



Penningpolitisk uppföljning

december 2013

Återhämtningen i världskonjunkturen fortsätter, men inflationstrycket i omvärlden är lägre än väntat. En expansiv penningpolitik stödjer utvecklingen och flera stora centralbanker har kommunicerat att styrräntorna kommer att vara låga under lång tid framöver. Utsikterna för euroområdet förbättras och i USA står tillväxten på allt mer stabil grund.

Efter drygt ett år med svag tillväxt ljusnar det i svensk ekonomi. Arbetsmarknadsläget har förbättrats och förtroendet hos svenska hushåll och företag har fortsatt att stiga. Tillsammans med en gradvis högre omvärldsefterfrågan innebär detta att tillväxten tar fart nästa år. Därmed stiger också efterfrågan på arbetskraft ytterligare och arbetslösheten sjunker tillbaka mer tydligt.

Penningpolitiken har sedan en tid tillbaka handlat om att väga hur låg räntan behöver vara för att inflationen ska närma sig målet tillräckligt snabbt mot de ökade risker förknippade med hushållens höga skuldsättning som en låg ränta kan medföra. Inflationen har blivit oväntat låg och trots återhämtningen bedöms inflationstrycket det närmaste året bli tydligt lägre jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Därmed väger nu behoven av kortsiktig stimulans tyngre. Samtidigt fortsätter hushållens höga skuldsättning att utgöra en risk för en långsiktigt hållbar utveckling.

Mot bakgrund av den oväntat låga inflationen och att inflationstrycket framöver bedöms vara lägre har direktionen beslutat att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter till 0,75 procent. Reporäntan väntas vara kvar på denna nivå till i början av 2015 innan den gradvis börjar höjas. Då bedöms återhämtningen stå på fastare mark och inflationen vara på väg upp. Penningpolitiken bidrar på så vis till att KPIF-inflationen stiger mot 2 procent.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall
Procent

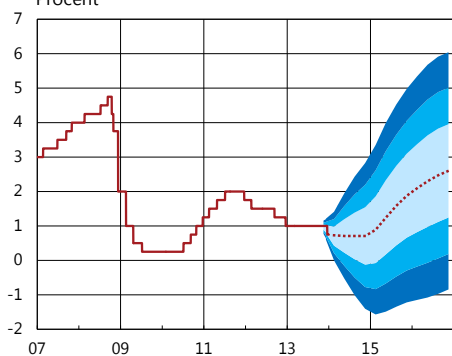


Diagram 2. BNP med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

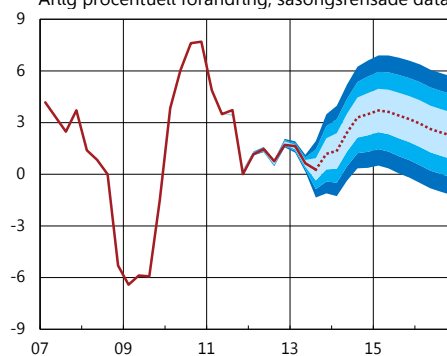
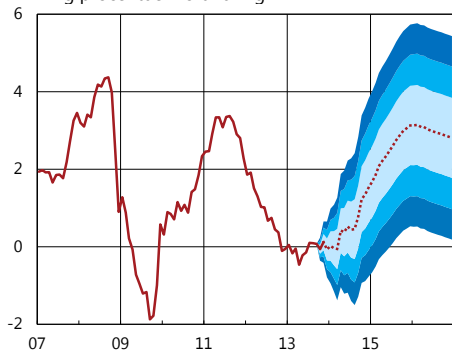
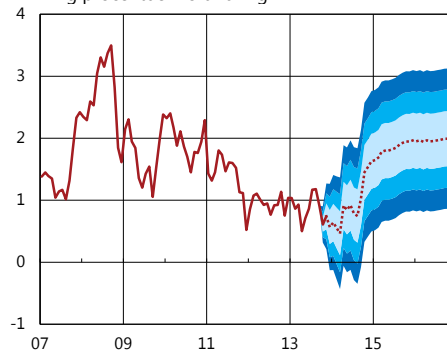


Diagram 3. KPI med osäkerhetsintervall
Årlig procentuell förändring



■ 90 % ■ 75 % ■ 50 %

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 december 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 oktober och de uppdateringar av prognoserna som gjorts sedan dess. Prognoserna baseras på beslutet att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter till 0,75 procent. Reporäntan bedöms ligga kvar på denna nivå ungefär ett år för att därefter höjas långsamt. I slutet av prognosperioden uppgår reporäntan till 2,6 procent.

■ Fortsatt återhämtning men lågt inflationstryck

Tillväxten i omvärlden fortsätter att förbättras under prognosperioden. BNP-tillväxten i de länder som har störst betydelse för svensk ekonomi väntas stiga från cirka 1 procent i år till 3 procent 2016. Tillväxten främjas bland annat av att finanspolitiken blir något mindre åtstramande i flertalet länder framöver, penningpolitiken förblir expansiv och kreditvillkoren lättar. Bilden av konjunkturutsikterna är sammantaget ungefär densamma som vid bedömningen i oktober. Samtidigt har inflationen i omvärlden sjunkit under de senaste månaderna och blivit lägre än väntat. Detta har inneburit att inflationsprognosen för omvärlden, närmare bestämt för de länder som har störst betydelse för svensk ekonomi, har reviderats ned. Precis som i bedömningen i oktober väntas kostnadstrycket i omvärlden förbli relativt måttligt framöver. Men i takt med att tillväxten och efterfrågan tar fart stiger inflationen något. I slutet av prognosperioden väntas den uppgå till drygt 2 procent.

■ Expansiv penningpolitik i omvärlden

Flera av de stora centralbankerna har kommunicerat att styrräntorna kommer att vara låga under lång tid framöver. I takt med att den amerikanska ekonomin stärkts har dock förväntningarna om en mer närstående nedtrappning av Federal Reserves tillgångsköp stigit. Detta har lett till att statsobligationsräntor i USA och euroområdet har stigit under den senaste tiden samtidigt som priserna på mer riskfyllda tillgångar, till exempel aktier, har fallit en del. Olika mått på risk, såsom volatilitet och spreadar, är dock fortsatt låga. Sammantaget har förväntningarna om en mer närstående nedtrappning av tillgångsköpen gett upphov till betydligt mildare reaktioner på de finansiella marknaderna jämfört med när sådana förväntningar uppstod tidigare i år.

■ Högre tillväxt i euroområdet framöver

Utsikterna för euroområdet fortsätter att sakta förbättras. BNP-tillväxten har varit svagt positiv de senaste två kvartalen och olika förtroendeindikatorer visar på fortsatt tillväxt. Utvecklingen präglas av att både privat och offentlig sektor behöver dra ned på sina skulder vilket innebär att återhämtningen kommer att ta tid. Men det finns vissa positiva tecken. Kreditvillkoren har blivit något mindre strama och räntor till hushåll och företag sjunker i flera länder. Detta i kombination med stigande global efterfrågan förbättrar förutsättningarna för tillväxt. Samtidigt blir finanspolitiken mindre åtstramande framöver. Sammantaget innebär prognosen att BNP-tillväxten i euroområdet stiger till runt 2 procent per år under den senare delen av prognosperioden.

