



Penningpolitisk uppföljning

september 2013

Den ekonomiska utvecklingen i både Sverige och omvärlden har i stort sett varit i linje med Riksbankens prognos i juli. Det finns nu tecken på att en förbättring har inletts i euroområdet, men återhämtningen väntas ta många år. Tillväxtekonomierna bromsar in något efter de senaste årens mycket höga tillväxt samtidigt som utsikterna för en fortsatt återhämtning i USA är goda. Även om det finns en ny källa till osäkerhet i form av snabbt stigande långräntor i ett antal länder och stora utflöden av kapital i flera tillväxtekonomier väntas konjunkturutsikterna i omvärlden som helhet successivt förbättras de närmaste åren.

BNP-tillväxten i Sverige var visserligen låg andra kvartalet i år, men indikatorer pekar på att en ljusning i svensk ekonomi är i sikte. Förtroendet hos både hushåll och företag har stigit och utvecklingen på arbetsmarknaden har varit något bättre än väntat. Den svenska tillväxten bedöms, liksom i juli, gradvis bli starkare när den internationella efterfrågan stärks. Därigenom återhämtar sig arbetsmarknaden. Sysselsättningen väntas stiga snabbare och arbetslösheten minska under 2014.

Inflationen är för närvarande låg. Men resursutnyttjandet tilltar under prognosperioden, vilket medför stigande löneökningstakt och större möjligheter för företagen att höja priserna. Samtidigt innebär återhämtningen i omvärlden att priserna på importerade varor ökar snabbare. Därmed väntas KPIF-inflationen öka till 2 procent under 2015.

För att ge fortsatt stöd åt konjunkturuppgången och bidra till att KPIF-inflationen stiger mot 2 procent behöver reporäntan vara kvar på dagens låga nivå på 1 procent ungefär ett år. I slutet av 2014 börjar räntan långsamt höjas då konjunkturen mer tydligt tagit fart och inflationen har stigit ett tag. 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

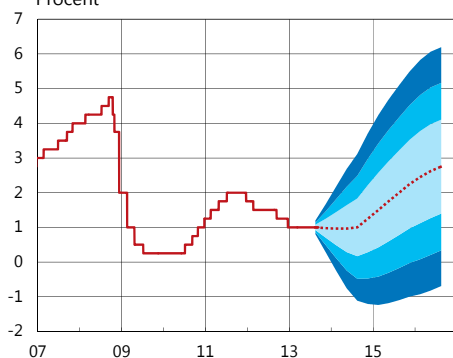


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

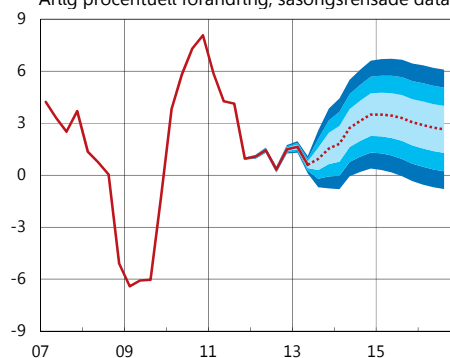


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring

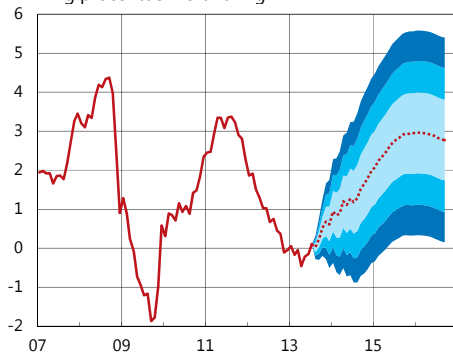
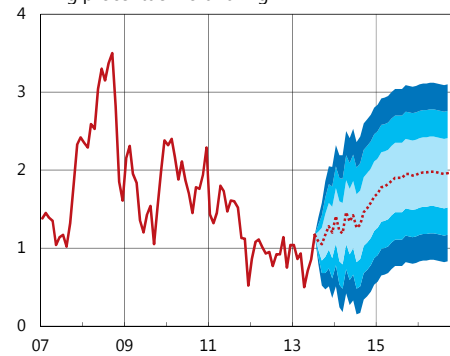


Diagram 4. KPIF med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



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

■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

De konjunktur- och inflationsutsikter som redovisas i denna penningpolitiska uppföljning bygger på de bedömningar som gjordes i den penningpolitiska rapporten i juli och de uppdateringar av prognoserna som gjorts sedan dess. Prognoserna baseras på beslutet att behålla reporäntan på 1 procent och att behålla samma reporäntebana som vid bedömningen i juli, vilket innebär att reporäntan börjar höjas i slutet av 2014.

■ Ojämn återhämtning i omvärlden

I euroområdet finns det nu tecken på att utvecklingen går åt rätt håll samtidigt som återhämtningen fortgår i USA. Tillväxtekonomierna bromsar dock in något efter de senaste årens höga tillväxt. Världsekonomin som helhet väntas växa med 3 procent i år och med omkring 4 procent per år under 2014 och 2015, vilket är något mer än genomsnittet för de senaste trettio åren. När BNP-tillväxten i omvärlden vägs samman utifrån den betydelse de olika länderna har för svensk ekonomi, det vill säga den KIX-vägda omvärlden, är utvecklingen dock svagare. Det beror framför allt på att utvecklingen i euroområdet fortfarande är relativt svag. Men i och med den förbättring som nu har påbörjats stiger den KIX-vägda BNP-tillväxten från 1 procent i år till strax under 3 procent 2015. Detta är samma bild av utvecklingen som i bedömningen i juli.

■ Förväntad nedtrappning av tillgångsköp i USA har påverkat finansiella marknader

Statsobligationsräntorna i framför allt USA men även i Sverige och många andra länder har stigit markant sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i början av juli. Uppgångarna i statsobligationsräntor har lett till stora kapitalutflöden och växelkursförsvagningar i många tillväxtekonomier. De stigande obligationsräntorna hänger främst samman med att den amerikanska centralbanken Federal Reserve har annonserat att man överväger att trappa ned sina köp av finansiella tillgångar i ljuset av den ekonomiska återhämtningen, men har även påverkats av tecken på en bättre utveckling i Europa. Under sommaren har Europeiska centralbanken (ECB) och Bank of England blivit tydligare i sin kommunikation om hur penningpolitiken kommer att bedrivas i framtiden, för att förankra förväntningar om en fortsatt expansiv penningpolitik. Bank of England har gett arbetslösheten en mer framskjuten roll i sin kommunikation. Man har annonserat att styrräntan inte kommer att höjas förrän tidigast när arbetslösheten är 7 procent, såvida det inte uppstår risker för prisstabiliteten eller den finansiella stabiliteten. ECB har betonat att de penningpolitiska besluten kommer att baseras främst på utsikterna för inflationen.

