritannien, Danmark och Norge. I Storbritannien tyngs utvecklingen även av behovet av att komma till rätta med underskotten i de offentliga finanserna. I takt med att osäkerheten avtar och den globala efterfrågan stiger väntas tillväxten i Storbritannien dock stiga. Den expansiva penningpolitiken bidrar också till den successivt högre tillväxten. Inflationen förväntas dämpas för att i slutet av prognosperioden vara i linje med inflationsmålet på 2 procent.

Dansk ekonomi tyngs förutom av den svaga omvärldsutvecklingen också av en inhemsk bank- och fastighetskris. Bostadspriserna har fallit och många danska hushåll sparar för att kompensera sig för värdeminskningen. Finans- och penningpolitiken förblir expansiv under prognosperioden vilket bidrar till gradvis högre tillväxt. KPI-inflationen har fallit snabbare än väntat de senaste månaderna och jämfört med bedömningen i februari bedöms den därmed bli lägre i år för att sedan stiga gradvis och ligga kring 2 procent de kommande åren.

Den ekonomiska situationen i Norge är i dagsläget markant bättre än i Storbritannien och Danmark. I Norge (fastlandet) bedöms BNP växa med i genomsnitt 3 procent de kommande åren och resursutnyttjandet är något högre än normalt. Inflationen är drygt 1 procent i utgångsläget och väntas förbli lägre än inflationsmålet under hela prognosperioden. Inflationsprognosen är något nedreviderad sedan februarirapporten och styrräntan väntas därmed också bli lägre under hela prognosperioden, i linje med Norges Banks senaste prognos. Enligt Norges Bank talar inflationsutsikterna i sig för en ännu lägre styrränta, medan resursutnyttjandet skulle kunna tala för en högre styrränta. Samtidigt riskerar stigande bostadspriser och hushållens höga skuldsättning att bli ett framtida problem, vilket är ytterligare ett skäl som Norges Bank vägt in i sitt senaste räntebeslut.

■ Nya stimulansåtgärder i Asien

I Kina väntas BNP växa med omkring 8 procent per år de närmaste åren. Regeringen har vidtagit åtgärder för att dämpa den fortsatt starka utvecklingen på fastighetsmarknaden, bland annat genom höjda handpenningskrav, samtidigt som man har aviserat åtgärder för att stimulera den inhemska efterfrågan i övrigt. En viktig förutsättning för prognosen framöver är att överhettningstendenser på fastighetsmarknaden i vissa delar av Kina dämpas. Inflationen är förhållandevis låg och väntas uppgå till drygt 3 procent kommande år.

Efter en svag avslutning på förra året förutses BNP-tillväxten i Japan öka markant framöver. Yenen har försvagats kraftigt på senare tid och regeringen har indikerat att nya finanspolitiska åtgärder kommer att vidtas samtidigt som penningpolitiken gjorts betydligt mer expansiv. Tillväxtprognosen är uppreviderad sedan den penningpolitiska rapporten i februari, i synnerhet för 2014. Även inflationsprognosen är uppreviderad. Inflationen väntas stiga till cirka 2 procent i slutet av prognosperioden, vilket är nära det nya inflationsmålet.

■ Något starkare krona

Sedan den penningpolitiska rapporten i februari har den svenska kronan förstärkts mot flera valutor. Förstärkningen har främst skett i samband med publiceringen av stark makroekonomisk statistik och indikatorer för Sverige. Den reala växelkursen, det vill säga växelkursen justerad för skillnaden i prisnivåer i Sverige och omvärlden, har stärkts under flera år. Detta hänger samman med en relativt sett gynnsam ekonomisk utveckling i kombination med starka offentliga finanser i Sverige. I ett längre tidsperspektiv är den reala växelkursen dock inte ovanligt stark. Riksbankens bedömning är att både den nominella och den reala växelkursen kommer att ligga kvar ungefär på dagens nivåer under prognosperioden. Den senaste tidens förstärkning av växelkursen innebär att prognosen för kronan framöver är starkare än i februari, vilket bidrar till ett lägre inflationstryck i svensk ekonomi.

■ Högre BNP-tillväxt andra halvåret i år

Svensk BNP var i princip oförändrad det fjärde kvartalet förra året jämfört med det tredje kvartalet. Såväl exporten som den inhemska efterfrågan bidrar till att BNP-tillväxten blir dämpad även under första halvåret i år. Under året väntas efterfrågan på svensk export återvända och hushållens och företagens förtroende stiga, vilket leder till en gradvis högre BNP-tillväxt. Den låga reporäntan bidrar också till att hushållen och företagen ökar sin konsumtion och sina investeringar allt snabbare. Svensk BNP väntas öka med 1,4 procent i år, med 2,7 procent nästa år och med 3,5 procent 2015.

■ Den inhemska efterfrågan viktig för återhämtningen

Konsumtionen och investeringarna har under större delen av 2012 hållits tillbaka av osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen. Nu har hushållens förtroende närmat sig det normala, detaljhandeln har börjat återhämta sig och bostadspriserna har börjat stiga. Framöver väntas hushållens och företagens förtroende gradvis stärkas ytterligare, vilket ökar viljan att konsumera och investera. Jämfört med prognosen i februari är BNP-tillväxten något uppreviderad, vilket bland annat beror på den lägre reporäntebanan.

Den svaga utvecklingen på flera av Sveriges viktigaste exportmarknader fortsätter att hålla tillbaka exporttillväxten den närmaste tiden. Exporten ökar allt snabbare när förtroendet i och efterfrågan från omvärlden gradvis stärks under året. Den starkare kronan bidrar dock till att något bromsa exportuppgången. Samtidigt ökar efterfrågan på importerade varor och tjänster något när kronan stärks och importpriserna blir lägre.

När efterfrågan stiger ökar också behovet av nyinvesteringar. Då osäkerheten avtar väntas företagen dessutom genomföra investeringar som tidigare skjutits på framtiden. Även bostadsinvesteringarna som minskat kraftigt sedan slutet av 2011 bedöms successivt ta fart när konjunkturutsikterna för ekonomin som helhet förbättras.

■ Bostadspriser och skuldsättning ökar

Högre efterfrågan bidrar till att arbetsmarknaden förbättras, vilket i sin tur innebär att hushållens inkomster stiger. I kombination med låga räntor och allmänt ökad optimism hos hushållen, förväntas detta leda till att bostadspriserna fortsätter stiga under prognosperioden. Därmed ökar hushållens nettoförmögenhet, men eftersom bostadsköp oftast är lånefinansierade innebär detta att även hushållens skulder ökar. Under en stor del av prognosperioden ökar skulderna snabbare än inkomsterna. Jämfört med i februari väntas bostadspriserna och skulderna öka något fortare. Hushållens skulder som andel av de disponibla inkomsterna, som idag uppgår till cirka 174 procent, väntas öka till drygt 177 procent i början av 2016. Hushållens skulder är därmed fortsatt höga i ett historiskt och internationellt perspektiv.