Uppgången i arbetslösheten verkar ha bromsat in men den relativt långsamma återhämtningen de närmaste åren medför att resursutnyttjandet förblir svagt under hela prognosperioden. Inflationen väntas stiga långsamt mot ECB:s mål om en prisökningstakt nära men under 2 procent. Det svaga resursutnyttjandet och den låga inflationen medför att penningpolitiken förblir mycket expansiv. Liksom tidigare är en förutsättning för prognosen att reformprocessen inom euroområdet fortskrider och att trovärdiga åtgärder för att hantera de underliggande strukturella problemen successivt implementeras.

Sammantaget väntas tillväxten utvecklas enligt bedömningen i oktober medan inflationen väntas bli lägre.

■ **Tillväxten på allt mer stabil grund i USA**

Läget i den amerikanska ekonomin fortsätter att förbättras. Under 2013 har BNP-tillväxten ökat trots att finanspolitiken varit kraftigt åtstramande. Samtidigt har sysselsättningen stigit och arbetslösheten sjunkit. Företagens vinster är fortsatt höga och nu syns vissa tecken på stigande inkomster hos hushållen. Tillväxten framöver gynnas av att hushåll, företag och banker redan nu har kommit en bit på väg i arbetet med att dra ned på sina skulder i förhållande till sina inkomster.

Den finanspolitiska uppgörelse som träffades om USA:s budgetsituation och skuldtak i slutet av oktober var tillfällig och nya beslut måste fattas för att uppnå en mer långsiktig lösning. Ett budgetförslag för budgetåren 2014 och 2015 har godkänts av representanthuset, men det krävs mer detaljerade beslut i början av nästa år innan budgeten är klar. Dessutom saknas fortfarande beslut om skuldtaket. Riksbankens prognos baseras på antaganden om att beslut om budgeten och höjning av skuldtaket fattas innan tidsfristen går ut. I så fall kommer budgetkonsolideringen att fortgå de närmaste åren men finanspolitiken blir betydligt mindre åtstramande. Sammantaget bedöms BNP-tillväxten uppgå till 3 procent 2014 och drygt 3 procent åren därefter. Inflationen väntas successivt stiga under prognosperioden men den förhållandevis låga nivån på inflationen innebär att penningpolitiken förblir mycket expansiv de närmaste åren. Sammantaget förutses tillväxten utvecklas ungefär i linje med bedömningen i oktober medan inflationen väntas bli något lägre under det närmaste året.

■ **Förbättring även på andra exportmarknader**

Tillväxten i Storbritannien bedöms stiga gradvis de kommande åren, bland annat till följd av bättre global efterfrågan och en fortsatt expansiv penningpolitik. Dessutom gynnas tillväxten framöver även i Storbritannien av att hushåll och företag kommit en bit på väg i arbetet med att dra ned på sina skulder i förhållande till inkomster. Inflationen förväntas fortsätta falla för att i slutet av prognosperioden vara i linje med Bank of Englands inflationsmål på 2 procent.

Tillväxtutsikterna i Norge har dämpats och bostadspriserna har sjunkit under den senaste tiden. I enlighet med Norges Banks prognos bedöms bostadspriserna fortsätta falla något framöver. BNP för fastlandet väntas växa med cirka 2,5 procent i genomsnitt de kommande åren. Inflationstakten har avtagit något under hösten och beräknas inom kort sjunka under inflationsmålet på 2,5 procent och ligga kvar på omkring 2 procent under större delen av prognosperioden. Därför väntas Norges Bank nu höja styrräntan i en långsammare takt än vad som antogs i bedömningen i oktober.

I Kina fortgår omställningen från investeringsledd till konsumtionsledd efterfrågetillväxt. Precis som i den penningpolitiska rapporten i oktober väntas detta leda till en något lägre tillväxttakt framöver. Dessutom väntas åtgärder mot en ohållbar utlåning till regionala myndigheter och statsägda företag resultera i en mer återhållsam kreditgivning framöver, vilket också dämpar tillväxten. Sammantaget väntas Kinas BNP växa med drygt 7 procent per år de nästkommande åren medan inflationen väntas uppgå till omkring 3 procent.

En expansiv ekonomisk politik har gynnat tillväxten i Japan och inflationen har under den senaste tiden stigit till drygt 1 procent. Framöver påverkas prognosen för inflation och

efterfrågan i hög grad av de planerade momshöjningarna i april 2014 och oktober 2015. Precis som i bedömningen i oktober väntas BNP-tillväxten dämpas till cirka 1 procent per år under perioden 2015-2016 medan inflationen i genomsnitt väntas vara i linje med inflationsmålet på 2 procent.

■ Tillfällig försvagning av kronan

Den svenska kronan har i handelsvägda termer (KIX) försvagats sedan den penningpolitiska rapporten i oktober. I nominella KIX-termer har kronan försvagats med ungefär 2 procent sedan slutet av oktober. Riksbankens bedömning är att den reala växelkursen för närvarande ligger i den svagare delen av ett skattat intervall för dess långsiktiga nivå. Försvagningen av kronan bedöms vara tillfällig och i takt med att konjunkturen förbättras och räntan höjs väntas kronan, i både reala och nominella termer, stärkas något under prognosperioden.

■ BNP-tillväxten i Sverige tar fart under nästa år

Tillväxten i Sverige var låg tredje kvartalet i år. Både exporten och konsumtionen utvecklades svagare än väntat. Framöver ser utsikterna för svensk ekonomi ljusare ut. Förtroendet hos både hushåll och företag har stigit betydligt och är nu högre än normalt. En expansiv finans- och penningpolitik bidrar till att hushållens inkomster ökar relativt mycket och ger förutsättningar för en stabil tillväxt i konsumtionen framöver. Tillsammans med en fortsatt återhämtning i omvärlden innebär detta att utsikterna för stigande tillväxt i den svenska ekonomin är goda.

Världshandeln har börjat öka snabbare och i takt med att industrikonjunkturen förbättras i omvärlden stiger även svensk exportmarknadstillväxt, det vill säga tillväxten i importen hos de länder som Sverige exporterar till. Därmed väntas den svenska exporten börja stiga under första halvåret 2014, vilket också bidrar till ett ökat investeringsbehov. När exporten väl stiger tar därför BNP-tillväxten fart. Enligt SCB:s investeringsenkät från oktober planerar företagen inom de flesta branscher att öka investeringarna nästa år och redan i år har bostadsinvesteringarna börjat öka påtagligt. I år bedöms BNP öka med 0,9 procent, vilket är en viss upprevidering jämfört med prognosen i oktober. Upprevideringen hänger samman med att SCB reviderat upp tillväxten under första halvåret. Den mer expansiva penningpolitiken medför att tillväxtprognosen för 2015 och 2016 är något högre än prognosen i oktober. BNP ökar med 2,5 procent 2014, 3,7 procent 2015 och 2,8 procent 2016.

■ Bostadspriser och skuldsättning fortsätter att stiga

Bostadspriserna har stigit under året. Det beror bland annat på det låga utbudet av bostäder i förhållande till efterfrågan, de låga räntorna och hushållens alltmer positiva syn på den ekonomiska utvecklingen. Bostadspriserna bedöms fortsätta stiga under prognosperioden. Detta betyder att det krävs större lån för att kunna köpa en bostad, vilket driver upp hushållens skulder. Högre bostadspriser innebär också att värdet på hushållens reala förmögenhet stiger.