■ Ljusglimtar i euroområdet, men långsam återhämtning

Det finns nu tecken på att en förbättring har inletts i euroområdet, även om många länder fortsätter att brottas med skuld-, bank- och konkurrenskraftsproblem. BNP ökade andra kvartalet efter att ha fallit sex kvartal i rad, vilket innebar en starkare utveckling än bedömningen i juli. Även förtroendeindikatorer tyder på att konjunkturläget nu förbättras. Uppgången i indikatorer sker brett över olika sektorer och syns i flertalet euroländer. Arbetslösheten ligger visserligen på en mycket hög nivå men den har slutat stiga och det finns tecken på att kreditvillkoren är mindre strama i flertalet länder.

Under prognosperioden fortsätter BNP i euroområdet att stiga, om än i en relativt långsam takt eftersom skuldsaneringen i olika länder fortsätter att dämpa tillväxten. Framöver är tillväxtprognosen oförändrad jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten i juli. Liksom tidigare förutsätter en långsiktigt hållbar utveckling att reformprocessen i euroområdet fortskrider så att de strukturella problemen gradvis hanteras.

Den relativt långsamma återhämtningen medför att resursutnyttjandet i euroområdet kommer att förbli svagt under hela prognosperioden. Inflationen stiger därför bara långsamt kommande år. Det svaga resursutnyttjandet och den låga inflationen motiverar att penningpolitiken förblir mycket expansiv under prognosperioden. Detta är i linje med ECB:s kommunikation om den framtida nivån för styrräntan.

■ Högre tillväxt i USA

Återhämtningen i den amerikanska ekonomin fortgår i linje med bedömningen i juli. Räntor på bolån har visserligen stigit något och försäljningen av nya bostäder var dämpad i juli, men stigande huspriser och ett växande förtroende inom byggsektorn tyder ändå på att bostadsmarknaden fortsätter att förbättras. Att det ekonomiska läget ljusnar syns också på arbetsmarknaden där sysselsättningen stiger och arbetslösheten sjunker. Samtidigt bedöms hushållen inte minska sin skuldsättning i samma takt som under de senaste fem åren. I och med att bankerna också lättat på kreditvillkoren är förutsättningarna alltså goda för att konsumtionen ska kunna växa allt snabbare under de närmaste åren.

Tillväxten kommer visserligen att hämmas av en åtstramande finanspolitik, men hur pass åtstramande den kommer att vara är i dagsläget mycket osäkert. Under hösten måste beslut fattas om budgeten för budgetåret 2014. Dessutom krävs en ny höjning av det offentliga skuldtaket. Liksom vid tidigare höjningar av skuldtaket är det rimligt att förvänta sig att en överenskommelse nås men att den kommer att föregås av en viss osäkerhet. Riksbanken antar att en budgetkonsolidering kommer att fortgå under hela prognosperioden men att åtstramningen gradvis blir mindre efter årets förhållandevis kraftiga skatthöjningar och utgiftsnedskärningar. Sammantaget bedöms BNP-tillväxten stiga till drygt 3 procent per år 2014-2015, vilket är samma bedömning som i juli.

Inflationen väntas successivt stiga under prognosperioden. Mot slutet av perioden uppgår den till drygt 2 procent. Penningpolitiken förväntas förbli mycket expansiv de närmaste åren och styrräntan väntas höjas först under senare delen av prognosperioden, vilket är i linje med den amerikanska centralbanken Federal Reserves kommunikation.

■ Gradvis högre tillväxt också hos andra viktiga handelspartner

Tillväxten i Storbritannien bedöms stiga gradvis de kommande åren till följd av stigande global efterfrågan, fortsatt expansiv penningpolitik och mindre strama kreditvillkor. BNP-tillväxten bedöms bli något högre de kommande åren jämfört med bedömningen i juli. Inflationen förväntas falla för att i slutet av prognosperioden vara i linje med inflationsmålet på 2 procent.

Den danska ekonomin tyngs både av den svaga omvärldsutvecklingen och av inhemska problem inom bank- och fastighetssektorn. Bostadspriserna har fallit kraftigt och många danska hushåll sparar för att kompensera sig för värdeminskningen. Finans- och penningpolitiken förväntas förbli expansiv vilket, tillsammans med en förbättring i världskonjunkturen, bidrar till att BNP stiger i snabbare takt de kommande åren. Detta är ungefär samma bedömning som i juli. KPI-inflationen i Danmark har fallit det senaste året och uppgick till 0,6 procent i juli. Prognosen för 2013 revideras ned något i förhållande till bedömningen i juli, men inflationen förutses liksom tidigare stiga till 2 procent under 2015.

I Norge beräknas BNP (fastlandet) växa med knappt 3 procent i genomsnitt de kommande åren samtidigt som resursutnyttjandet förväntas vara något högre än normalt. Det är

ungefär samma bedömning som i juli. Hushållens disponibla inkomster växer i god takt vilket bedöms bidra till en fortsatt hög konsumtionstillväxt. Inflationen hålls för närvarande uppe av tillfälliga faktorer såsom stigande elpriser. Att ökningstakten i elpriserna är snabb beror till stor del på att de jämförs med förra sommarens låga elpriser då det skedde en överproduktion av vattenkraft i Norge. När de tillfälliga faktorernas inverkan klingar av förväntas inflationen sjunka från 3 procent till 2 procent. Styrräntan stiger till runt 2,5 procent i slutet av prognosperioden, vilket är i linje med Norges Banks senaste prognos.

■ Trögare tillväxt i Kina

Under första halvåret 2013 har BNP-tillväxten i Kina dämpats. Hushållens förtroende är lågt och detta försvårar den av regeringen önskade omställningen från investeringsdriven till konsumtionsdriven efterfrågetillväxt. Tillväxten hämmas av att kreditgivningen väntas bli mer återhållsam framöver då myndigheterna försöker bromsa kredittillväxten för att dämpa prisuppgångar på bostadsmarknaden. Sammantaget förväntas Kinas BNP växa med knappt 7,5 procent per år de nästkommande åren, vilket är något mindre än bedömningen i juli.

Även i Japan har tillväxten mattats av något. Den optimism som följde i spåren av den nya mycket expansiva ekonomiska politik som sattes i början av året har också dämpats. Tillväxten väntas därmed bli något lägre i år jämfört med bedömningen i juli. Även inflationen bedöms bli något lägre framöver men förväntas ändå stiga till cirka 2 procent i slutet av prognosperioden, vilket är nära den japanska centralbankens inflationsmål.

■ Försiktig förstärkning av svensk krona under kommande år

Den svenska kronan har förstärkts något snabbare i handelsvägda termer (KIX) än i bedömningen i juli. Framst har förstärkningen skett mot den amerikanska dollarn. Under prognosperioden väntas kronan fortsätta att stärkas något, i linje med bedömningen i juli. På längre sikt bygger växelkursprognosen på en bedömning av hur den reala växelkursen, det vill säga den nominella växelkursen justerad för den relativa prisnivån i Sverige jämfört med omvärlden, kommer att utvecklas. Den reala växelkursen bestäms på lång sikt av reala faktorer som relativ BNP-tillväxt mot omvärlden, bytesförhållandet ("terms of trade") och bytesbalansen (se fördjupningen "Ett långsiktigt perspektiv på kronan" i Penningpolitisk rapport juli 2013). Riksbankens bedömning är att den reala växelkursen för närvarande ligger i den svagare delen av ett skattat intervall för dess långsiktiga nivå. Den förväntas därför stärkas marginellt de närmaste åren, vilket är i princip samma bedömning som i juli.