■ Tillfälliga underskott i de offentliga finanserna

Det offentliga finansiella sparandet var negativt förra året och i år väntas det falla ytterligare till -1,3 procent av BNP. Underskotten är dock tillfälliga och när arbetsmarknaden förbättras ökar det finansiella sparandet för att 2015 åter uppvisa ett överskott.

Riksbankens prognoser för finanspolitiken utgår ifrån redan aviserade åtgärder. Därutöver görs en bedömning baserat på den historiska utvecklingen av finanspolitiken i förhållande till konjunkturläget och överskottsmålet. 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 februari.

■ Arbetsmarknaden förbättras 2014

Sysselsättningen som andel av befolkningen har varit i stort sett oförändrad det senaste året medan arbetslösheten har ökat något till följd av att arbetskraften har ökat. För perioden 2010–2012 har SCB publicerat reviderade utfall som innebär högre arbetslöshet och lägre sysselsättning. De senaste månaderna har utvecklingen på arbetsmarknaden dock varit starkare än tidigare väntat. Det innebär att nivån på arbetslösheten nu är ungefär densamma som förväntades i prognosen i februari. Indikatorer pekar på att arbetslösheten och sysselsättningsgraden kommer att ligga kvar på nuvarande nivåer i stort sett hela året. Företagens syn på framtiden har förbättrats, vilket bland annat illustreras av att det de senaste månaderna har rapporterats betydligt färre antal varsel om uppsägningar jämfört med under hösten. Antalet nyanmälda lediga platser är fortfarande på förhållandevis höga nivåer. Arbetsmarknaden följer normalt utvecklingen av BNP med en viss fördröjning och den stigande tillväxten väntas därför leda till allt högre sysselsättningsgrad och lägre arbetslöshet under 2014. Den lägre reporäntebanan bidrar till att arbetsmarknadsutvecklingen blir lite bättre än tidigare väntat. Arbetslösheten faller gradvis till cirka 6,5 procent mot slutet av 2015. Det är en något lägre nivå än i bedömningen i februari.

■ Resursutnyttjandet normaliseras

Resursutnyttjandet bedöms för närvarande vara lägre än normalt. Det visar bland annat Riksbankens indikator på resursutnyttjandet, som sammanfattar information från enkäter och från arbetsmarknaden. Enligt statistik från SCB och Konjunkturinstitutet är också kapacitetsutnyttjandet inom industrin lägre än normalt. Andra mått på resursutnyttjandet, som till exempel BNP-gapet, arbetslösheten, sysselsättningsgraden och timgapet, stödjer bilden att det finns lediga resurser i ekonomin.

Den låga räntan bidrar till att konjunkturen stärks och att BNP och antalet arbetade timmar ökar allt snabbare. Därmed stiger resursutnyttjandet och normaliseras under senare delen av prognosperioden. Jämfört med bedömningen i februari väntas resursutnyttjandet normaliseras något tidigare.

■ Löneavtal i linje med industrins avtal

I början av april enades arbetstagar- och arbetsgivarorganisationerna om nya kollektivavtal för avtalsområden inom ramen för industriavtalet. Avtalen innebär löneökningar på sammanlagt 6,8 procent de kommande tre åren, vilket motsvarar 2,3 procent per år. Det sista avtalsåret är uppsägningsbart. Löneavtalen inom industrin väntas, liksom tidigare, bli normerande för övriga avtalsområden på arbetsmarknaden. Hittills har andra avtalsområden, till exempel inom handeln och byggsektorn, slutit löneavtal i linje med industrins avtal. Under 2013 väntas sammantaget mer än 500 löneavtal som omfattar nästan 2,7 miljoner arbetstagare ha slutits.

Lokal lönebildning och traditionell löneglidning bidrar till att utfallen på löneökningarna i hela ekonomin normalt blir högre än vad avtalen visar. Lönerna i hela ekonomin, enligt konjunkturlönestatistiken, bedöms under 2013 öka med 2,8 procent jämfört med föregående år, vilket är en marginell upprevidering sedan bedömningen i februari. Under 2014 och 2015 väntas löneökningstakten gradvis stiga i och med att arbetsmarknadsläget förbättras från och med slutet av 2013. Under perioden 2013–2015 bedöms lönerna öka med i genomsnitt 3,1 procent per år, vilket innebär en viss nedrevidering sedan bedömningen i februari. Den nya bedömningen beror bland annat på att avtalsperioden för de hittills slutna löneavtalen blev längre och de avtalade löneökningarna lägre än vad Riksbanken tidigare räknade med.

Den årliga ökningstakten i arbetsproduktiviteten förväntas vara låg under hela 2013, men stiger till en nivå omkring ett historiskt genomsnitt under 2014 och 2015. Eftersom produktivitetstillväxten är låg bedöms arbetskostnaderna per producerad enhet öka något snabbare 2013 än 2014 och 2015. Bedömningen av kostnadstrycket under prognosperioden är i stort sett densamma som i februari.

■ Fortsatt låg inflation

Inflationen är för närvarande låg. Den låga KPIF-inflationen beror framförallt på fallande varu- och energipriser medan priserna på tjänster stiger i mer normal takt. Inflationen mätt med KPI är ännu lägre, vilket hänger samman med det senaste årets räntesänkningar och fallande boräntor. Att varupriserna har fallit beror främst på fallande importpriser och de senaste årens förstärkning av kronan. Inflationen har därtill varit låg trots att företagens inhemska kostnader, mätt som arbetskostnader per producerad enhet, ökat i ungefär normal takt. Den svaga efterfrågan bidrar sannolikt till att det är svårt för företagen att höja priserna.

Svag efterfrågan i kombination med utdragna effekter av den tidigare kronförstärkningen gör att inflationen kommer att vara fortsatt låg under det närmaste året. Även ökningen i energipriserna blir svag och bidrar i viss utsträckning till att hålla tillbaka KPIF-inflationen. Ökningstakten i KPIF förväntas ligga runt 1 procent under 2013. KPI-inflationen blir ännu lägre eftersom hushållens boräntekostnader är lägre än föregående år. Den årliga förändringstakten i KPI kommer att vara svagt negativ under större delen av året.

Den låga reporäntan bidrar till att konjunkturen stärks och resursutnyttjandet stiger, vilket ökar företagens möjligheter att höja priserna. Därmed stiger inflationen gradvis 2014–2015. Den successivt högre tillväxten i omvärlden innebär samtidigt att priserna på importerade varor ökar lite snabbare. Därtill väntas de återhållande effekterna på inflationen av den tidigare kronförstärkningen klinga av. KPIF-inflationen stiger därmed och når 2 procent under 2015. När reporäntan börjar höjas bidrar det till att hushållens boräntor stiger, vilket leder till att KPI-inflationen ökar snabbare än KPIF-inflationen. Ökningstakten i KPI väntas uppgå till cirka 2 procent i slutet av 2014 och nå cirka 3 procent i slutet av prognosperioden. I perioder med stora ränteförändringar ger inflationsmått som inte inkluderar de direkta effekterna av ändrade räntor, som till exempel KPIF, en bättre bild av inflationstrycket. På lång sikt, när reporäntan har stabiliserats, sammanfaller dock KPI- och KPIF-inflationen.