Tillväxten i skulderna väntas vara något högre än tillväxten i inkomsterna, och hushållens skulder som andel av disponibel inkomst beräknas därmed öka med cirka 6 procentenheter till 178 procent i slutet av 2016. Sammantaget väntas tillväxten i både bostadspriser och skulder bli något högre än i den penningpolitiska rapporten i oktober. Den förväntade höjningen av bankernas riskviktsgolv för bostadslån har i någon mån påverkat prognosen för skulder och bostadspriser, men effekterna är mycket osäkra.

■ **Gradvis förstärkning av offentligt finansiellt sparande**

Riksbankens prognoser för finanspolitiken utgår från redan aviserade åtgärder och från en bedömning baserad på hur finanspolitiken brukar anpassas till konjunkturläget och överskottsmålet. Riksdagen förväntas besluta om ofinansierade åtgärder på drygt 20 miljarder kronor för 2014, främst riktade till hushållen. Det finansiella sparandet bedöms uppgå till -1,4 respektive -1,5 procent av BNP 2013 och 2014. I takt med att konjunkturläget förbättras antas det finansiella sparandet successivt öka för att 2016 bli svagt positivt. Jämfört med den penningpolitiska rapporten i oktober är prognosen för det finansiella sparandet något lägre. Det beror bland annat på lägre skatteintäkter under prognosperioden.

■ **Sysselsättningen fortsätter att öka**

Under 2013 har både sysselsättningen och arbetskraften ökat, trots att BNP-tillväxten har varit relativt svag. Sysselsättningen har stigit något snabbare än arbetskraften under den senaste tiden och därmed har arbetslösheten sjunkit. Fortfarande är dock arbetslösheten på en relativt hög nivå, under hösten har den legat nära 8 procent.

Antal arbetade timmar har inte ökat i samma utsträckning som antal sysselsatta under det senaste året, vilket medfört att medelarbetstiden har utvecklats svagt. Detta beror delvis på att andelen sysselsatta som är frånvarande från jobbet har ökat. Den låga medelarbetstiden bedöms dock vara tillfällig. Framöver väntas medelarbetstiden stiga i takt med att antalet arbetade timmar ökar snabbare. Indikatorer tyder på att sysselsättningen kommer att fortsätta öka framöver. Sysselsättningsgraden, det vill säga sysselsatta som andel av befolkningen 15–74 år, bedöms 2016 nå en högre nivå än före finanskrisen.

Jämfört med prognosen i oktober har utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden varit något starkare än väntat. Nivån på sysselsättningen och arbetskraften väntas bli högre under 2014, samtidigt som arbetslösheten sjunker något snabbare. Dock kvarstår bedömningen om att det dröjer till andra halvåret 2014 innan arbetslösheten börjar sjunka mer påtagligt. I slutet av prognosperioden bedöms arbetslösheten uppgå till 6,4 procent.

■ **Resursutnyttjandet lägre än normalt men stiger framöver**

Riksbankens samlade bedömning är att resursutnyttjandet för närvarande är lägre än normalt. BNP- och timgapen, det vill säga hur mycket BNP och antalet arbetade timmar avviker från sina långsiktiga trender, är i dagsläget negativa. Arbetslösheten är relativt hög och sysselsättningsgraden bedöms vara lägre än en långsiktigt hållbar nivå. Den låga räntan tillsammans med den högre globala efterfrågan leder dock 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 oktober.

■ **Stigande löneökningar när konjunkturen stärks**

Avtalsrörelsen 2013 har nu i huvudsak avslutats. De flesta avtalen som tecknats är treåriga vilket innebär att nästa större avtalsrörelse kommer att pågå under 2016. Det innebär att cirka 400 löneavtal, för omkring 2,7 miljoner anställda, löper ut under 2016. De avtalade löneökningarna för perioden 2014–2015 blev i genomsnitt 2,2 procent per år för hela ekonomin. Lokal lönebildning och löneglidning medför dock att de faktiska löneökningarna beräknas bli högre än vad avtalen visar. De faktiska löneökningarna, så som de mäts i konjunkturlönestatistiken, bedöms uppgå till i genomsnitt 3,1 procent per år 2014–2016. Löneökningstakten bedöms gradvis stiga under prognosperioden till följd av att

konjunktur- och arbetsmarknadsläget förbättras. Lönerna har hittills i år ökat något långsammare än väntat vilket innebär att prognosen på kort sikt är något nedreviderad jämfört med bedömningen i oktober.

Arbetsproduktiviteten har utvecklats relativt svagt de senaste åren. Framöver bedöms tillväxten i arbetsproduktiviteten bli högre när konjunkturen förbättras.

Kostnadstrycket i ekonomin, i termer av arbetskostnader per producerad enhet, bestäms av utvecklingen i både lönekostnader och arbetsproduktivitet. Den svaga produktivitetstillväxten har medfört att kostnadstrycket i ekonomin har hållits uppe och de senaste två åren ökat med 2-3 procent per år. Framöver när tillväxten i arbetsproduktiviteten blir högre ökar kostnadstrycket något långsammare, med strax under 2 procent per år.

■ Låg inflation ännu en tid

De senaste månaderna har inflationen blivit lägre än bedömningen i oktober. Utfallet för oktober och november innebar låga prisökningar för tjänster medan varupriser fortsatte att falla. Fallet i varupriserna har dock dämpats under 2013 medan tjänstepriserna har ökat långsammare än väntat.

Ökningstakten i tjänstepriserna dämpades på bred front i oktober och november och är lägre än ett historiskt genomsnitt. Därmed fortsätter tjänstepriserna att öka betydligt långsammare än arbetskostnaderna per producerad enhet för ekonomin som helhet. En viktig förklaring till den låga inflationen bedöms därför vara att företagen har haft svårt att föra över kostnadsökningar på konsumenterna. Detta kan i sin tur bero på att efterfrågan är, och har varit, svagare än normalt samt att osäkerheten om den internationella utvecklingen har varit stor. De senaste månadernas oväntat låga utfall i framförallt tjänstepriserna tyder på att det underliggande inflationstrycket är lägre än väntat och att det kan ta längre tid för inflationen att stiga. En mer expansiv penningpolitik behövs därför för att inflationen ska stiga mot 2 procent.

En expansiv penningpolitik medför också att resursutnyttjandet stiger under prognosperioden, vilket leder till högre löneökningar och större möjlighet för företagen att höja sina priser. Därtill väntas de internationella varupriserna stiga i takt med att världskonjunkturen förbättras. Kronan har försvagats den senaste tiden men en gradvis förstärkning väntas framöver. Sammantaget bedöms importpriserna mätt i svenska kronor öka under prognosperioden.

Inflationstrycket kommer därmed att öka successivt under prognosperioden. Mätt som årlig procentuell förändring blir inflationen låg det närmaste året för att sedan öka snabbt mot slutet av 2014 när de senaste månadernas svaga utfall inte längre påverkar den årliga ökningstakten. Därefter väntas KPIF-inflationen öka gradvis till 2 procent under 2015.

När reporäntan börjar höjas bidrar det till att hushållens räntekostnader för bolån stiger, vilket leder till att KPI-inflationen ökar snabbare än KPIF-inflationen. Ökningstakten i KPI väntas som högst bli cirka 3 procent under slutet av 2015. Därefter sjunker KPI-inflationen sakta ned mot målet. 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.