■ Ljusning i sikte i Sverige

Tillväxten i Sverige var oväntat låg andra kvartalet i år och BNP föll marginellt jämfört med första kvartalet. Stämningläget bland både hushåll och företag har dock förbättrats och tillväxten bedöms gradvis bli starkare under resten av året.

I prognosen antas, liksom i juli, att tillväxten i Europa och resten av vår omvärld tar fart under kommande år. Därmed stiger efterfrågan på svenska exportvaror och exporten ökar allt snabbare under 2014 och 2015. Hushållens konsumtion ökar också snabbare under 2014 och 2015 när arbetsmarknaden förbättras och förtroendet stärks ytterligare. Företagens investeringsbehov är för närvarande litet och i år bedöms företagen kunna möta den stigande efterfrågan utan att öka sina investeringar. I takt med att efterfrågan tilltar väntas företagen dock öka sina investeringar. Bostadsbyggandet, som har varit lågt i förhållande

till befolkningsutvecklingen sedan finanskrisen, väntas också öka i takt med att konjunkturen förbättras.

Jämfört med bedömningen i juli är BNP-tillväxten något nedreviderad i år till följd av det oväntat låga utfallet andra kvartalet. Framöver är tillväxtprognosen oförändrad jämfört med prognosen i juli.

■ **Bostadspriserna och skuldsättningen ökar**

Under prognosperioden förbättras läget på arbetsmarknaden. I kombination med låga räntor och ökad optimism bland hushållen väntas detta leda till att bostadspriserna fortsätter att stiga. Därmed ökar hushållens förmögenhet. Samtidigt ökar hushållens skulder då bostadsköp ofta är lånefinansierade. Under en stor del av prognosperioden ökar skulderna till och med snabbare än inkomsterna. Jämfört med i juli är prognosen för hushållens skuldutveckling ungefär oförändrad. Hushållens skulder som andel av disponibel inkomst väntas öka från drygt 172 procent till 176 procent i slutet av 2016.

■ **Förbättrat offentligt sparande 2014 och 2015**

Riksbankens prognoser för finanspolitiken utgår från redan aviserade åtgärder och från en bedömning baserad på hur finanspolitiken brukar anpassas till konjunkurläget och överskottsmålet. Regeringen har indikerat att ofinansierade åtgärder omfattande 25 miljarder kronor kommer att genomföras 2014. För 2014 och 2015 antar Riksbanken åtgärder om sammanlagt 30 miljarder kronor, vilket är samma bedömning som i juli. Baserat på regeringens uttalanden väntas merparten av dessa åtgärder ske 2014. Delar av detta antas gå till skattesänkningar för hushållen.

Som en följd av den något lägre tillväxten försämras det offentliga finansiella sparandet 2013. När konjunkurläget förbättras stiger sedan skatteinkomsterna och transfereringstgifterna dämpas, vilket leder till ett högre finansiellt sparande. Sammantaget bedöms det finansiella sparandet förbättras gradvis under 2014 och 2015.

■ **Arbetsmarknaden tar fart 2014**

Sedan slutet av 2011 har utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden präglats av att utbudet av arbetskraft ökat mer än sysselsättningen. Detta har gjort att arbetslösheten har stigit. Under andra kvartalet i år minskade dock arbetslösheten något då sysselsättningen steg mer än arbetskraften. Arbetslösheten uppgick till 8,0 procent andra kvartalet i år, vilket är 0,1 procentenheter lägre än första kvartalet.

En viktig anledning till att arbetskraften har vuxit de senaste åren är att befolkningen i arbetsför ålder har ökat. Under de närmaste åren väntas dock tillskottet till arbetskraften från befolkningsökningen bli mer begränsat. Då kommer befolkningsammansättningen ändras så att grupper med ett lägre genomsnittligt arbetskraftsdeltagande kommer att utgöra en större andel av befolkningen.

Antalet sysselsatta steg under fjolåret men det gjorde också antalet anställda som var frånvarande från jobbet. Medelarbetstiden, det vill säga arbetade timmar i förhållande till antalet sysselsatta, utvecklades därför svagt under loppet av året. Under andra kvartalet återhämtade sig medelarbetstiden dock något och detta bedöms ske även under nästa år då bland annat sjukfrånvaron väntas minska. Under 2014 växer därmed antalet arbetade timmar snabbare än sysselsättningen. Sysselsättningsgraden, det vill säga andelen

sysselsatta som andel av befolkningen 15-74 år, väntas ligga kvar på ungefär dagens nivå det närmaste året. I takt med att konjunkturen förbättras ökar efterfrågan på arbetskraft, och sysselsättningsgraden och antalet arbetade timmar stiger snabbare under 2015 och 2016.

Jämfört med prognosen i juli har utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden varit något starkare än väntat och nivån på sysselsättningen väntas bli högre under prognosperioden samtidigt som arbetslösheten blir något lägre. Bedömningen kvarstår dock att det dröjer till andra halvåret 2014 innan arbetslösheten börjar sjunka tydligt. I slutet av prognosperioden bedöms den uppgå till cirka 6,5 procent.

■ Resursutnyttjandet normaliseras framöver

Riksbankens samlade bedömning är att resursutnyttjandet för närvarande är lägre än normalt. Arbetslösheten är relativt hög samtidigt som sysselsättningsgraden bedöms ha fortsatt potential att stiga. Den låga räntan tillsammans med den högre globala efterfrågan leder till att tillväxten i ekonomin stiger framöver och därmed även sysselsättningen och antalet arbetade timmar. Mot slutet av prognosperioden väntas resursutnyttjandet vara ungefär normalt. Detta är samma bedömning som i juli.

■ Löneökningstakten stiger

Sedan årets början har omkring 400 nya kollektivavtal för sammanlagt cirka 2,4 miljoner anställda tecknats. Nivån på de förbundsvis avtalade löneökningarna i hela ekonomin ser ut att hamna på drygt 2 procent per år under perioden 2013 till 2015, vilket är en förhållandevis låg nivå. Lokal lönebildning och löneglidning innebär dock att löneökningarna i hela ekonomin blir högre än vad de förbundsvisa avtalen visar. Under 2014 och 2015 bedöms löneökningstakten gradvis stiga när arbetsmarknadsläget förbättras. De oväntat låga utfallen hittills i år gör att lönerna 2013 väntas öka något långsammare jämfört med bedömningen i juli.

Företagens kostnader påverkas även av arbetsproduktiviteten. Denna har utvecklats relativt svagt de senaste två åren, men bedöms öka i en mer normal takt under prognosperioden. Med stigande ökningstakt i arbetsproduktiviteten kommer arbetskostnaderna per producerad enhet, som ökade relativt snabbt förra året, öka långsammare de närmaste åren. Detta betyder att arbetskostnaderna per producerad enhet ökar med cirka 2 procent i genomsnitt per år under perioden 2012 till 2015, vilket är i nivå med ett historiskt genomsnitt.