■ Längre tid innan inflationen når 2 procent

De senaste månaderna har inflationen varit i linje med Riksbankens prognoser. Liksom tidigare bedöms inflationen stiga de närmaste åren, men det väntas nu ta längre tid innan den når 2 procent. Framförallt under 2014 väntas inflationen bli lägre än i prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari.

Inflationen 2012 blev lägre än vad Riksbanken och andra bedömare förväntade sig. Riksbankens tolkning, som presenteras i rapporten Redogörelse för penningpolitiken 2012, är att detta i hög grad berodde på att den internationella konjunkturen försvagades på ett sätt som överraskade Riksbanken och andra bedömare. Den oväntat svaga internationella konjunkturen hade sannolikt en direkt påverkan på inflationen men kan också ha påverkat den indirekt. Det finns tecken på att företagen höjde priserna mindre än normalt i förhållande till kostnader och efterfrågan. Arbetskostnaderna per producerad enhet har under de senaste två åren ökat med omkring 2 procent per år samtidigt som KPIF-inflationen har varit omkring 1 procent. Det ger stöd för bedömningen att företagen nu har mer begränsade möjligheter att överföra sina kostnadsökningar till konsumentpriserna.

Mot bakgrund av detta bedömer nu Riksbanken att priserna även de närmaste åren kommer att höjas något långsammare i förhållande till kostnaderna. För en lägre inflation talar också prognosen för växelkursen, som nu är starkare under hela prognosperioden jämfört med i februari. Sammantaget är prognosen för inflationen 2014 nedreviderad, trots att det inhemska kostnadstrycket är ungefär oförändrat sedan bedömningen i februari.

■ Penningpolitiska överväganden

Riksbankens direktion har beslutat att låta reporäntan ligga kvar på 1 procent och justera ner reporäntebanan.

Den ekonomiska utvecklingen har varit i linje med den bedömning som gjordes i februari – tillväxten är låg men till exempel positiv detaljhandelsstatistik och stigande förtroende hos hushåll och företag tyder på förbättrade utsikter för svensk ekonomi. BNP-tillväxten väntas därför successivt stiga framöver och arbetsmarknaden börjar återhämta sig under 2014. Förbättrade utsikter för svensk ekonomi tillsammans med låga räntor bidrar till att bostadspriserna börjar stiga snabbare. Därmed bedöms även hushållens skulder öka snabbare framöver, jämfört med den bedömning som gjordes i februari. Inflationen är för närvarande låg och KPIF-inflationen förväntas ligga kvar runt 1 procent i år för att under 2014 stiga successivt. Under 2015 når KPIF-inflationen 2 procent. Jämfört med den prognos som gjordes i februari bedömer Riksbanken nu att det tar längre tid för inflationen att stiga mot målet.

■ Låg ränta en längre tid för att motverka låg inflation

För att stimulera efterfrågan så att inflationen stiger mot målet behöver reporäntan ligga kvar på ungefär 1 procent till andra halvåret 2014, vilket är knappt ett år längre än i prognosen i februari. Skulle reporäntan behöva ändras den närmaste tiden är det något mer sannolikt att den sänks än att den höjs, vilket hänger samman med det låga inflationstrycket och den fortsatt osäkra utvecklingen i euroområdet. Fram till inledningen av 2016 väntas reporäntan ha höjts till 2,5 procent. Jämfört med bedömningen i februari är reporäntebanan nedjusterad främst under 2014 och 2015.

Ökningen av hushållens skulder som andel av deras inkomster sker från en redan mycket hög nivå. En hög skuldsättning riskerar att leda till en sämre ekonomisk utveckling på sikt med kraftigt stigande arbetslöshet och långvariga svårigheter att uppnå inflationsmålet. Därför är detta något som penningpolitiken behöver ta hänsyn till. Den förda penningpolitiken bedöms stimulera den ekonomiska utvecklingen och inflationen samtidigt som den tar hänsyn till de risker som är förknippade med en hög skuldsättning.

Sedan december 2011 har Riksbanken halverat reporäntans nivå från 2 till 1 procent och penningpolitiken är i nuläget mycket expansiv. Nu syns tecken på en förbättring av konjunkturen, samtidigt som bostadspriser och skuldsättning ökar snabbare. Riksbanken bedömer dock nu att det tar längre tid innan inflationen stiger och att KPIF-inflationen når 2 procent först under 2015. En ännu lägre reporänta skulle visserligen innebära att inflationen under prognosperioden snabbare närmar sig målet, men samtidigt ytterligare något öka risken för att obalanser byggs upp. Sådana obalanser kan bli särskilt svåra att hantera om utvecklingen skulle gå mot en stark trend uppåt i både bostadspriser och skuldsättning. Det gäller att förhindra att detta sker. Det har vidtagits en del åtgärder av olika myndigheter de senaste åren, som till exempel införandet av ett bolånetak. Men det råder stor osäkerhet om effekterna av dessa åtgärder och huruvida de är tillräckliga. Svenska myndigheter och andra aktörer bör därför nu noga pröva om inte ytterligare åtgärder behövs för att säkerställa att utvecklingen i svensk ekonomi blir långsiktigt hållbar.

■ Fortsatt osäkra konjunktur- och inflationsutsikter

Utvecklingen i euroområdet är en viktig källa till osäkerhet i prognosen. Men liksom tidigare antar Riksbanken att krisen kommer att hanteras så att förtroendet återvänder gradvis under 2013. Om krisen skulle förvärras får det konsekvenser även för utvecklingen av den svenska ekonomin och inflationen. Det finns dock samtidigt styrketecken i till exempel USA och de asiatiska tillväxtekonomierna som skulle kunna leda till att återhämtningen i världskonjunkturen går snabbare än väntat. I så fall är det möjligt att tillväxten och inflationen i Sverige blir högre än förväntat. Om det ekonomiska läget förvärras eller förbättras snabbare än i Riksbankens prognos behöver penningpolitiken anpassas till dessa nya omständigheter.

Andra viktiga källor till osäkerhet är kronans utveckling och företagens prissättnings-beteende. Riksbanken har inget mål för växelkursen, men kronutvecklingen påverkar penningpolitiken via effekter på inflationstakten och resursutnyttjandet. Enligt Riksbankens bedömning förväntas inga stora förändringar i växelkursen, vare sig realt eller nominellt, under prognosperioden. Inflationen påverkas även i hög grad av hur snabbt företagen överför sina kostnadsökningar till konsumentpriserna. I prognosen antas det nu att det under en tid kommer att vara svårare än vanligt för företagen att övervältra kostnader. Om utvecklingen vad gäller dessa två aspekter skulle bli annorlunda behöver detta beaktas i penningpolitiken.

Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i februari

Finansiella marknader

- Finansiella riskindikatorer, såsom volatilitet på aktiemarknaderna och olika riskpremier, ligger på förhållandevis låga nivåer. Sedan mitten av februari har breda amerikanska aktieindex stigit, medan motsvarande europeiska index är på ungefär samma nivå som då. Oron för den politiska utvecklingen i Italien och omstruktureringen av cypriotiska banker har framförallt synts i priset på europeiska bankaktier, som har sjunkit sedan mitten av februari. Utsattheten för vissa europeiska banker har också inneburit att kostnaden för att försäkra sig mot betalningsinställelser i dessa har stigit. Räntorna på statsobligationer Grekland har stigit något, medan motsvarande räntor i andra skuldkrisländer är på lägre eller ungefär samma nivå som i mitten av februari. Det finns heller inga indikationer på spridningseffekter på finansiella marknader utanför euroområdet.

- Statsobligationsräntorna för Tyskland, USA, Storbritannien och Sverige har sjunkit sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i mitten av februari, vilket innebär att större delen av uppgången tidigare under året har raderats ut. Räntorna sjönk bland annat i samband med det italienska parlamentsvalet som hölls i slutet av februari. Samtidigt steg de italienska statsräntorna eftersom den parlamentariska situationen i Italien skapade osäkerhet kring landets förmåga att ta beslut om finanspolitiken och strukturella reformer. Därmed krävde investerare en högre riskpremie på obligationer emitterade av den italienska staten. En bidragande orsak till att de italienska statsräntorna nu är tillbaka på ungefär samma nivå som innan valet är den europeiska centralbankens möjligheter till att köpa statspapper inom ramen för OMT-programmet.

- Irland har lyckats finansiera sig med längre obligationslån på den öppna marknaden samtidigt som det pågår förhandlingar om en eventuell förlängning av de internationella kreditgivarnas lån till både Irland och Portugal. Ett beslut för Portugal kommer troligtvis inte kunna tas innan landets regering beslutat om vissa nya åtstramningar för 2013, då landets författningsdomstol underkände delar av ett tidigare åtstramningspaket. Det kan vidare noteras att den så kallade trojkan, det vill säga ECB, EU-kommissionen och IMF, tillfälligt har tagit en paus i utvärderingen av den grekiska regeringens efterlevnad av stödprogrammet. Detta innebär att mars månads stödutbetalning har skjutits framåt i tiden.

- En större politisk osäkerhet och något försämrade tillväxtutsikter har fått terminsräntorna inom euroområdet och Storbritannien att sjunka. ECB väntas hålla styrräntan oförändrad på 0,75 procent under en lång tid framöver eller eventuellt sänka den, medan Bank of England väntas hålla styrräntan oförändrad på 0,5 procent under åtminstone resten av året. Federal Reserve förväntas fortsätta sin expansiva politik med tillgångsköp om 85 miljarder dollar per månad och enligt prissättningen på penningmarknaden väntas styrräntan vara oförändrad inom intervallet 0–0,25 procent fram till 2015. I Japan har centralbanken ändrat sitt operativa mål för penningpolitiken: från ett mål för dagslåneräntan till ett mål för storleken på den monetära basen. Genom att öka tillgångsköpen kraftigt hoppas den japanska centralbanken uppnå en inflation på 2 procent om två år. I Norge har Norges bank, i samband med sitt möte i mars, indikerat att sannolikheten för en sänkning av styrräntan från 1,5 procent under 2013 har ökat.

- Prissättningen på den svenska penningmarknaden indikerar att man inte förväntar sig någon förändring av Riksbankens styrränta i samband med det penningpolitiska mötet i april och att styrräntehöjningar väntas dröja till 2015. Enligt marknadsanalyser förväntas styrräntehöjningar tidigast under 2014. Prosperas senaste enkätundersökning visar att Riksbanken förväntas hålla styrräntan oförändrad under de kommande 12 månaderna.

- Enligt det konkurrensvägda indexet, KIX, har den svenska kronan förstärkts sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i mitten av februari. Starka indikatorer för den svenska ekonomin har överraskat marknaden och bidragit till detta. Kronan har förstärkts mest mot den norska kronan och den japanska yenen, men i mindre utsträckning mot euron, som är den klart dominerande valutan i KIX. Euron har försvagats mot dollarn och mot många andra valutor under de senaste veckorna.

- Bankernas och kreditinstitutens utlåningsräntor till företag har inte förändrats nämnvärt sedan februari. Räntor på lån med kortare löptider har sjunkit, medan räntor på lån med längre löptider har stigit något. Bankernas utlåningstakt till företag har legat stabil på 1,4 procent under inledningen av 2013. Företagen har goda möjligheter att finansiera sig genom att emittera värdepapper på kapitalmarknaderna samt genom att använda egen likviditet. Enligt Konjunkturbarometern är det något färre företag som anser att det är svårare eller avsevärt svårare att finansiera företagets verksamhet jämfört med för några månader sedan. Enligt ALMI:s låneindikator har andelen bankchefer som förväntar sig en ökande utlåning till företag stigit i två kvartal i rad och nu tror sex av tio bankchefer att deras utlåning kommer att öka under det kommande året.

- De genomsnittliga räntorna på nya lån från banker och kreditinstitut till hushåll är i stort sett oförändrade sedan februari. Bolåneräntor med längre löptider har dock stigit marginellt. Lägre finansieringskostnader för bolåneinstituten har bidragit till att rörliga räntor och räntor med kortare bindningstider har sjunkit något. Bankernas utlåningstakt till hushållen uppgick till 4,6 procent i februari och ökade med 0,1 procentenheter jämfört med januari.

- Bostadspriserna har åter börjat stiga. Enligt Valueguards index (HOX), som belyser utvecklingen den senaste tiden, steg priserna på både småhus och bostadsrätter under januari och februari. I februari var de drygt 4 procent högre än tre månader tidigare. Jämfört med för ett år sedan har priserna på småhus och bostadsrätter stigit med 3,5 procent respektive 7,4 procent enligt samma index. Det är dock stora regionala skillnader för bostadsprisernas ökningstakt.