■ Penningpolitiska överväganden

Riksbankens direktion har beslutat att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter till 0,75 procent och justera ner räntebanan. Reporäntan väntas vara kvar på 0,75 procent ungefär ett år. Först i början av 2015 bedöms det vara lämpligt att långsamt börja höja räntan. I slutet av prognosperioden uppgår reporäntan till 2,6 procent.

■ Mer påtaglig förbättring nästa år

Återhämtningen i världskonjunkturen fortsätter i linje med bedömningen i oktober, men inflationstrycket i omvärlden är lägre än väntat. En expansiv penningpolitik stödjer återhämtningen och flera stora centralbanker har kommunicerat att styrräntorna kommer att vara fortsatt låga under lång tid framöver.

Efter drygt ett år med svag tillväxt ljusnar det i svensk ekonomi. Arbetsmarknadsläget har förbättrats och förtroendet hos svenska hushåll och företag har fortsatt att stiga. Tillsammans med en gradvis högre omvärldsefterfrågan innebär detta att tillväxten tar fart nästa år. Därmed stiger också efterfrågan på arbetskraft ytterligare och arbetslösheten sjunker tillbaka mer tydligt.

Även i Sverige är inflationstrycket lägre än väntat. Jämfört med den senaste bedömningen i oktober väntas nu också inflationen det närmaste året bli tydligt lägre. Framöver stiger resursutnyttjandet vilket medför högre löneökningar och större möjligheter för företagen att höja sina priser. KPIF-inflationen ökar därmed till 2 procent under 2015, vilket är ungefär samma bedömning som tidigare.

Sammantaget är den realekonomiska utvecklingen för omvärlden och Sverige ungefär densamma som i den penningpolitiska rapporten i oktober. Inflationstrycket väntas dock bli lägre framförallt det närmaste året, både i omvärlden och i Sverige

■ Reporäntan sänks för att bidra till högre inflation

Mot bakgrund av den oväntat låga inflationen och att inflationstrycket framöver bedöms vara lägre sänks reporäntan till 0,75 procent. Reporäntan väntas vara kvar på denna nivå ungefär ett år. Penningpolitiken bidrar på så vis till att KPIF-inflationen stiger under 2015 mot 2 procent i ungefär samma takt som i prognosen från oktober. Först i början av 2015 bedöms det vara lämpligt att långsamt börja höja reporäntan. Då väntas återhämtningen stå på fastare mark och inflationen vara på väg upp. I slutet av prognosperioden uppgår reporäntan till 2,6 procent. Prognosen för reporäntan, både nominellt och realt, är lägre än i den penningpolitiska rapporten i oktober.

Penningpolitiken har sedan en tid tillbaka handlat om att väga hur låg räntan behöver vara för att inflationen ska närma sig målet tillräckligt snabbt mot de ökade risker förknippade med hushållens höga skuldsättning som en låg ränta kan medföra. Inflationen har varit låg länge och de senaste månadernas oväntat låga utfall i framförallt tjänstepriserna tyder på att det kan ta längre tid för inflationen att stiga. Utan en mer expansiv penningpolitik riskerar inflationen att inte nå 2 procent de närmaste åren, och därför är det motiverat att sänka reporäntan med 0,25 procentenheter och justera ner räntebanan. Samtidigt fortsätter hushållens höga skuldsättning att utgöra en risk för en långsiktigt hållbar utveckling.

En sänkning av reporäntan kan bidra till att riskbilden för hushållens skuldsättning försämrars. En särskilt besvärlig situation skulle kunna uppstå om hushållens förväntningar om framtida boräntor påverkas i alltför hög grad av det nuvarande låga ränteläget.

Enkätundersökningar visar att hushållens förväntningar om boräntor på fem års sikt är lägre än vad som är förenligt med Riksbankens antagande om reporäntan på lång sikt. Låga förväntningar om boräntor kan bidra till en förstärkt trend uppåt i både bostadspriser och skuldsättning. Om hushållen skulle minska sina skulder snabbt finns risk för att arbetslösheten stiger kraftigt och att det uppstår långvariga svårigheter att stabilisera inflationen runt inflationsmålet.

Riksbanken utgår ifrån att bankernas riskviktsgolv för svenska bolån kommer att höjas från 15 till 25 procent, i linje med vad Finansinspektionen har kommunicerat. Denna åtgärd bör på sikt bidra till att öka motståndskraften i det finansiella systemet. Den bedöms också i någon mån bidra till att hushållens skuldsättning dämpas. Men effekterna på skuldsättningen av denna åtgärd är mycket svårbedömda. Om makrotillsynen framöver leder till att riskerna förknippade med hushållens skulder minskar skulle de penningpolitiska avvägningar som hänger samman med dessa risker underlättas. Sannolikt kommer dock flera politikområden att behöva hjälpas åt för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning, speciellt om det skulle visa sig att bostadspriser och skuldsättning ökar snabbt. Riksbanken kommer därför, precis som tidigare, att följa och analysera risker och motståndskraft i det finansiella systemet och se hur dessa påverkar den allmänna ekonomiska utvecklingen och därmed penningpolitiken.

■ Osäkra konjunktur- och inflationsutsikter

Utvecklingen i omvärlden, i synnerhet i euroområdet, samt efterfrågan på svensk export fortsätter att vara en viktig källa till osäkerhet i prognosen. Utsikterna för euroområdet har förbättrats något, men fortfarande är till exempel utvecklingen i industriproduktionen svag. Och fortfarande återstår mycket arbete med att komma till rätta med strukturella problem. Om situationen i euroområdet skulle förvärras på nytt eller om återhämtningen skulle gå snabbare än i prognosen får det konsekvenser för utvecklingen i Sverige.

Att inflationen i Sverige varit låg länge och lägre än förväntat de senaste månaderna medför också osäkerhet för prognosen. Inflationen påverkas förutom av konjunkturutvecklingen även av hur växelkursen och företagens inhemska kostnader utvecklas, samt av hur snabbt företagen kan överföra sina kostnadsökningar till konsumentpriserna. Exakt hur dessa faktorer påverkar inflationsutvecklingen är svårt att bedöma och det kan inte uteslutas att inflationen förblir låg under en längre tid eller att det går snabbare när den väl börjar stiga. Detta skulle påverka utformningen av penningpolitiken.

■ Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i oktober

Finansiella marknader

- De stora centralbankernas kommunikation om framtida penningpolitik har fortsatt att spela en huvudroll på de finansiella marknaderna. Förväntningar om låga räntor en lång tid framöver har gett stöd åt stigande priser på mer riskfyllda tillgångar, såsom aktier och krediter av olika slag. Sammantaget har förväntningarna om en mer närstående nedtrappning av Federal Reserves tillgångsköp gett upphov till betydligt mildare reaktioner på de finansiella marknaderna jämfört med när förväntningar om nedtrappning uppstod tidigare i år. Svag tillväxt och låga inflationsutfall i euroområdet har inneburit stigande förväntningar på icke-konventionella åtgärder från den europeiska centralbanken.
- Förhållandevis stark ekonomisk statistik från USA den senaste tiden har stärkt förväntningarna om en mer närstående nedtrappning av Federal Reserves tillgångsköp, vilket bidragit till att amerikanska och europeiska statsobligationsräntor med längre löptider har stigit. Under november hölls dock de europeiska obligationsräntorna tillbaka, inte minst som en reaktion på ECB:s oväntade beslut att sänka sin styrränta. Längre brittiska statsräntor har stigit i linje med de amerikanska, efter starka ekonomiska indikatorer från Storbritannien.
- Svenska statsobligationsräntor med längre löptid är i stort sett oförändrade sedan den penningpolitiska rapporten i oktober. Kortare svenska obligationsräntor har däremot sjunkit. Särskilt det oväntat låga inflationsutfallet för oktober innebar stora reaktioner på räntemarknaderna. Fortsatt låga statsobligationsräntor har ökat intresset för svenska bostadsobligationer, vilket bidragit till att bankernas upplåningskostnader har fallit. De bundna bolåneräntor som hushållen möter har därmed också sjunkit sedan oktober.
- Hushållens förväntningar på nivån för den rörliga bolåneräntan i framtiden har sjunkit. Om två år förväntas den rörliga bolåneräntan vara 3,5 procent, enligt Konjunkturinstitutets hushållsbarometer. Tidigare låg förväntningarna på 3,6 procent.
- Den totala utlåningen till hushållen har fortsatt att öka och uppgick i oktober till 4,9 i årlig procentuell förändring, enligt SCB:s finansmarknadsstatistik. Framförallt har upplåningen med bostadsrätter som säkerhet ökat; i oktober var ökningen 8,3 procent. Utfall visar att priserna på bostadsrätter har fortsatt att öka snabbare än priser på villor de senaste månaderna, 11 respektive 6 procent jämfört med ett år tillbaka.
- Företagen upplevde marginellt bättre finansieringsvillkor i november än i oktober, enligt Konjunkturinstitutets undersökning. Företagens upplåningskostnader har liksom hushållens sjunkit. Historiskt sett ligger upplåningstakten bland företagen från banker på en låg nivå. Enligt statistik från SCB var upplåningstakten i oktober 1,4 procent i årlig procentuell förändring. Större företag lånar dock i god takt på värdepappersmarknaden. Upplåningen med fastigheter som säkerhet växer nu snabbare bland företagen.
- Regeringen föreslog i augusti att Finansinspektionen ska vara den myndighet som har det huvudsakliga ansvaret för makrotillsynsverktygen i Sverige. Makrotillsyn syftar till att öka det finansiella systemets motståndskraft och att förebygga uppbyggnaden av finansiella obalanser i ekonomin. Riksbanken utgår från att riskviktsgolvet för svenska

bolån kommer att höjas från 15 till 25 procent, i linje med vad Finansinspektionen har kommunicerat.

- Den svenska kronan har försvagats sedan oktober i takt med att korta räntor har sjunkit. Kronan har i hög grad påverkats av samma faktorer som svenska terminsräntor. Kronan handlas nu över 9,00 kronor mot euron, vilket är nära genomsnittet på 9,11 under perioden 2000-2007. Dollarn har den senaste tiden förstärkts mot flera större valutor till följd av bättre tillväxtutsikter. I nominella KIX-termer har kronan försvagats med cirka 2 procent sedan slutet av oktober.

Omvärld

- I omvärlden fortsätter återhämtningen, men den har kommit olika långt i olika delar av världen. Sedan den penningpolitiska rapporten i oktober har BNP-utfall överlag varit i linje med Riksbankens prognoser och förtroendeindikatorer talar för en fortsatt förbättring framöver. Inflationen har dock blivit lägre än väntat i flera länder.
- Utvecklingen inom euroområdet visar på en fortsatt långsam förbättring. BNP-tillväxten för tredje kvartalet var 0,3 procent i uppräknad årstakt, vilket var andra kvartalet i följd med positiv tillväxt. I Tyskland, som har stor betydelse för svensk export, låg BNP-tillväxten för tredje kvartalet över genomsnittet för euroområdet som helhet, medan den var lägre i Frankrike och Italien. Indikatorer för inledningen på fjärde kvartalet har varit blandade. Industriproduktionen och detaljhandeln minskade för andra månaden i rad i oktober, men starkare förtroendeindikatorer tyder på att aktiviteten förbättras framöver. EU-kommissionens barometerindikator fortsatte stiga i november liksom inköpschefsindex för tillverkningsindustrin. Arbetslösheten i regionen sjönk något till 12,1 procent i oktober. Enligt preliminär statistik uppgick inflationen till 0,9 procent i november, efter att ha fallit mer än väntat till 0,7 procent i oktober. I november sänkte ECB referäntan med 0,25 procentenheter till 0,25 procent, varefter den lämnades oförändrad i december.
- I USA visar den senaste tidens statistik sammantaget på en fortsatt förbättring av ekonomin. På kort sikt har också osäkerheten kring finanspolitiken minskat då representanthuset har godkänt ett förslag på budget för de kommande två budgetåren. Mer detaljerade beslut krävs dock i början av 2014. BNP ökade med 3,6 procent tredje kvartalet, uppräknat till årstakt, vilket var högre än väntat. Hushållens konsumtion var stark i oktober. Förbättring på arbetsmarknaden, stigande börskurser och bättre kreditvillkor talar för att konsumtionen fortsätter att växa i god takt. Det finns också tecken på att hushållens inkomster ökar snabbare än tidigare. Samtidigt tyder stigande bostadspriser och ett relativt högt förtroende inom byggbranschen på att bostadsmarknaden gradvis återhämtar sig. Inflationstakten sjönk i oktober, delvis beroende på lägre energipriser. KPI-inflationen uppgick då till 1,0 procent. Rensat för energi- och livsmedelspriser var inflationstakten 1,7 procent.
- På andra exportmarknader som är viktiga för Sverige har utvecklingen varit ungefär i linje med förväntan. I Storbritannien har aktiviteten förbättrats; tredje kvartalet steg BNP med 3,2 procent, uppräknat till årstakt. Industriproduktionen steg något i oktober och inköpschefsindex för både tillverknings- och tjänstesektorn låg kvar klart över 50, vilket indikerar fortsatt tillväxt under fjärde kvartalet. KPI-inflationen har sjunkit men ligger kvar över inflationsmålet på 2 procent. I december lät Bank of England styrräntan vara

oförändrad på 0,50 procent. I Danmark dämpades tillväxten och BNP ökade med 1,4 procent tredje kvartalet, uppräknat till årstakt, men indikatorer tyder på att aktiviteten förbättras framöver. Industriproduktionen steg i oktober, förtroendet inom tillverkningsindustrin ökade i november och hushållens förtroende är på fortsatt relativt höga nivåer. KPI-inflationen är låg, 0,5 procent i november. I Norge växte BNP under tredje kvartalet med 1,9 procent uppräknat till årstakt. Indikatorer talar dock för att tillväxten dämpas mot slutet av året. Dessutom sjönk både industriproduktionen och detaljhandeln i oktober. De senaste månaderna har bostadspriserna fallit i Norge efter att ha stigit sedan början av 2009. KPI-inflationen steg i november och ligger nu i linje med målet på 2,5 procent. I december lämnade Norges Bank styrräntan oförändrad, men sköt fram tidpunkten för den första räntehöjningen ungefär ett år, mot bakgrund av lägre prognostiserad tillväxt och inflation.