I förhållande till prognosen i juli är ökningstakten i arbetskostnaderna per producerad enhet något uppreviderad i år, medan den för nästa år är något lägre. Sammantaget innebär prognosrevideringarna endast mindre förändringar av kostnadstrycket under prognosperioden.

■ Gradvis stigande inflation

De senaste åren har Riksbanken liksom andra bedömare blivit överraskade av det låga inflationstrycket. Det är framför allt varupriserna som har fallit, men även tjänstepriserna har stigit långsammare än normalt. En viktig orsak till den låga inflationen är att importpriserna har ökat långsamt de senaste åren på grund av den låga tillväxten i omvärlden och förstärkningen av kronan. En annan faktor som bidragit till det låga inflationstrycket är att företagen inte höjt priserna i samma utsträckning som deras kostnader ökat.

Jämfört med prognosen i den senaste penningpolitiska rapporten blev KPIF-inflationen något högre än väntat i juli. Det berodde främst på att elpriserna ökade snabbare än väntat under sommaren. Situationen i Syrien har bidragit till att oljepriset stigit den senaste tiden. Detta innebär en något högre inflation under de närmaste månaderna. Ökningen i både olje- och elpriserna bedöms dock vara tillfällig och energipriserna väntas falla under det närmaste året, vilket är i linje med vad prissättningen på terminsmarknaderna indikerar.

Inflationen är låg men bedöms stiga gradvis under prognosperioden och KPIF-inflationen når 2 procent under 2015. Den svaga efterfrågan tillsammans med en låg ökningstakt i energipriserna bidrar visserligen till att KPIF-inflationen kommer att vara fortsatt låg under det närmaste året, ungefär i linje med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli. Men resursutnyttjandet stiger under prognosperioden vilket medför stigande löneökningstakt och ökande möjligheter för företagen att höja priserna. Samtidigt innebär den högre tillväxten i omvärlden att de globala exportpriserna ökar snabbare. Dessutom klingar effekten av de senaste årens kronförstärkning av. KPIF-inflationen väntas under prognosperioden stiga i ungefär samma takt som i bedömningen i juli.

KPI-inflationen kommer att öka snabbare än KPIF-inflationen från slutet av nästa år. När Riksbanken höjer reporäntan kommer även hushållens bostadsräntor att stiga, vilket påverkar KPI men inte KPIF. KPI-inflationen väntas uppgå till 2,8 procent i slutet av prognosperioden. I perioder med stora ränteförändringar ger KPIF en bättre bild av inflationstrycket. På lång sikt, när reporäntan har stabiliserats, sammanfaller KPI- och KPIF-inflationen.

■ Penningpolitiska överväganden

Riksbankens direktion har beslutat att låta reporäntan ligga kvar på 1 procent. Precis som i bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli förväntas räntan börja höjas först mot slutet av 2014.

■ Tydligare tecken på förbättring

Sedan den penningpolitiska rapporten i juli publicerades har den ekonomiska utvecklingen i både Sverige och omvärlden varit i stort sett i linje med Riksbankens bedömning. I euroområdet tyder utfall och indikatorer på att konjunkturläget börjar förbättras och i USA fortgår återhämtningen. Fortfarande återstår dock stora utmaningar. Detta gäller inte minst delar av euroområdet, där både den privata och den offentliga sektorn behöver dra ned på sin skuldsättning och många länder behöver förbättra sin konkurrenskraft.

Återhämtningen i omvärlden leder till att utsikterna successivt förbättras även för den svenska ekonomin. Indikatorer pekar på att en ljusning i svensk ekonomi är i sikte. Förtroendet hos både hushåll och företag har stigit och utvecklingen på arbetsmarknaden har varit något bättre än väntat. Den svenska tillväxten bedöms, liksom i juli, gradvis bli högre när den internationella efterfrågan stärks. Därigenom återhämtar sig arbetsmarknaden. Sysselsättningen väntas stiga snabbare och arbetslösheten minska under 2014. Resursutnyttjandet stiger successivt för att normaliseras under senare delen av prognosperioden. Inflationen är för närvarande låg och KPIF-inflationen förväntas vara kvar på drygt 1 procent den närmaste tiden. Framöver bedöms KPIF-inflationen successivt öka mot bakgrund av en starkare konjunktur och stigande importpriser. Därmed väntas KPIF-inflationen uppgå till 2 procent under 2015.

■ Låg ränta ger fortsatt stöd åt konjunkturuppgången

För att stödja konjunkturuppgången och bidra till att KPIF-inflationen stiger mot 2 procent behöver penningpolitiken vara fortsatt expansiv. Reporäntan behöver ligga kvar på dagens mycket låga nivå på 1 procent till dess att konjunktoren mer tydligt tagit fart och inflationen har stigit ett tag. Precis som i bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli förväntas detta ske först mot slutet av 2014. Då växer BNP snabbare än normalt, arbetslösheten är på väg ned och inflationen har stigit ett tag. För att få en balanserad ekonomisk utveckling behöver reporäntan därefter höjas gradvis. Vid prognosperiodens slut, andra halvåret 2016, uppgår reporäntan till cirka 2,8 procent. Detta är samma prognos som i den penningpolitiska rapporten i juli.

I prognosen når KPIF-inflationen 2 procent om ungefär två år. En något mer expansiv penningpolitik skulle kunna leda till att inflationen når målet lite tidigare. Men samtidigt bedöms en lägre reporänta nu, när läget för hushållen redan är relativt gynnsamt, leda till att riskerna med hushållens höga skuldsättning ökar ytterligare. En särskilt besvärlig situation skulle uppstå om hushållen förväntar sig att den låga räntan är bestående. Sådana realistiska förväntningar kan bidra till en förnyad trend uppåt i både bostadspriser och skuldsättning. Om hushållen av ett eller annat skäl skulle tvingas att snabbt minska sina skulder finns risk för att arbetslösheten stiger kraftigt och att det uppstår långvariga svårigheter att stabilisera inflationen runt inflationsmålet.¹ Den aktuella reporäntebanan bedöms stimulera den ekonomiska utvecklingen och bidra till att inflationen stiger mot

¹ Se fördjupningen "Finansiella obalanser i den penningpolitiska bedömningen" i Penningpolitisk rapport juli 2013

2 procent samtidigt som den tar hänsyn till de risker som är förknippade med hushållens höga skuldsättning.

Riksbanken har en längre tid efterfrågat ett tydligare ramverk och nya verktyg för att förebygga och hantera risker förknippade med finansiella obalanser såsom hushållens höga skuldsättning. Därför välkomnar Riksbanken nu regeringens förslag med nya åtgärder för ett stramare ramverk som kan stärka den finansiella stabiliteten. Finansinspektionen får fler verktyg, valutareserven får förstärkt finansiering och ett formellt stabilitetsråd skapas. Detta tydliggör ansvarsförhållanden och ger bättre förutsättningar för att vidta ytterligare åtgärder som minskar riskerna med hushållens höga skuldsättning.