Omvärlden

- BNP i euroområdet föll med 2,3 procent från tredje till fjärde kvartalet 2012, uppräknat till årstakt. Utfallet innebar att BNP föll för femte kvartalet i rad. Det kraftigaste fallet var i Portugals BNP. Men BNP föll även i Tyskland och Frankrike, som tidigare haft en positiv tillväxt. Månadsstatistik tyder på att BNP i euroområdet kommer att vara i stort sett oförändrad under första kvartalet i år jämfört med fjärde kvartalet 2012. Industriproduktionen, som trendmässigt sjönk under fjolåret, har stabiliserats under inledningen av 2013. Detaljhandeln steg däremot oväntat mycket i januari för att sedan falla tillbaka något i februari. Förtroendeindikatorer såsom inköpschefsindex för tillverkningsindustrin och tjänstesektorn sjönk i mars. Även EU-kommissionens barometerindikator sjönk något i mars efter att ha stigit månaderna före.

Arbetsmarknaden har försvagats ytterligare och arbetslösheten ligger på en rekordhög nivå. Enligt preliminära siffror uppgick inflationen i mars till 1,7 procent. Den underliggande inflationstakten (exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak) uppgick till 1,3 procent i februari. Skattehöjningar bidrog i januari med knappt 0,5 procentenheter till KPI-inflationen i euroområdet.

- I USA ökade BNP med 0,4 procent från tredje till fjärde kvartalet 2012, uppräknat till årstakt. Utfallet innebar en viss dämpning jämfört med de senaste kvartalen, men USA har uppvisat positiv kvartalstillväxt sedan halvårsskiftet 2009. Månadsstatistik visar att konsumtionen steg i relativt god takt under årets första kvartal. Enligt University of Michigans enkät fortsatte konsumentförtroendet att stiga något i mars, trots att hushållen efter årsskiftet möter högre skatter till följd av kongressens uppgörelse om finanspolitiska åtstramningar. Det finns många tecken på att bostadsmarknaden fortsätter att förbättras. Bland annat ökar försäljningen av nya och befintliga hem. På arbetsmarknaden fortsätter återhämtningen långsamt. Arbetslösheten sjönk till 7,6 procent i mars, vilket till stor del beror på att många personer lämnade arbetskraften. KPI-inflationen uppgick i februari till 2,0 procent.

- I Storbritannien och Danmark föll BNP med 1,2 procent respektive 2,9 procent från tredje till fjärde kvartalet 2012, uppräknat till årstakt. I Norge var det en uppgång med 1,3 procent. I Storbritannien är industriproduktionen svag men steg i februari, vilket även detaljhandelns omsättning gjorde efter att ha fallit i flera månader. I Danmark steg detaljhandelsförsäljningen i februari, medan industriproduktionen föll. Företagen i båda länderna har blivit något mer optimistiska det senaste halvåret, men hushållens förtroende är fortsatt på låga nivåer. Hushållen i Norge är i dagsläget betydligt mer optimistiska och detaljhandelsförsäljningen har också fortsatt att stiga i relativt god takt. I Norge ökade KPI-inflationen till 1,4 procent i mars, medan den fortsatte att dämpas i Danmark till 0,9 procent. KPI-inflationen i Storbritannien har varit stabil de senaste månaderna och uppgick till 2,8 procent i februari.

- I Japan ökade BNP med 0,2 procent från tredje till fjärde kvartalet 2012, uppräknat till årstakt. Hittills publicerad månadsstatistik för 2013 tyder på att konjunkturen blir starkare framöver. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin fortsatte att stiga i februari och mars. Industriproduktionen och exporten steg i januari, men föll tillbaka något i februari. Det finns tecken på att den inhemska efterfrågan har stärkts. Hushållens konsumtionsutgifter steg i januari och detaljhandeln indikerar en ytterligare stabil ökning i februari. Konsumentpriserna fortsätter dock att falla, och i februari var KPI-inflationen -0,6 procent.

- Tillväxtekonomierna fortsätter att växa, om än i olika takt. I Kina ökade BNP med 8,2 procent och i Ryssland med 7,5 procent från tredje till fjärde kvartalet 2012, uppräknat till årstakt. Samtidigt steg BNP med drygt 2 procent i Brasilien och knappt 5 procent i Indien jämfört med föregående kvartal, uppräknat till årstakt. Även inflationstakten skiljer sig i stor utsträckning mellan tillväxtekonomierna. I mars uppgick KPI-inflationen i Kina till 2,1 procent, medan den uppgick till drygt 7 procent i Ryssland i februari.

BNP i Sverige

- Svensk BNP ökade med 0,1 procent från tredje till fjärde kvartalet 2012, uppräknat till årstakt. Jämfört med motsvarande kvartal föregående år ökade kalenderkorrigerad BNP med 1,4 procent. BNP-tillväxten var därmed lite starkare än prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Utfallen för hushållens konsumtion och för fasta bruttoinvesteringar blev starkare än väntat samtidigt som importen föll mindre än beräknat. En svag omvärldskonjunktur i kombination med fortsatt osäkerhet kring omvärldsutvecklingen väntas leda till att BNP-tillväxten blir dämpad också under det första halvåret i år.

- De senaste månaderna visar på en viss återhämtning i förtroendet hos hushåll och företag. Konjunkturinstitutets barometerindikator fortsatte att stiga i mars, men är fortfarande på en lägre nivå än normalt. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har stigit i år och är nu över 50, vilket är brytpunkten i indexet mellan expansion och kontraktion i ekonomin. Inköpschefsindex för tjänstebranscherna steg i januari och februari men sjönk i mars och är nu åter under 50.

- Under det fjärde kvartalet 2012 ökade hushållens konsumtion med 3,5 procent jämfört med föregående kvartal, uppräknat till årstakt. Detta var en större ökning än prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Uppgången var delvis tillfällig då boendekostnader, inklusive uppvärmningskostnader, steg snabbt. Men även hushållens konsumtion av fritid och underhållning ökade snabbt. Efter att detaljhandeln utvecklats svagt i januari steg försäljningen i februari. Hushållen har också blivit allt mer optimistiska om framtiden. Konjunkturbarometerns sammanvägda konfidensindikator för hushållen steg i mars men är fortfarande på en något lägre nivå än normalt. Hushållens syn på den egna ekonomin är fortsatt mer optimistiskt än deras syn på Sveriges ekonomi.

- Exporten minskade med 3,6 procent från tredje till fjärde kvartalet 2012, uppräknat till årstakt. Detta var ett större fall än prognostiserat i februari. Den fortsatt svaga omvärldskonjunkturen och publicerad månadsstatistik för varuhandeln pekar på att utvecklingen av svensk export blir dämpad under inledningen av året. Utvecklingen av exportorderingången enligt Konjunkturbarometern och inköpschefsindex har förbättrats sedan slutet av förra året. Uppgången har dock skett från en låg nivå och exportorderingången tyder på att exporten utvecklas svagare än normalt.

- Under det fjärde kvartalet 2012 blev investeringstillväxten starkare än prognosen i februari. Investeringarna ökade med 8 procent från kvartalet före, uppräknat i årstakt. Utsikterna för inledningen av 2013 ser dock lite sämre ut. Svaren i SCB:s investeringsenkät från mars tyder på att investeringstillväxten blir långsam under inledningen av året. Tillverkningsindustrins kapacitetsutnyttjande har sjunkit, vilket minskar behoven av nyinvesteringar inom industrin på kort sikt.

- Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn under 2012 visade på ett underskott på 25 miljarder kronor, motsvarade 0,7 procent av BNP. I den penningpolitiska rapporten i februari var prognosen 18 miljarder kronor, motsvarande -0,5 procent av BNP. De offentliga konsumtionsutgifterna och transfereringarna ökade mer än förväntat under 2012, vilket till viss del motverkades av högre kapitalinkomster.

Arbetsmarknad

- Den svenska arbetsmarknaden har hittills utvecklats i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari. Flera indikatorer pekar på att arbetsmarknaden har stabiliserats. Antalet varsel som ökade under hösten och uppgick till i genomsnitt cirka 10 000 i oktober och november har minskat tydligt sedan dess. Samtidigt är antalet nyanmälda lediga platser fortfarande kvar på en förhållandevis hög nivå. Sysselsättningsplanerna i näringslivet pekar enligt Konjunkturbarometern på i stort sett oförändrad sysselsättning den närmaste tiden.

- Enligt nationalräkenskaperna för det fjärde kvartalet 2012 ökade antalet arbetade timmar med nära 2,8 procent, uppräknat i årstakt. Det var en starkare utveckling än bedömningen i den senaste penningpolitiska rapporten. I februari publicerade AKU reviderad statistik för arbetsmarknaden 2010-2012. Revideringen beror på att SCB infört en ny beräkningsmetod. Revideringen har medfört att arbetslöshetsnivån blivit högre och sysselsättningsnivån lägre under perioden. Men med den nya historiken som utgångspunkt har arbetslösheten och sysselsättningen under januari och februari utvecklats något starkare än vad som prognostiserades i februari. Den säsongsrensade arbetslösheten uppgick till 8,2 procent i februari.

Kostnadstryck och inflation

- Konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet revideras under 12 månaders tid, vilket innebär en relativt stor eftersläpning av de definitiva utfallen i statistiken. Under 2011 blev den slutliga löneökningstakten i hela ekonomin 2,4 procent i årlig procentuell förändring. Under 2012 har lönerna i hela ekonomin ökat med i genomsnitt 2,9 procent i årlig procentuell förändring. När samtliga retroaktiva löneutbetalningar har förts in i statistiken för 2012 bedöms lönerna att ha ökat med 3,1 procent för helåret. Enligt nationalräkenskaperna ökade lönerna per arbetad timme med 3,2 procent under 2012, medan arbetskostnaderna per timme ökade med 3,0 procent.

- Enligt Prosperas senaste enkät som publicerades i mars sjönk löneförväntningarna marginellt på ett års sikt hos samtliga aktörer jämfört med undersökningen i december. Arbetstagar- och arbetsgivarorganisationerna förväntar sig i genomsnitt att lönerna ökar med 2,4 procent på ett års sikt och med 2,6 procent på två års sikt.

- Produktiviteten ökade under det fjärde kvartalet 2012 med endast runt 0,2 procent, mätt som årlig procentuell förändring, medan arbetskostnaderna per producerad enhet ökade med cirka 2,6 procent. Under 2013 bedöms nu produktiviteten öka långsammare och arbetskostnaderna per producerad enhet öka snabbare än vad som prognostiserades i februari.

- Enligt Konjunkturinstitutets barometer för mars uppgick hushållens inflations-förväntningar på ett års sikt till 1,1 procent, vilket var cirka 0,2 procentenheter lägre än vid undersökningen i februari. Prosperas månatliga undersökning som publicerades i mars visade att inflationsförväntningarna hos penningmarknadens aktörer sjönk på ett och två års sikt, medan de var oförändrade på fem års sikt. Penningmarknadsaktörerna förväntar sig att inflationen uppgår till 1,0 procent om ett år, 1,6 procent om två år och 2,0 procent om fem år. Enligt Prosperas kvartalsvisa undersökning som publicerades i mars uppgick inflationsförväntningarna hos samtliga aktörer på ett års sikt till

1,0 procent, på två års sikt till 1,5 procent och på fem års sikt till 1,9 procent. Jämfört med Prosperas föregående undersökning var förändringarna små.

- Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i februari har inflationsutfallen för årets tre första månader publicerats. I mars var den årliga förändringstakten i KPI oförändrad, vilket var i linje med bedömningen i februari. Jämfört med samma månad föregående år ökade KPIF, det vill säga KPI med fast bostadsränta, i mars med 0,9 procent, vilket var något högre än bedömningen i februari. Den årliga ökningstakten i KPIF, rensat för energiprisförändringar, uppgick till 1,3 procent i mars. I mars föll varupriserna (exklusive livsmedel och energi) med 0,6 procent, medan tjänstepriserna ökade med 1,6 procent jämfört med samma månad föregående år.

- Under det närmaste halvåret väntas KPIF-inflationen vara omkring 1 procent i årlig procentuell förändring. Den stora skillnaden i ökningstakterna för priser på varor och tjänster de senaste två åren väntas kvarstå den närmaste tiden. Det är framförallt de fallande varupriserna som bidrar till att KPIF-inflationen väntas bli låg. Sedan mitten av 2012 har priserna på importerade konsumtionsvaror i producentledet fallit och i februari i år föll de med cirka 2 procent i årlig procentuell förändring. Tjänstepriserna bedöms däremot fortsätta att stiga men i något långsammare takt än tidigare, vilket stöds av låga prisförändringsplaner för tjänstesektorn enligt Konjunkturbarometern.

- KPI-inflationen väntas bli fortsatt negativ det närmaste halvåret, vilket till stor del kan förklaras av att hushållens kostnader för boende i egnahem sjunker. Detta i sin tur beror på tidigare sänkningar av reporäntan, vilka medfört lägre boräntekostnader för hushållen.

■ Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos
Procent, kvartalsmedelvärden

	2013 kv 1	2013 kv 2	2014 kv 1	2015 kv 1	2016 kv 1
Reporänta	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)	0,9 (1,2)	1,5 (2,0)	2,5 (2,7)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation
Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2011	2012	2013	2014	2015
KPI	3,0	0,9 (0,9)	0,1 (0,4)	1,4 (2,1)	2,7 (2,6)
KPIF	1,4	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)	1,4 (1,8)	2,0 (2,0)
KPIF exkl. energi	1,0	1,0 (1,0)	1,2 (1,2)	1,5 (1,8)	2,0 (2,1)
HIKP	1,4	0,9 (0,9)	0,6 (1,0)	1,4 (1,9)	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	2015
Reporänta	1,8	1,5 (1,5)	1,0 (1,0)	1,0 (1,5)	1,9 (2,2)
10-årsränta	2,7	1,6 (1,6)	1,8 (2,2)	2,5 (3,1)	3,4 (4,0)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	107,6	106,1 (106,1)	101,4 (103,0)	101,1 (103,1)	101,2 (103,1)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	122,3	120,9 (120,9)	115,5 (117,4)	116,7 (117,4)	117,3 (117,7)
Offentligt finansiellt sparande*	0,0	-0,7 (-0,5)	-1,3 (-1,1)	-0,6 (-0,4)	0,5 (0,3)

* Procent av BNP
Källor: SCB och Riksbanken

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

BNP	2011	2012	2013	2014	2015
Euroområdet (0,14)	1,5	-0,5 (-0,5)	-0,4 (-0,2)	1,2 (1,3)	2,0 (1,9)
USA (0,19)	1,8	2,2 (2,2)	2,1 (1,9)	3,2 (3,0)	3,5 (3,4)
Japan (0,06)	-0,5	2,0 (2,1)	1,1 (1,0)	1,8 (1,1)	1,1 (1,0)
Kina (0,15)	9,2	7,8 (7,8)	8,1 (8,1)	8,2 (8,2)	8,2 (8,2)
KIX-vägd (0,79)	2,2	1,0 (1,0)	1,3 (1,4)	2,5 (2,5)	3,0 (3,0)
Världen (1,00)	3,9	3,2 (3,3)	3,4 (3,5)	4,1 (4,0)	4,3 (4,3)

Anm. I euroområdet avses kalenderkorrigerade tillväxttakter. Inom parentes anges köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen 2012 enligt IMF. Konjunkturinstitutet uppdaterar vikterna för kronindexet KIX i början av varje år. Siffrorna i tabellen är baserade på nya KIX-vikter för 2010 som används för 2013 och ett antagande om att vikterna under kommande prognosår kommer att utvecklas i enlighet med trenden under de tidigare fem åren.

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Styrränta i omvärlden, procent	0,8	0,4 (0,4)	0,2 (0,3)	0,3 (0,5)	0,6 (0,7)
Råoljepris, USD/fat Brent	111	112 (112)	111 (111)	104 (104)	99 (99)
Svensk exportmarknad	5,6	1,4 (1,5)	2,2 (2,8)	5,7 (5,9)	6,9 (6,8)

Anm. Exportmarknad avser att mäta importefterfrågan i de länder som Sverige exporterar till. Den beräknas genom en sammanvägning av 32 länder och täcker cirka 85 procent av svensk exportmarknad. Vikterna utgörs av respektive lands andel av svensk varuexport. Styrränta i omvärlden 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	1,5 (1,4)	2,1 (1,4)	3,0 (2,7)	3,3 (2,7)
Offentlig konsumtion	1,1	0,8 (0,4)	1,1 (0,9)	0,7 (0,7)	1,1 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	6,4	3,4 (3,2)	0,1 (0,1)	5,0 (4,5)	6,9 (5,8)
Lagerinvesteringar*	0,5	-1,1 (-0,9)	0,0 (-0,1)	0,2 (0,2)	0,0 (0,0)
Export	7,1	0,7 (0,0)	0,9 (1,3)	5,1 (5,4)	7,0 (7,0)
Import	6,3	-0,1 (-1,0)	0,9 (0,7)	5,9 (5,8)	7,4 (7,1)
BNP	3,7	0,8 (0,9)	1,4 (1,2)	2,7 (2,7)	3,5 (3,1)
BNP, kalenderkorrigerad	3,8	1,2 (1,2)	1,4 (1,3)	2,9 (2,8)	3,2 (2,9)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	2,5	1,6 (1,4)	1,3 (1,0)	2,6 (2,3)	3,2 (2,7)
Nettoexport*	0,8	0,4 (0,5)	0,1 (0,4)	0,0 (0,2)	0,2 (0,4)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	7,3	7,0 (7,3)	6,9 (7,5)	6,6 (7,3)	6,4 (7,3)

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

* Procent av arbetskraften
Anm. Med potentiellt arbetade timmar avses den långsiktigt hållbara nivån på antal arbetade timmar enligt Riksbankens bedömning.
Källor: SCB och Riksbanken

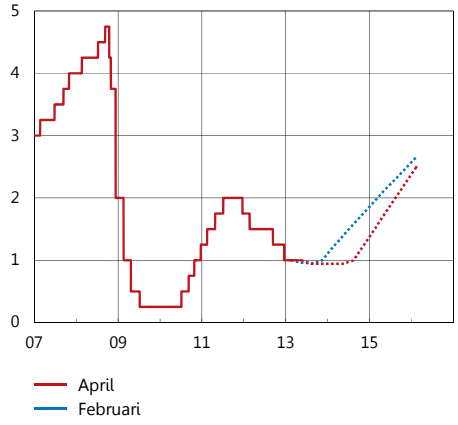
Tabell 7. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin
Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data

	2011	2012	2013	2014	2015
Timlön, KL	2,4	3,1 (3,1)	2,8 (2,8)	3,1 (3,2)	3,5 (3,6)
Timlön, NR	3,2	3,2 (3,3)	3,0 (2,9)	3,4 (3,5)	3,7 (3,8)
Arbetsgivaravgifter*	0,0	-0,2 (-0,2)	-0,1 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	3,2	3,0 (3,0)	3,0 (2,9)	3,4 (3,5)	3,7 (3,8)
Produktivitet	1,4	0,6 (0,8)	1,0 (1,3)	1,9 (1,9)	2,2 (2,0)
Arbetskostnad per producerad enhet	1,8	2,4 (2,2)	1,9 (1,6)	1,5 (1,5)	1,5 (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

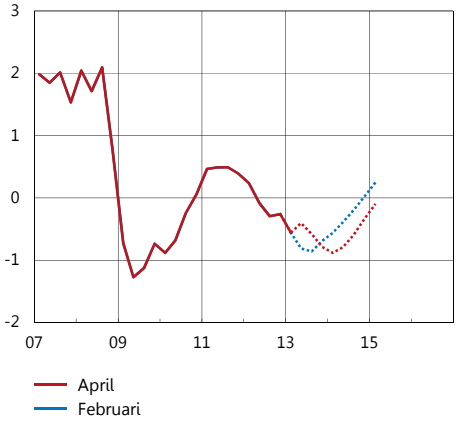
■ Diagram

Diagram 5. Reporänta
Procent



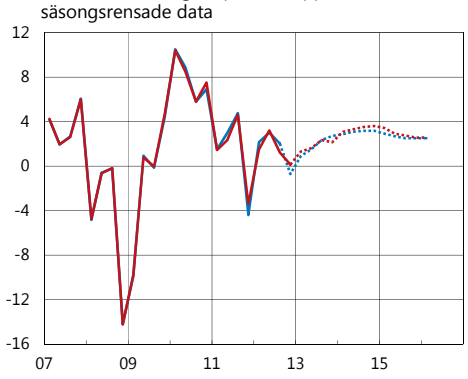
Anm. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.
Källa: Riksbanken