- I Japan har tillväxten mattats av något och BNP ökade med 1,1 procent tredje kvartalet, uppräknat till årstakt. Indikatorer för inledningen på fjärde kvartalet visar på en förbättring av aktiviteten inom industrin medan hushållens efterfrågan dämpats. I Kina var BNP 7,8 procent högre under det tredje kvartalet 2013 än under samma kvartal 2012. I oktober steg KPI-inflationen till 1,1 procent i Japan och i november sjönk den till 3 procent i Kina. Flera tillväxtekonomier drabbades av kapitalutflöden och därmed svagare valutor när förväntningarna ökade om nedtrappning av tillgångssköpen i USA tidigare i år. Dessa valutor stärktes något i oktober men har försvagats igen sedan dess.

BNP i Sverige

- Svensk BNP ökade med 0,3 procent tredje kvartalet 2013, uppräknat till årstakt, vilket var lägre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Tillväxten har dock reviderats upp något första halvåret vilket innebär att BNP-nivån var i linje med föregående bedömning. Jämfört med andra kvartalet ökade hushållens konsumtion långsammare än i prognosen och både exporten och importen utvecklades svagare än väntat. Investeringarna utvecklades däremot starkare än bedömningen i oktober. Lagerinvesteringarna drogs oväntat ned och bidrog negativt till BNP-tillväxten. Årets sista kvartal väntas tillväxten bli högre jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten. En viktig orsak till detta är att bidraget till BNP från lagerupbyggnaden bedöms bli relativt stort efter tredje kvartalets lageravveckling.
- Konjunkturinstitutets barometerindikator har stigit de senaste månaderna och uppgick till 104,1 i november, vilket är drygt fyra enheter över sitt historiska genomsnitt. Alla konfidensindikatorer utom de privata tjänstenäringarna bidrog positivt i november. Motsvarande förbättring syntes också i inköpschefsindex både för tillverkningsindustrin och tjänstebranscherna i november. Sammantaget är indikatorerna nu högre än sina historiska genomsnitt och tyder därmed på att BNP växer snabbare framöver. Samtidigt föll produktionsindex för näringslivet i oktober. Produktionen i tjänstebranscherna ökade svagt medan den föll tydligt i industrin.
- Hushållens konsumtion ökade med 1,3 procent tredje kvartalet, uppräknat till årstakt, vilket var mindre än prognosen i oktober. Försäljningsvolymen i detaljhandeln var oförändrad i oktober. Hushållens förtroende har dock stärkts den senaste tiden och Konjunkturinstitutets sammanvägda konfidensindikator är över sitt historiska

genomsnitt. Det gör att konsumtionen väntas öka något snabbare de närmaste kvartalen.

- Under tredje kvartalet ökade investeringarna med 5,0 procent jämfört med föregående kvartal, uppräknat till årstakt, vilket var mer än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Ökningen förklaras främst av fortsatt hög tillväxt i bostadsinvesteringarna. I näringslivet var investeringarna dämpade. Kapacitetsutnyttjandet steg dock under det tredje kvartalet och investeringsenkäten från oktober indikerar att investeringarna i näringslivet ökar under nästa år. Företagen har avvecklat sina lager, vilket bidragit negativt till BNP-tillväxten de senaste två kvartalen. Kommande kvartal väntas en måttlig lageruppbbyggnad.
- Exporten minskade med drygt 3 procent tredje kvartalet, uppräknat till årstakt. Det är femte kvartalet i rad som exporten minskar. Jämfört med bedömningen i oktober var utvecklingen svagare än väntat. Enligt utrikeshandelsstatistiken minskade varuexporten något även i oktober jämfört med september, och ledande indikatorer såsom exportorderingsgången tyder på en fortsatt svag utveckling den närmaste tiden. Även importen utvecklades svagare än bedömningen i oktober och föll för sjätte kvartalet i rad. Minskningen jämfört med föregående kvartal var 4,6 procent, uppräknat i årstakt. Enligt utrikeshandelsstatistiken var varuimporten oförändrad i oktober jämfört med september.
- Under tredje kvartalet ökade de offentliga konsumtionsutgifterna med 0,5 procent, uppräknat till årstakt, vilket var något lägre än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Utgifterna ökade i både staten och kommunerna.

Arbetsmarknad

- Sedan den penningpolitiska rapporten i oktober har den svenska arbetsmarknaden utvecklats något starkare än Riksbankens bedömning. Arbetslösheten har utvecklats ungefär som förväntat, men både sysselsättningen och antalet i arbetskraften har stigit oväntat mycket. I november var den säsongrensade arbetslösheten 8,0 procent.
- Indikatorer på arbetskraftsefterfrågan ger fortsatt bilden av en stabil arbetsmarknad. Antalet varsel om uppsägning har de senaste månaderna varit lägre än motsvarande period 2012 och ligger nära genomsnittet sedan 1998. Detta tyder på att företagen ser ljusare på framtiden, vilket också avspeglas i Konjunkturbarometern där företagen i näringslivet som helhet uppger att personalneddragningarna väntas upphöra i slutet av 2013. Även rekryteringsgraden steg något tredje kvartalet. Antalet lediga jobb har enligt SCB minskat något medan antalet lediga platser som anmäls till Arbetsförmedlingen varit ungefär oförändrat och legat på en relativt hög nivå i två års tid.
- Sammantaget väntas sysselsättningen fortsätta stiga under slutet av 2013 och inledningen av 2014. Trots detta bedöms arbetslösheten endast minska marginellt den närmaste tiden, eftersom också antalet i arbetskraften väntas fortsätta öka. Jämfört med föregående prognos förväntas sysselsättningen och arbetskraften öka snabbare medan arbetslöshetsprognosen är oförändrad.
- Enligt nationalräkenskaperna för tredje kvartalet 2013 var det säsongrensade antalet arbetade timmar ungefär oförändrat jämfört med årets andra kvartal, vilket var i linje

med prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober. Månadsutfall och indikatorer pekar på att antalet arbetade timmar kommer att öka något snabbare det närmaste halvåret, jämfört med bedömningen i oktober.

Kostnadstryck och inflation

- Enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet har lönerna under årets nio första månader ökat med i genomsnitt 2,1 procent i årlig procentuell förändring. De preliminära utfallen har varit historiskt låga men väntas revideras upp när utbetalningarna av de nya avtalade lönerna kommer in i statistiken. För helåret 2013 bedöms lönerna i hela ekonomin öka med 2,5 procent och något över denna nivå under första kvartalet 2014. Jämfört med den senaste bedömningen ökar lönerna något långsammare.
- Arbetskostnaderna per arbetad timme i hela ekonomin ökade med lite drygt 2 procent i årlig procentuell förändring under tredje kvartalet i år enligt nationalräkenskaperna. Arbetsproduktiviteten var fortsatt låg, vilket bidrog till att arbetskostnaderna per producerad enhet steg med omkring 2,7 procent samma kvartal. Samtidigt reviderades ökningstakten ned under det första halvåret 2013. Tillväxten i arbetskostnaderna per producerad enhet bedöms i år hamna på omkring 2 procent i årlig procentuell förändring, vilket är en nedrevidering jämfört med bedömningen i oktober.
- Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt sjönk tillbaka marginellt enligt Konjunkturinstitutets barometer, från 1,5 procent i oktober till 1,4 procent i november. Prosperas senaste undersökning i december uppvisade små förändringar av penningmarknadsaktörernas förväntningar på inflationen. Inflationsförväntningarna sjönk något på ett, två och fem års sikt och uppgick till 1,0, 1,6 respektive 1,8 procent.
- Sedan den penningpolitiska rapporten har inflationsutfall för oktober och november publicerats. I oktober var inflationen betydligt lägre än väntat och var fortsatt låg i november. Både KPI och KPIF steg då marginellt till 0,1 respektive 0,7 procent i årstakt, jämfört med -0,1 respektive 0,6 procent i oktober.
- Det var framför allt lägre priser på tjänster och livsmedel som bidrog till att inflationen blev lägre än väntat i oktober. En förklaring till de oväntat låga livsmedelspriserna kan vara att de prisminskningar som redovisats i producentledet först nu påverkat priserna i konsumentledet. De internationella råvarupriserna på livsmedel har fallit under hela året men har tidigare inte bidragit till lägre priser i konsumentledet. Ökningstakten i tjänstepriserna dämpades på bred front i oktober och november och är lägre än ett historiskt genomsnitt. Ökningstakten i tjänstepriserna fortsätter därmed att öka betydligt långsammare än arbetskostnaderna per producerad enhet.
- Under de närmaste månaderna väntas KPIF-inflationen uppgå till strax över 0,5 procent mätt i årlig procentuell förändring, vilket är klart lägre än föregående bedömning. Även KPI-inflationen kommer, av samma skäl som KPIF, att vara fortsatt låg den närmaste tiden. Hushållens räntekostnader för bolån bedöms fortsätta falla det närmaste året, vilket dämpar KPI-inflationen ytterligare.

■ Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Reporänteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2013 kv 3	2013 kv 4	2014 kv 4	2015 kv 4	2016 kv4
Reporänta	1,0	1,0 (1,0)	0,7 (1,2)	1,9 (2,2)	2,6 (2,9)

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2012	2013	2014	2015	2016
KPI	0,9	-0,1 (0,0)	0,6 (1,2)	2,5 (2,7)	3,0 (2,9)
KPIF	1,0	0,8 (0,9)	1,0 (1,3)	1,8 (1,9)	2,0 (2,0)
KPIF exkl. energi	1,0	1,1 (1,2)	1,1 (1,5)	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)
HIKP	0,9	0,4 (0,5)	0,9 (1,3)	1,8 (1,9)	2,0 (2,0)

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	2016
Reporänta	1,5	1,0 (1,0)	0,7 (1,0)	1,4 (1,8)	2,4 (2,7)
10-årsränta	1,6	2,1 (2,2)	2,6 (3,0)	3,4 (3,7)	4,0 (4,2)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	106,1	103,1 (102,7)	104,9 (102,3)	102,4 (101,5)	101,6 (101,2)
Offentligt finansiellt sparande*	-0,4	-1,4 (-1,3)	-1,5 (-1,1)	-0,5 (-0,2)	0,3 (0,6)

* 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	2016
Euroområdet	0,14	0,47	-0,6	-0,4 (-0,4)	1,1 (1,3)	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)
USA	0,19	0,09	2,8	1,8 (1,6)	3,0 (3,0)	3,5 (3,5)	3,4 (3,3)
Japan	0,06	0,03	1,9	1,6 (1,9)	1,8 (2,1)	1,1 (1,1)	1,2 (1,2)
Kina	0,15	0,08	7,8	7,7 (7,6)	7,4 (7,3)	7,0 (7,0)	7,0 (7,0)
KIX-vägd	0,79	1,00	1,0	1,1 (1,0)	2,4 (2,3)	2,8 (2,8)	3,0 (3,0)
Världen (PPP-vägd)	1,00	-	3,2	3,0 (2,9)	3,8 (3,7)	4,0 (4,0)	4,1 (4,1)

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	2016
Euroområdet (HIKP)	2,5	1,3 (1,5)	1,1 (1,5)	1,5 (1,6)	1,7 (1,7)
USA	2,1	1,5 (1,5)	1,6 (1,8)	2,1 (2,1)	2,4 (2,4)
Japan	0,0	0,3 (0,3)	3,2 (3,2)	2,0 (2,0)	1,7 (1,7)
KIX-vägd	2,6	1,9 (2,0)	1,9 (2,2)	2,2 (2,2)	2,3 (2,3)

	2012	2013	2014	2015	2016
Styrränta i omvärlden, procent	0,4	0,2 (0,2)	0,2 (0,2)	0,4 (0,5)	1,0 (1,0)
Råoljepris, USD/fat Brent	111,8	108,6 (108,8)	107,6 (105,0)	102,1 (99,1)	96,8 (94,5)
Svensk exportmarknad	1,6	1,3 (0,9)	5,4 (5,1)	6,5 (6,5)	7,0 (7,0)

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	2016
Hushållens konsumtion	1,6	1,8 (2,0)	2,7 (3,2)	3,5 (3,3)	2,6 (2,5)
Offentlig konsumtion	0,3	1,2 (1,0)	0,8 (0,9)	1,2 (1,2)	1,1 (1,1)
Fasta bruttoinvesteringar	3,3	-1,2 (-3,2)	4,3 (4,6)	7,5 (7,5)	5,4 (5,4)
Lagerinvesteringar*	-1,2	-0,1 (0,4)	0,3 (-0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	0,7	-1,7 (-1,4)	2,3 (4,0)	6,6 (6,5)	6,7 (6,7)
Import	-0,6	-2,2 (-0,9)	3,0 (4,4)	6,9 (6,9)	7,2 (7,2)
BNP	0,9	0,9 (0,7)	2,5 (2,6)	3,7 (3,5)	2,8 (2,7)
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	0,9 (0,8)	2,6 (2,7)	3,5 (3,3)	2,6 (2,5)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	1,5	0,9 (0,6)	2,3 (2,6)	3,5 (3,3)	2,6 (2,5)
Nettoexport*	0,6	0,1 (-0,3)	-0,2 (0,0)	0,3 (0,2)	0,2 (0,2)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	6,5	6,3 (5,7)	5,9 (5,5)	5,8 (5,3)	5,7 (5,2)

* 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	2016
Folkmängd, 16-64 år	0,6	0,6 (0,6)	0,7 (0,7)	0,7 (0,7)	0,7 (0,7)
Potentiellt arbetade timmar	0,5	0,5 (0,5)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	0,9 (0,8)	2,6 (2,7)	3,5 (3,3)	2,6 (2,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	0,6	0,5 (0,5)	1,4 (1,3)	1,4 (1,3)	1,0 (1,0)
Sysselsatta, 15-74 år	0,6	1,1 (1,0)	1,1 (0,9)	1,0 (1,1)	1,0 (0,9)
Arbetskraft, 15-74 år	0,8	1,1 (1,0)	0,8 (0,7)	0,3 (0,5)	0,3 (0,3)
Arbetslöshet, 15-74 år*	8,0	8,0 (8,0)	7,8 (7,8)	7,1 (7,2)	6,5 (6,6)

* 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	2016
Timlön, KL	3,0	2,5 (2,6)	2,7 (2,8)	3,2 (3,2)	3,4 (3,4)
Timlön, NR	3,1	2,6 (2,7)	2,9 (3,0)	3,4 (3,4)	3,7 (3,7)
Arbetsgivaravgifter*	0,3	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Arbetskostnad per timme, NR	3,4	2,5 (2,5)	2,9 (3,0)	3,4 (3,4)	3,7 (3,7)
Produktivitet	0,6	0,4 (0,2)	1,2 (1,4)	2,0 (2,0)	1,6 (1,5)
Arbetskostnad per producerad enhet	2,7	2,1 (2,3)	1,6 (1,6)	1,3 (1,4)	2,1 (2,2)

* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

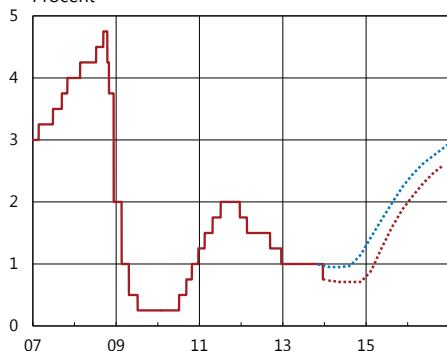
Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, sociala avgifter och löneskatter dividerad med totalt antal arbetade timmar, säsongsrensade data. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnad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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Diagram

Diagram 5. Reporänta

Procent

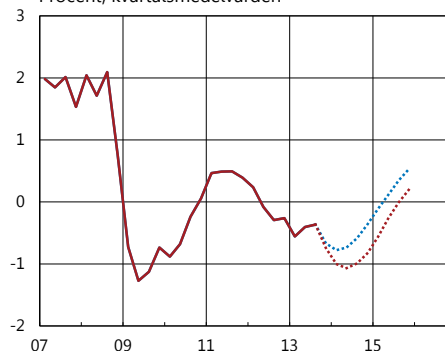


— December
- - - Oktober

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

Diagram 6. Real reporänta

Procent, kvartalsmedelvärden



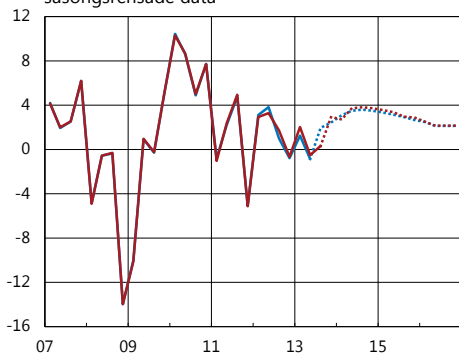
— December
- - - Oktober

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

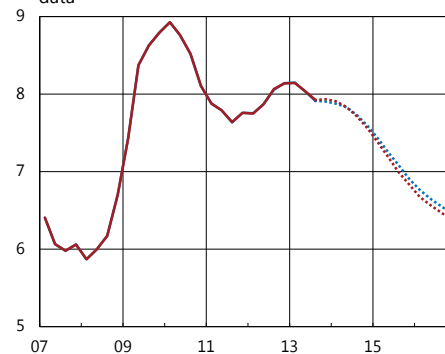


— December
- - - Oktober

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 8. Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensade data

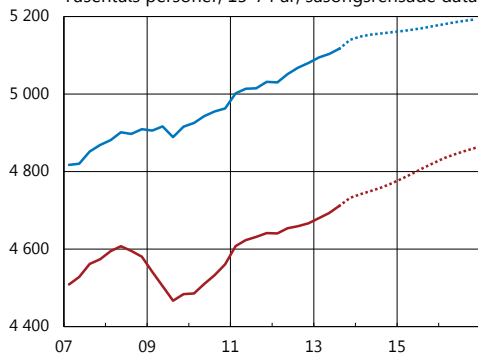


— December
- - - Oktober

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

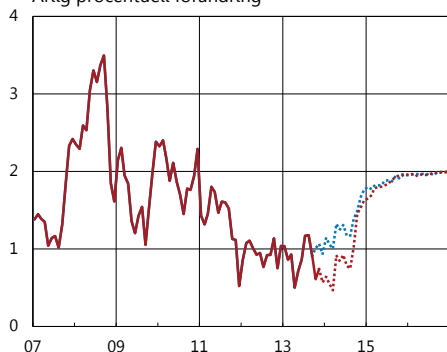


— December
- - - Oktober

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 11. KPIF

Årlig procentuell förändring



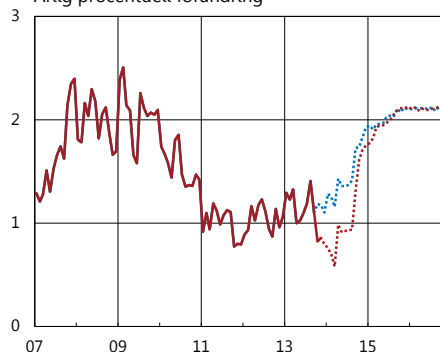
— December
— Oktober

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 12. KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



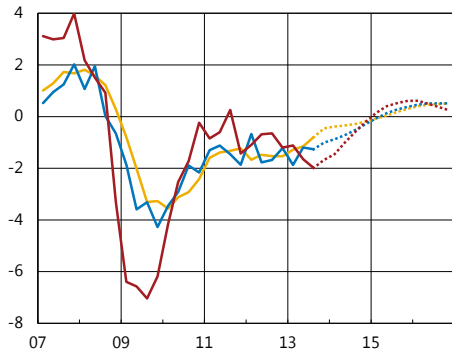
— December
— Oktober

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 13. BNP-gap, timgap och sysselsättningsgap

Procent



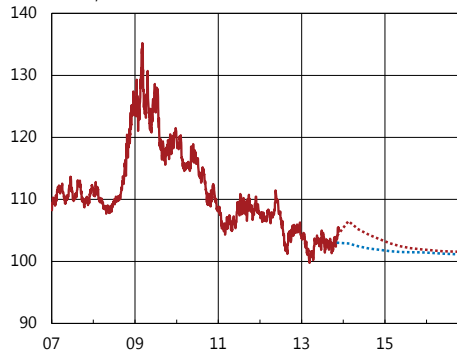
— BNP-gap
— Timgap
— Sysselsättningsgap

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

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 14. Konkurrensvägd växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100



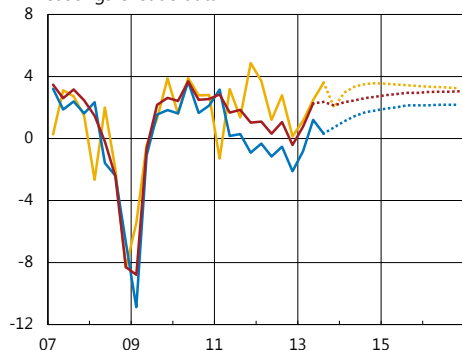
— December
— Oktober

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 länder och regioner

Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



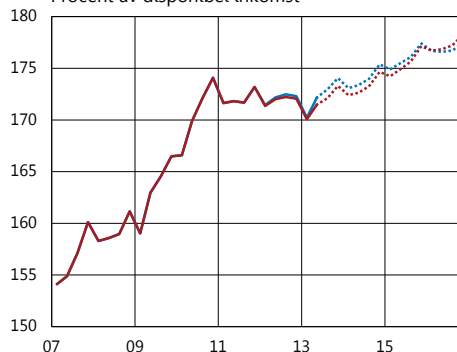
— KIX
— Euroområdet
— USA

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



— December
— Oktober

Källor: SCB och Riksbanken