Hur penningpolitiken påverkas när nya makrotillsynsåtgärder implementeras beror på hur åtgärderna påverkar såväl den ekonomiska utvecklingen som den finansiella stabiliteten och riskerna förknippade med hushållens höga skuldsättning. Detta är frågor som Riksbanken kommer att återkomma till när konkreta åtgärder preciseras.

■ Osäkra konjunktur- och inflationsutsikter

Utvecklingen i euroområdet fortsätter att vara en viktig källa till osäkerhet i prognosen. Om krisen skulle förvärras på nytt får det konsekvenser även för utvecklingen i Sverige. Men det syns nu tecken på att en återhämtning har inletts i flera länder i Europa och risken för bakslag bedöms ha minskat något.

Det kan förstås inte heller uteslutas att konjunkturläget i euroområdet förbättras snabbare än väntat. Återhämtningen i USA fortsätter också i linje med bedömningen i juli och Federal Reserve har signalerat att den kommer att dra ned på sina köp av finansiella tillgångar. Detta har dock samtidigt skapat en ny källa till osäkerhet i form av snabbt stigande långräntor i ett antal länder och stora utflöden av kapital i flera tillväxtekonomier.

Utöver dessa faktorer påverkas den svenska inflationen även av hur växelkursen och företagens inhemska kostnader utvecklas, samt av hur snabbt företagen överför sina kostnadsökningar till konsumentpriserna.

I prognosen antas att inflationen stiger till 2 procent under 2015. Detta kan gå både snabbare och långsammare än vad som förutses i prognosen, vilket skulle påverka utformningen av penningpolitiken.

■ Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i juli

Finansiella marknader

- Statsobligationsräntor med längre löptid i framför allt USA men även i Storbritannien, Tyskland och Sverige har ökat markant sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i början av juli. Redan i slutet av maj, när den amerikanska centralbanken meddelade att tillgångsköpen troligtvis skulle trappas ned, steg de längre amerikanska statsobligationsräntorna. Uppgången har förstärkts då inkommande statistik visat på en fortsatt återhämtning i den amerikanska ekonomin. Tecken på en bättre utveckling i Europa har bidragit till högre räntor bland annat i Tyskland och Storbritannien. I Sverige har utvecklingen till stor del följt den internationella och påverkats av att signalerna varit positiva även för svensk ekonomi. Det har lett till högre statsobligationsräntor och även högre räntor på svenska bostadsobligationer. Statsobligationsräntorna i Spanien och Portugal är nu lägre än i början av juli trots att den politiska osäkerheten ökat något under sommaren och räntorna i Europas kärnländer stigit. Det förklaras av att tillväxtutsikterna för euroområdet nu är något ljusare, något som i sin tur medfört lägre riskpremier för de skuldyngda ländernas statsobligationer. Räntheuppgångarna i USA och i Europas kärnländer har även lett till ett utflöde av kapital från tillväxtekonomierna, som kraftigt påverkat flera länders valutakurser.
- Volatiliteten på aktie- och statsobligationsmarknaden, som minskade under juli, har åter ökat. Detta har skett i samband med senaste tidens upptrappning av konflikten i Syrien. Sedan början av juli har aktieindex stigit i USA, Europa och Sverige och uppgångarna har fått stöd av positiva signaler kring återhämtningen. Däremot har prisrörelserna varit känsliga för de uttalanden som gjorts av den amerikanska centralbanken kring de penningpolitiska stimulanserna. Andra riskindikatorer, såsom spreadar på företagsobligationer och premier på derivat mot betalningsinställelser, har sjunkit.
- Trots att de stora centralbankerna tagit steg mot ytterligare tydlighet om att även fortsättningsvis bedriva en expansiv penningpolitik och att hålla styrräntorna låga länge har de internationella terminräntorna stigit. Detta har skett i takt med att utsikterna för den makroekonomiska återhämtningen har förbättrats och att ränteläget generellt har höjts. Detta kan tolkas som förändrade förväntningar på penningpolitiken men kan också spegla ökade löptidspremier. Även svenska terminräntor har stigit. Prissättningen indikerar att räntehöjningar i Sverige väntas dröja till senare delen av 2014. Enligt Prosperas enkätundersökning förväntas Riksbanken hålla styrräntan oförändrad under det närmaste året.
- Enligt det konkurrensvägda växelkursindexet KIX har den svenska kronan förstärkts något sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i början av juli. Kronan har framför allt stärkts mot dollarn och flera tillväxtekonomiers valutor efter en kortvarig försvagning i juni.
- Den uppåtgående trenden i bostadspriserna verkar fortsätta. Fastighetsprisindex steg under det andra kvartalet i år. Bilden av stigande bostadspriser bekräftas av Valueguards HOX index. Mätt i årlig procentuell förändring dämpades dock prisökningstakten något i juli jämfört med månaden innan. Det breda indexet för bostadspriser ökade med 5,7 procent i juli jämfört med motsvarande månad 2012. Prisindexet för bostadsrätter ökade med 9,4 procent på årsbasis i juli. Det finns regionala skillnader.

Storstadsregionerna står för den snabbaste prisuppgången sedan årsskiftet. De svenska hushållens förväntningar på den rörliga räntan på ett till fem års sikt har inte förändrats nämnvärt sedan juli och uppgick till 3,1 respektive 4,0 procent i augusti.

- Statistiska centralbyråns finansmarknadsstatistik för juli visar på små förändringar i de genomsnittliga räntorna på nya lån till hushåll. Däremot har ett flertal banker sedan i slutet på juni höjt sina utlåningsräntor på bundna bolån med längre löptid som en följd av den senaste tidens stigande statsobligations- och bostadsobligationsräntor. Räntor med löptider längre än 5 år ökade från 3,7 i juni till 3,9 i juli. De rörliga räntorna har däremot inte förändrats nämnvärt den senaste tiden. Månadsstatistiken för juli visar att bankernas utlåning till hushållen ökade med strax under 5 procent jämfört med samma månad förra året.
- Enligt statistik från SCB sjönk utlåningsräntorna till svenska icke-finansiella företag något under juli och är nu på lägre nivåer än i början av 2013. Den årliga procentuella förändringen i utlåningen var 1,4 procent, vilket är betydligt lägre än tillväxttakten för ett år sedan. Nedgången i företagens upplåning beror snarare på låga investeringar än på finansieringssvårigheter. De flesta banker och företag uppger i enkätundersökningar att finansieringsvillkoren är normala. Företag med tillgång till kapitalmarknaderna kan också finansiera sig genom att ge ut värdepapper. Takten i upplåningen genom emissioner av företagsobligationer uppgick i juli till 6 procent i årstakt. Liksom för bankutlåning är ökningstakten något lägre än för ett år sen. Det senaste året har värdepappersfinansiering utgjort nära 25 procent av den totala upplåningen exklusive concernlån till svenska icke-finansiella företag, vilket är något mer än för fem år sedan.

Omvärlden

- BNP i euroområdet steg med 1,1 procent uppräknat till årstakt andra kvartalet i år, efter att ha fallit sex kvartal i rad. Detta var en starkare utveckling än väntat. I samtliga euroländer var tillväxten högre än under det första kvartalet. I Tyskland, som har stor betydelse för svensk export, var BNP-tillväxten klart högre än genomsnittet för euroområdet. Även i Frankrike var tillväxten relativt snabb. Indikatorer för tredje kvartalet visar på en fortsatt förbättring av konjunkturen. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin steg i augusti till sin högsta nivå sedan sommaren 2011. Samtidigt steg EU-kommissionens barometerindikator för både hushåll och företag. Ny arbetsmarknadsstatistik tyder på att arbetslösheten i regionen har slutat att stiga, men den är fortfarande kvar på en mycket hög nivå. Enligt preliminär statistik uppgick inflationen till 1,3 procent i augusti. Den underliggande inflationstakten som exkluderar energi, livsmedel, alkohol och tobak uppgick till 1,1 procent, vilket är en oförändrad ökningstakt jämfört med månaden före.
- Enligt reviderad statistik ökade BNP i USA med 2,5 procent uppräknat till årstakt det andra kvartalet. I juli steg hushållens konsumtionsutgifter, om än marginellt. Konsumtionen får stöd av fortsatta förbättringar på arbetsmarknaden, stigande aktiebörser och mindre strama kreditvillkor. Stigande bostadspriser och ett ökat förtroende inom byggbranschen tyder på att läget på bostadsmarknaden fortsätter att förbättras. Högre energipriser bidrog till att KPI-inflationen steg till 2,0 procent i juli, medan inflationen rensad för energi- och livsmedelspriser steg till 1,7 procent.
- I Storbritannien är både BNP-tillväxten och inflationen relativt hög. BNP steg med 2,9 procent andra kvartalet i år, uppräknat till årstakt. Såväl industriproduktionen som

detaljhandelns omsättning har stigit de senaste månaderna. Hushåll och företag har blivit allt mer optimistiska och den positiva trenden fortsatte i juli. KPI-inflationen är relativt hög och uppgick i juli till 2,8 procent.

- I Norge (fastlandet) växte BNP med 0,7 procent i uppräknad årstakt andra kvartalet, vilket är mindre än under inledningen av året. Detaljhandelns omsättning och produktionen i tillverkningsindustrin har dock stigit trendmässigt. KPI-inflationen har stigit snabbt de senaste månaderna och uppgick till 3,0 procent i juli. Det förklaras främst av att elpriserna nu är betydligt högre än för ett år sedan. Tillväxttakten i KPI rensat för skatteförändringar och energiprodukter ökade också från 1,4 procent i juni till 1,8 procent i juli. BNP i Danmark ökade med 2,2 procent uppräknat till årstakt andra kvartalet. Indikatorer som publicerats i början av det tredje kvartalet ger något blandade signaler. Enligt EU-kommissionens barometerindikator för Danmark föll förtroendet inom industrin i juli medan det steg inom detaljhandeln. KPI-inflationen sjönk något och uppgick till 0,6 procent i juli.
- BNP i Japan ökade med 2,6 procent uppräknat till årstakt under andra kvartalet. Det var en lägre tillväxttakt än första kvartalet. Siffror för konsumtionen var svaga i juli, annars pekar den månadsstatistik som publicerats hittills på att återhämtningen fortsätter under det tredje kvartalet. Både industriproduktionen i juli och inköpschefsindex för tillverkningsindustrin för augusti ökade jämfört med månaden innan. Den svaga växelkursen har bidragit till ökningen i KPI-inflationen de senaste månaderna. I juli uppgick KPI-inflationen till 0,7 procent. Tillväxttakten i KPI rensat för livsmedel och energiprodukter är dock betydligt lägre och uppgick till -0,1 procent i juli.

BNP i Sverige

- Svensk BNP minskade med 0,2 procent från första till andra kvartalet 2013, uppräknat till årstakt. Jämfört med motsvarande kvartal föregående år ökade kalenderkorrigerad BNP med 0,6 procent. BNP-tillväxten var därmed svagare än prognosen i den penningpolitiska rapporten i juli. Utfallen för hushållens konsumtion och exporten blev svagare än väntat samtidigt som bidraget från lager blev större än väntat. Under andra halvåret i år väntas BNP öka i en mer normal takt.
- De senaste månaderna har Konjunkturinstitutets barometerindikator stigit och uppgick till 98,8 i augusti. Nivån är fortfarande något lägre än det historiska genomsnittet och indikerar enligt Konjunkturinstitutet att tillväxten är något svagare än normalt. I augusti steg konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin. Motsvarande förbättring syntes också i inköpschefsindex för tillverkningsindustrin i augusti. Indikatorerna är nu i nivå med sina historiska genomsnitt och tyder därmed på tillväxt inom industrin. Inköpschefsindex för tjänstebanscherorna ökade snabbt i juli och indikerar också tillväxt.
- Hushållens konsumtion minskade med 0,3 procent andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Detta var en sämre utveckling än prognosen i juli, men utfallet bedöms i huvudsak bero på tillfälliga effekter. Hushållens förtroende har stärkts och Konjunkturbarometerens sammanvägda konfidensindikator är åter nära normala nivåer. Detaljhandeln, som utvecklades starkt i juni, föll däremot tillbaka i juli.
- Jämfört med det föregående kvartalet var investeringarna i princip oförändrade under andra kvartalet. Jämfört med samma kvartal föregående år var de drygt 3 procent lägre.

Trots att kapacitetsutnyttjandet steg under det andra kvartalet enligt statistik från SCB är det fortsatt betydligt lägre än normalt. Detta tyder på att investeringsbehovet inom industrin är lågt i närtid. Investeringsenkäten från maj indikerar också låga investeringar i näringslivet under 2013. Däremot har bostadsinvesteringarna stigit två kvartal i följd efter att ha fallit sedan slutet av 2011. I förhållande till efterfrågan har lagerinvesteringarna varit höga under första halvåret. Under andra halvåret väntas de avta, vilket innebär ett negativt bidrag till BNP-tillväxten.

- Exporten minskade med drygt 3 procent andra kvartalet, uppräknat till årstakt. Exporten har därmed minskat fyra kvartal i följd. Varuexporten ökade åter något i juli enligt utrikeshandelsstatistiken, men ledande indikatorer såsom exportorderingången tyder på en fortsatt svag utveckling av exporten den närmaste tiden. Exportorderingången är starkare i insats- och investeringsvaruindustrin än i konsumtionsvaruindustrin. Eftersom svensk varuexport till stor del består av insats- och investeringsvaror talar detta för en starkare exporttillväxt på sikt.
- Importen föll andra kvartalet och har därmed fallit fyra kvartal i rad. Under första halvåret i år var importen även låg i förhållande till hur efterfrågan utvecklats. De senaste månaderna syns dock en viss uppgång i varuimporten enligt utrikeshandelsstatistiken.
- Under andra kvartalet ökade de offentliga konsumtionsutgifterna med 1,8 procent jämfört med motsvarande period föregående år. Detta var i linje med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juli. Framför allt ökade utgifterna för varor och tjänster som produceras av privat näringsliv men finansieras av offentlig sektor. I denna post ingår till exempel kommunernas utgifter för privata förskolor och skolor och landstingens utgifter för subventionerade läkemedel.

Arbetsmarknad

- Sedan den penningpolitiska rapporten i juli har den svenska arbetsmarknaden utvecklats något starkare än Riksbankens bedömning i juli. Senaste månadsutfallet för den säsongrensade arbetslösheten var 7,8 procent. Även om utfall under sommarmånader bör tolkas extra försiktigt pekar de senaste månadernas utfall och indikatorer på ett något ljusare arbetsmarknadsläge. Antalet varsel har sjunkit och är nu på låga nivåer. Det är en tydlig signal om att företagen ser ljusare på framtiden. Antalet nyanmälda platser är också kvar på en förhållandevis hög nivå och förtroendet både bland konsumenter och i näringslivet har stärkts. Sysselsättningsplanerna enligt Konjunkturbarometern är fortfarande negativa i tillverkningsindustri och i byggsektorn och förväntningarna i tjänstesektorn pekar på en oförändrad arbetsstyrka de närmaste månaderna. Sammantaget pekar detta på att arbetslösheten väntas ligga kvar på runt 8 procent under 2013.
- Enligt nationalräkenskaperna för andra kvartalet 2013 ökade antalet arbetade timmar med 3,4 procent uppräknat till årstakt. Det var en betydligt starkare tillväxt än väntat. Det starka utfallet bedöms vara av tillfällig karaktär och timutvecklingen väntas bli svagare under kommande kvartal.

Kostnadstryck och inflation

- Hittills i år har lönerna ökat med i genomsnitt 2,0 procent jämfört med motsvarande månader föregående år. Under april och maj var de preliminära utfallen mycket låga. Utfallen för dessa månader brukar dock revideras upp ganska mycket då utbetalningar av nya avtalade löner släpar efter och förs in i statistiken successivt. Lönerna bedöms öka med 2,6 procent för helåret 2013.
- Månadsdata indikerar att löner och arbetskostnader per arbetad timme enligt nationalräkenskaperna kommer att öka långsamt under det andra kvartalet i år. Efter det svaga utfallet för andra kvartalet bedöms arbetsproduktiviteten växa långsamt under resten av 2013. Sammantaget väntas nu kostnadstrycket bli högre i år jämfört med i föregående prognos. Arbetskostnaderna per producerad enhet ökar långsammare än i fjol, men i en något högre takt än genomsnittet 1998-2011.
- Enligt Konjunkturinstitutets barometer för augusti föll hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt marginellt, från 1,5 procent i juli till 1,4 procent i augusti. Prosperas undersökning visade att inflationsförväntningarna bland penningmarknadens aktörer var oförändrade på samtliga tidshorisonter i augusti. Man väntar sig att inflationstakten uppgår till 1,0 procent på ett års sikt och 1,6 procent på två års sikt. Inflationsförväntningarna på fem års sikt uppgår till 1,9 procent.
- Oro för utbudsstörningar från Mellanöstern har fått priset på Brentolja att stiga till över 115 dollar per fat. Terminspriseringen tyder dock fortfarande på att oljepriset kommer att sjunka tillbaka. Internationella råvarupriser på livsmedel har sjunkit under den senaste tiden, men det har inte gett något avtryck i konsumentledet än.
- Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i juli har inflationsutfallen för juni och juli publicerats. Utfallet i juni var i linje med bedömningen, men i juli blev inflationen något högre än väntat. Det var framför allt högre energipriser som bidrog till utvecklingen. I juli uppgick den årliga förändringstakten i KPI till 0,1 procent, medan ökningstakten i KPIF, det vill säga KPI med fast bostadsränta, var 1,2 procent. KPIF rensat för energiprisförändringar uppgick också till 1,2 procent i juli.
- Under det närmaste halvåret väntas KPIF-inflationen uppgå till strax över 1 procent i årlig procentuell förändring. Det är framför allt de fallande varupriserna som bidrar till att KPIF-inflationen blir låg. Sedan mitten av 2012 har priserna på importerade konsumtionsvaror fallit i producentledet och i juni i år föll de med cirka 3,2 procent mätt i årlig procentuell förändring.
- KPI-inflationen kommer att vara fortsatt låg den närmaste tiden, vilket hänger samman med låg KPIF-inflation och det senaste årets fallande boräntekostnader. Det senare beror i sin tur på tidigare sänkningar av reporäntan.

■ Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2013 kv 2	2013 kv 3	2013 kv 4	2014 kv 3	2015 kv 3	2016 kv 3
Reporänta	1,0	1,0 (1,0)	1,0 (0,9)	1,0 (1,0)	2,0 (2,0)	2,8 (2,8)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2012	2013	2014	2015
KPI	0,9 (0,9)	0,1 (0,1)	1,3 (1,3)	2,6 (2,6)
KPIF	1,0 (1,0)	1,0 (0,9)	1,4 (1,4)	1,9 (1,9)
KPIF exkl. energi	1,0 (1,0)	1,3 (1,2)	1,6 (1,6)	2,0 (2,0)
HIKP	0,9 (0,9)	0,6 (0,5)	1,4 (1,4)	1,9 (1,9)

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

	2012	2013	2014	2015
Reporänta	1,5 (1,5)	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)	1,9 (1,9)
10-årsränta	1,6 (1,6)	2,2 (2,1)	3,0 (2,9)	3,7 (3,6)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	106,1 (106,1)	102,7 (103,2)	102,1 (102,3)	101,2 (101,1)
Öffentligt finansiellt sparande*	-0,6 (-0,6)	-1,4 (-1,2)	-0,9 (-0,8)	0,1 (0,3)

* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 4. Internationella förutsättningar

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2012	2013	2014	2015
Euroområdet	0,14	0,47	-0,5 (-0,5)	-0,4 (-0,6)	1,3 (1,2)	1,9 (1,9)
USA	0,19	0,09	2,8 (2,2)	1,6 (1,8)	3,2 (3,2)	3,5 (3,5)
Japan	0,06	0,03	2,0 (1,9)	1,6 (1,8)	1,9 (1,9)	1,3 (1,2)
Kina	0,15	0,08	7,8 (7,8)	7,4 (7,6)	7,4 (7,6)	7,5 (7,6)
KIX-vägd	0,79	1,00	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)	2,4 (2,4)	2,9 (2,9)
Världen (PPP-vägd)	1,00	-	3,1 (3,2)	3,0 (3,2)	3,9 (4,0)	4,2 (4,2)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen 2012 enligt IMF. Konjunkturinstitutet uppdaterar vikterna för kronindexet KIX i början av varje år, med tre års eftersläpning. 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	2012	2013	2014	2015
Euroområdet (HIKP)	2,5 (2,5)	1,5 (1,5)	1,5 (1,4)	1,6 (1,6)
USA	2,1 (2,1)	1,5 (1,5)	2,0 (2,0)	2,2 (2,7)
Japan	0,0 (0,0)	0,1 (0,1)	2,1 (2,3)	1,9 (2,0)
KIX-vägd	2,6 (2,6)	2,0 (2,0)	2,2 (2,1)	2,3 (2,3)

	2012	2013	2014	2015
Styrränta i omvärlden, procent	0,4 (0,4)	0,2 (0,2)	0,3 (0,2)	0,5 (0,5)
Råoljepris, USD/fat Brent	112 (112)	109 (105)	105 (100)	99 (96)
Svensk exportmarknad	1,7 (1,6)	0,8 (1,2)	5,2 (5,3)	6,6 (6,6)

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, nationella källor, OECD och Riksbanken

Tabell 5. Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

* 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

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

* 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

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

* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

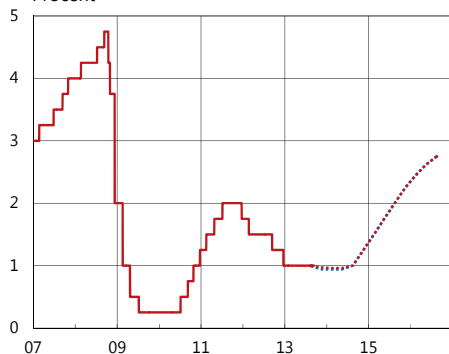
Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, kollektiva avgifter och löneskatter dividerad med totalt antal arbetade timmar, säsongsrensade data. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

■ Diagram

Diagram 5. Reporänta

Procent

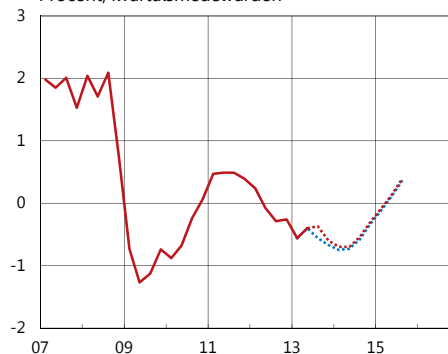


— September
— Juli

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

Diagram 6. Real reporänta

Procent, kvartalsmedelvärden



— September
— Juli

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

Diagram 7. BNP

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data

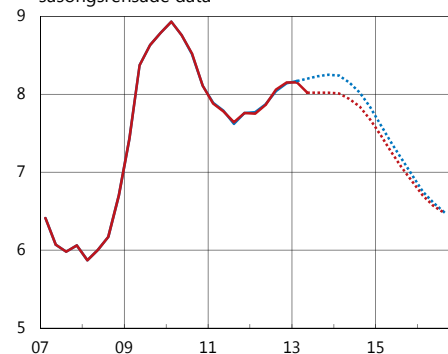


— September
— Juli

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 8. Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensade data

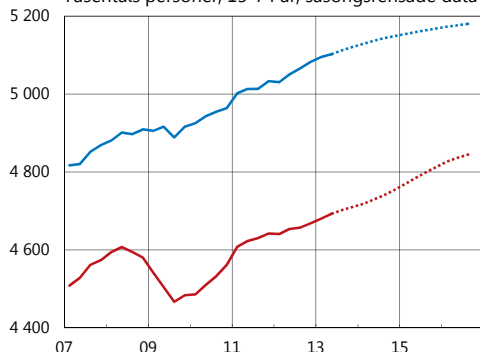


— September
— Juli

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 9. Arbetskraft och sysselsatta

Tusentals personer, 15-74 år, säsongrensade data



— Sysselsatta
— Arbetskraft

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 10. KPI

Årlig procentuell förändring

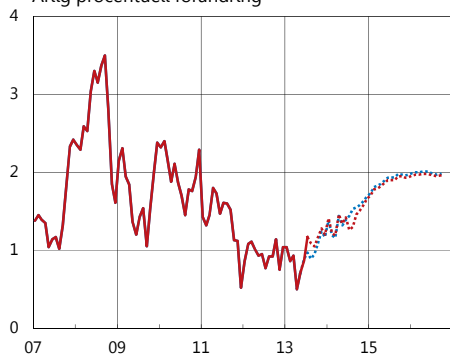


— September
— Juli

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 11. KPIF

Årlig procentuell förändring

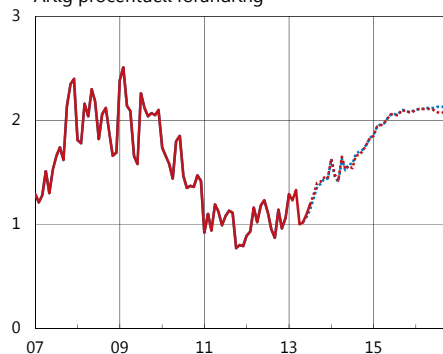


— September
— Juli

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

Diagram 12. KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

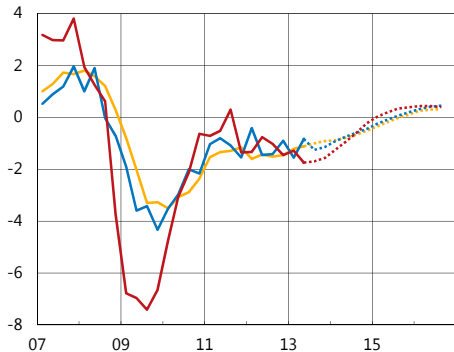


— September
— Juli

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

Diagram 13. BNP-gap, timgap och sysselsättningsgap

Procent



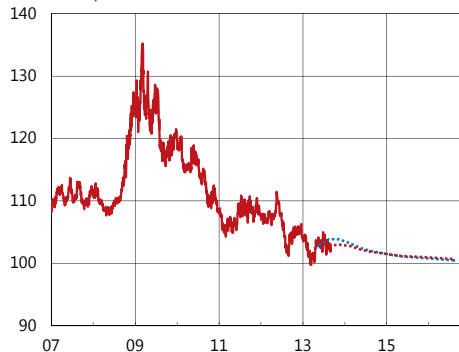
— BNP-gap
— Timgap
— Sysselsättningsgap

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

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 14. Konkurrensvägd nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



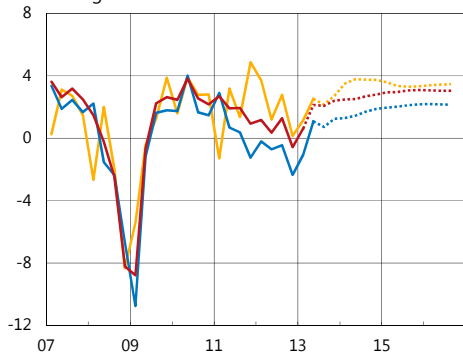
— September
— Juli

Anm. Utfall är dagskurser och prognoser avser kvartalsmedelvärden. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källa: Riksbanken

Diagram 15. BNP i olika regioner och länder

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



— KIX
— Euroområdet
— USA

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

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor och Riksbanken

Diagram 16. Hushållens skulder

Procent av disponibel inkomst



— September
— Juli

Källor: SCB och Riksbanken