Diagram 6. Real reporänta
Procent, kvartalsmedelvärden



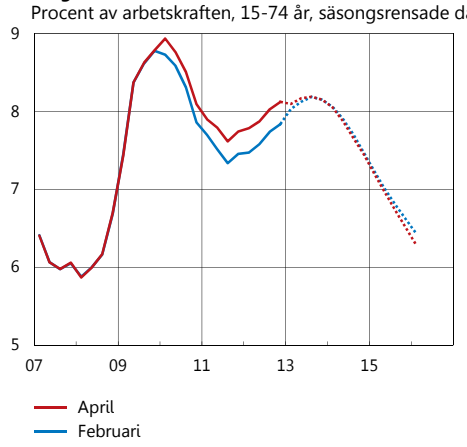
Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognos (KPIF) för motsvarande period.
Källa: Riksbanken

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



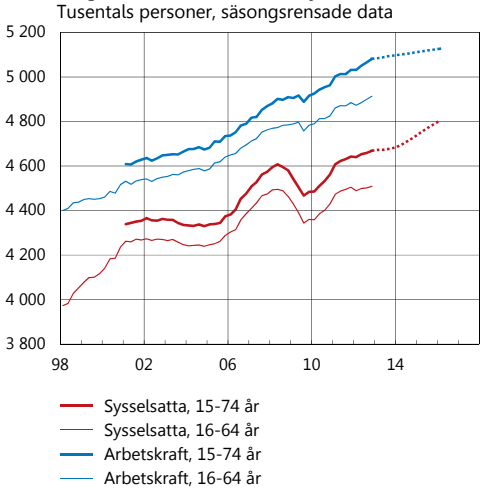
Källor: SCB och Riksbanken

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



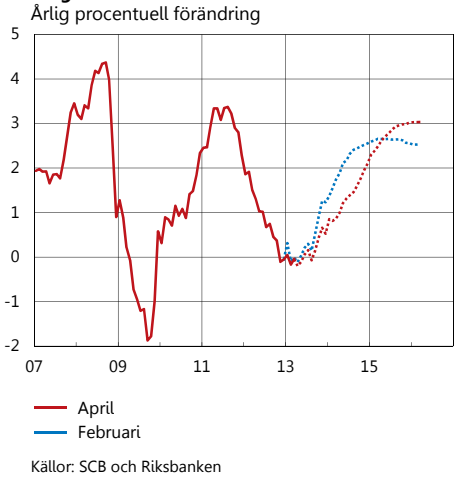
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 9. Arbetskraft och sysselsatta
Tusentals personer, säsongsrensade data



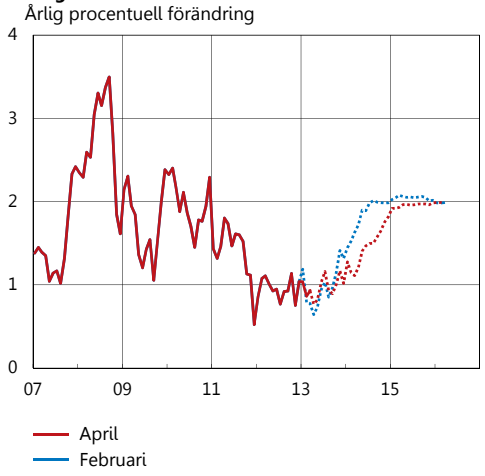
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 10. KPI
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

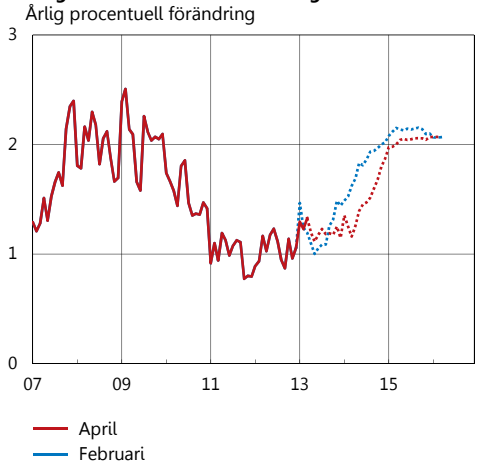
Diagram 11. KPIF
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

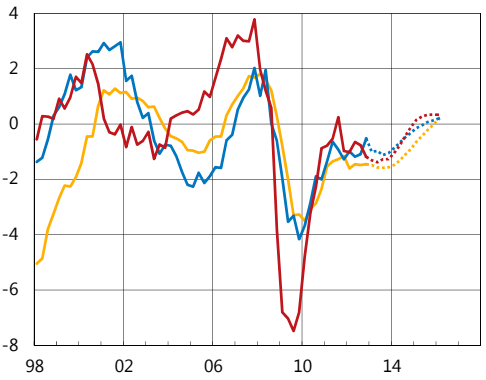
Diagram 12. KPIF exklusive energi
Årlig procentuell förändring



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 beräknat med en produktionsfunktion. Tim- respektive sysselsättningsgap avser arbetade timmars och antal sysselsattas avvikelse från Riksbankens bedömda trender.

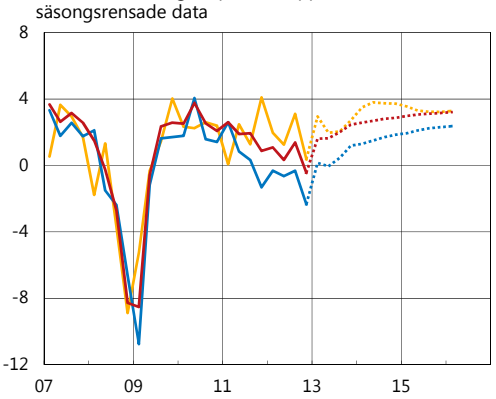
Källor: SCB och Riksbanken

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

Anm. Utfallen är dagskurser, prognoserna avser kvartalsmedelvärden. KIX är en sammanvägning av växelkurser som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källa: Riksbanken

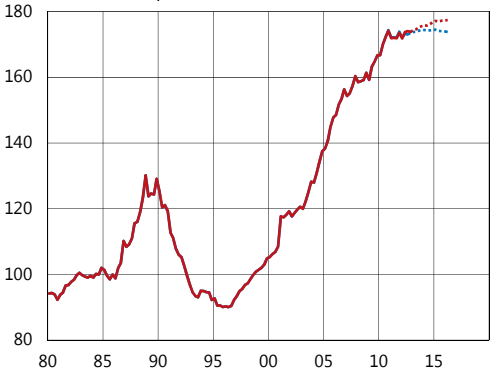
Diagram 15. BNP i olika regioner och länder
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongsrensade data



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken

Diagram 16. Hushållens skulder
Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken