



# Penningpolitisk uppföljning april 2010

Återhämtningen i världsekonomin fortsätter, understödd av omfattande ekonomisk-politiska åtgärder som regeringar och centralbanker vidtagit världen över. Men det är en långsam återhämtning som sker från en låg nivå och utvecklingen skiljer sig åt mellan olika regioner. Den svaga internationella investeringskonjunkturen har drabbat den svenska exporten särskilt hårt eftersom Sverige producerar relativt mycket investeringsvaror. Återhämtningen i omvärlden och en expansiv ekonomisk politik bidrar dock till att Sveriges BNP på nytt växer 2010.

Arbetsmarknaden utvecklas starkare än väntat. Uppgången i sysselsättningen har inletts och arbetslösheten har slutat att stiga, vilket är överraskande tidigt i förhållande till det kraftiga fallet i BNP. Men arbetslösheten är hög och de pågående avtalsförhandlingarna sker i ett läge då arbetsmarknaden fortfarande är svag. De löneavtal som hittills slutits tyder på historiskt låga löneökningar.

Inflationen mätt med KPIF är nu förhållandevis hög, men kostnadstrycket bedöms vara på väg ner. Kronan förstärks, vilket leder till fallande importpriser, samtidigt som lönerna ökar långsammare. Produktiviteten bedöms dessutom återhämta sig. Sammantaget innebär detta att företagen under prognosåren kan öka produktionen till låga kostnader.

För att inflationen ska nå målet om 2 procent och för att återhämtningen ska få stöd har Riksbankens direktion beslutat att lämna reporäntan oförändrad på 0,25 procent. Även prognosen för räntebanan är oförändrad jämfört med den penningpolitiska rapporten i februari. De finansiella marknaderna är nu mer stabila och återhämtningen fortsätter. Därför är det lämpligt att successivt gå mot en mer normal penningpolitik. Riksbankens direktion bedömer att reporäntan kommer att börja höjas från och med sommaren eller tidig höst. Till normaliseringen av penningpolitiken hör också att de tre lån till fast ränta som gavs ut under 2009 förfaller.

Diagram 1. Reporänta med osäkerhetsintervall  
Procent, kvartalsmedelvärden

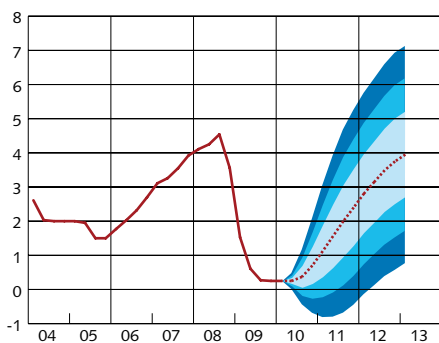


Diagram 2. KPI med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring

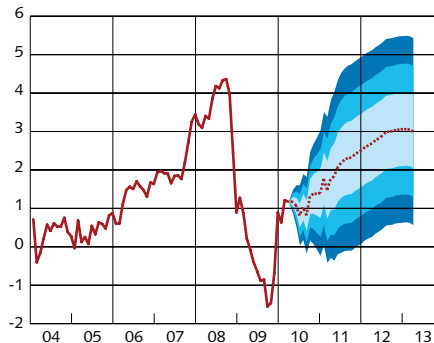


Diagram 3. KPIF med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring

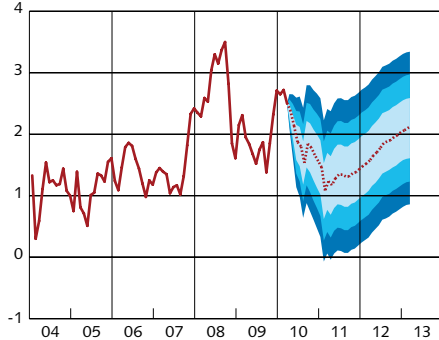
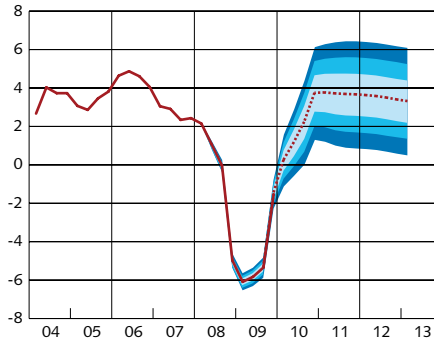


Diagram 4. BNP med osäkerhetsintervall  
Årlig procentuell förändring, säsongrensade data



— Utfall    ..... Prognos    ■ 90 %    ■ 75 %    ■ 50 %

Anm. Osäkerhetsintervallen i diagrammen är baserade på historiska prognosfel. Se fördjupningen "Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall" i PPR 2007:1. Osäkerhetsintervallen för reporäntan är delvis baserade på riskjusterade marknadsräntors förmåga att prognostisera den framtida reporäntan. Detta osäkerhetsintervall tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan.  
Källor: SCB och Riksbanken

# ■ Konjunktur- och inflationsutsikterna

Riksbankens bild av konjunktur- och inflationsutsikterna baseras på den bedömning som gjordes i den penningpolitiska rapporten i februari och på de prognoser som görs i denna uppföljning. Prognoserna baseras på att räntan hålls oförändrad på 0,25 procent tills i sommar eller tidig höst. Därefter höjs reporäntan och uppgår till runt 4 procent i slutet av 2012.

## ■ ■ Återhämtningen i världsekonomin fortsätter

Läget i världsekonomin fortsätter att förbättras och världshandeln har återhämtat sig ytterligare efter det ras som skedde i samband med den finansiella krisen. Utvecklingen skiljer sig dock åt mellan olika regioner. Tillväxtländerna i Asien står för en stor del av efterfrågeökningen, medan återhämtningen i flera av de etablerade industriländerna är mer dämpad. Fortfarande är återhämtningen beroende av omfattande ekonomisk-politiska åtgärder som regeringar och centralbanker vidtagit världen över. Dessa åtgärder stimulerar återhämtningen, men har också inneburit växande budgetunderskott, vilket skulle kunna leda till mer markant stigande långräntor i de länder där de offentliga finanserna har försämrats mest. De olika stimulansåtgärderna kommer att avvecklas och därtill kommer det att behövas åtstramande åtgärder framöver. Detta bidrar till att konjunkturåterhämtningen blir utdragen. De närmaste tre åren bedöms världsekonomin växa med i genomsnitt cirka 4 procent per år. Detta är i linje med historisk genomsnittlig tillväxt, men utgör en långsam återhämtning i förhållande till det kraftiga fallet i BNP som skett. Att återhämtningen sker långsamt är ett normalt mönster efter en finanskris. Bedömningen är ungefär densamma som i den penningpolitiska rapporten i februari. Tillväxtprognoserna för USA och euroområdet är något nedreviderade medan tillväxten i till exempel Japan väntas bli högre.

För enskilda länder, som till exempel Grekland, är de statsfinansiella problemen mycket stora och det råder osäkerhet om dessa länders kreditvärdighet. Hittills har detta inte fått några negativa spridningseffekter till de globala finansiella marknaderna, men det tynger ändå den ekonomiska utvecklingen inom euroområdet och skapar en osäkerhet om den framtida utvecklingen. Situationen på de finansiella marknaderna runt om i världen är dock över lag stabil och bedöms inte lägga hinder för konjunkturåterhämtningen.

Återhämtningen i den amerikanska ekonomin väntas fortsätta. Styrräntan är rekordlåg, de finansiella marknaderna har stabiliserats, hushållens förmögenhet stiger och förbättringen av arbetsmarknaden verkar ske tidigare än väntat. Det syns nu tecken på att sysselsättningen börjat stiga och att arbetslösheten planar ut. Finanspolitiken bedöms ha en neutral påverkan på tillväxten i år medan den väntas bli åtstramande under 2011. De penningpolitiska förväntningarna i form av implicita terminräntor indikerar att penningpolitiken väntas bli mindre expansiv mot slutet av året. Högre energipriser har bidragit till att inflationstakten har stigit de senaste månaderna. Under prognosperioden håller dock ett lågt resursutnyttjande tillbaka kostnadstrycket och inflationstakten väntas ligga nära 2 procent de kommande åren.

BNP-tillväxten i euroområdet det fjärde kvartalet blev oväntat svag samtidigt som uppgången i förtroendeindikatorerna tillfälligt bromsades upp vid årsskiftet. Detta tyder på att inledningen av 2010 blir svagare än väntat och bilden av en långsam återhämtning i euroområdet har därmed förstärkts. Först under 2011 väntas BNP-tillväxten närma sig historiskt mer normala nivåer, vilket betyder att resursutnyttjandet kommer att vara lågt de kommande åren. Ett lågt resursutnyttjande och en svag löneutveckling väntas hålla ner prisökningstakten. Inflationen väntas ligga strax över 1 procent under 2010 och 2011. Först mot slutet av prognosperioden bedöms inflationen närma sig prisstabilitetsmålet.

## ■ ■ Kronan stärks

Under den finansiella krisens inledning försvagades den svenska kronan kraftigt, vilket inte är ovanligt för små valutor när det är oroligt på de finansiella marknaderna. Allteftersom marknaderna har normaliserats har också kronan stärkts. Sedan rapporten i februari har förstärkningen skett oväntat snabbt. Förstärkningen väntas fortsätta under 2010, men i långsammare takt. Jämfört med bedömningen i februari är kronan starkare under prognosperioden.

## ■ ■ Svensk ekonomi växer på nytt 2010

Efter det största fallet i BNP under ett enskilt år sedan andra världskriget väntas tillväxten i Sverige åter bli positiv 2010. Jämfört med prognosen från februari beräknas tillväxten de första kvartalen nu bli något högre. Samtidigt innebär den oväntat svaga avslutningen på fjolåret att BNP-nivån 2010 blir betydligt lägre än i bedömningen från februari. BNP förutses växa med 2,2 procent 2010 och därefter med i genomsnitt 3,4 procent per år.

Läget i ekonomin är tudelat. Den svaga efterfrågan från omvärlden har drabbat industrin hårt, men tjänstesektorn har klarat sig betydligt bättre eftersom konsumtionen har fallit avsevärt mindre än exporten. Återhämtningen i omvärlden och en expansiv ekonomisk politik bidrar till att Sveriges BNP nu åter ökar. Exporten tar fart samtidigt som den inhemska efterfrågan blir starkare. Men eftersom den internationella konjunkturåterhämtningen tar tid dröjer det också innan de senaste årens fall i svensk BNP återhämtas. Jämfört med många andra länder är dock förutsättningarna för en återhämtning i Sverige mer gynnsamma med bland annat goda offentliga finanser som gör att behovet av finanspolitisk åtstramning längre fram är litet.

## ■ ■ Återhämtning från låga export- och investeringsnivåer

Exporten föll kraftigt under 2009. Trots att den globala handeln det senaste halvåret åter stigit snabbt har den svenska exporten utvecklats svagt. Delvis förklaras detta av att det framför allt är utrikeshandeln i Asien som återhämtat sig. Asien utgör en förhållandevis liten del av den svenska exportmarknaden. Att världshandeln nu återhämtar sig samtidigt som exportorderingen stiger pekar dock på en vändning också för den svenska exporten. Den svaga investeringskonjunkturen i världen har drabbat den svenska exporten särskilt hårt eftersom Sverige producerar relativt mycket investeringsvaror. Det håller tillbaka exporten något även 2010. Under 2011 och 2012 bedöms dock den svenska exporten växa i linje med exportmarknaden. Även importen föll kraftigt 2009 men väntas öka när både den inhemska efterfrågan och exporten tar fart.

De totala investeringarna väntas åter börja stiga, men i långsam takt, efter att ha fallit med drygt 15 procent 2009. Även om kapacitetsutnyttjandet har återhämtat sig något är det fortfarande lågt, vilket talar för ett dämpat investeringsbehov i näringslivet. Men när exporten har tagit fart kommer investeringarna i näringslivet så småningom att öka. Information från SCB:s investeringsenkät tyder också på att vändningen i investeringarna kommer tidigare än väntat. I enkäten uppger företag inom industrin att de nu planerar att öka sina investeringar jämfört med föregående år, vilket är en mer positiv bild än vad de gav i föregående enkät hösten 2009. Flera faktorer talar för att investeringar i bostäder kommer att stiga relativt mycket de kommande åren. Det finns ett stort behov av bostäder i delar av landet på grund av en ökande befolkning, priserna stiger och det är nu lättare att sätta igång med nya bostadsprojekt då möjligheterna till finansiering har förbättrats. Byggföretag rapporterar också om ett stort intresse hos allmänheten för nya projekt. De offentliga investeringarna väntas fortsätta öka. Sammantaget har prognosen för de totala investeringarna för hela prognosperioden justerats upp något sedan prognosen i februari.

## ■ ■ Hushållens konsumtion utvecklas stabilt

Konsumtionen har inte fallit lika kraftigt som exporten och investeringarna det senaste året. Det hänger samman med att den finansiella krisen huvudsakligen har påverkat svensk ekonomi via fallande efterfrågan från omvärlden. Det är också ett normalt mönster att hushållen strävar efter att fördela sin konsumtion jämnt över tiden. Även om hushållens konsumtion utvecklades svagare än väntat fjärde kvartalet i fjol så har hushållen enligt konjunkturbarometern blivit alltmer optimistiska både om sin egen ekonomi och om läget i Sveriges ekonomi. En tidigare vändning på arbetsmarknaden väntas också leda till att hushållens disponibla inkomster ökar snabbare framöver. Den ökade optimismen i kombination med att hushållens sparande är högt i utgångsläget bidrar till att konsumtionen väntas öka under prognosperioden. I genomsnitt bedöms hushållens konsumtion växa med drygt 2 procent per år under prognosperioden.

Utlåningen till hushåll fortsätter att öka. Samtidigt har andelen bolån med rörlig ränta ökat trendmässigt sedan slutet av 1990-talet. Detta innebär att den penningpolitiska transmissionsmekanismen stärks, det vill säga att en ränteförändring av en given storlek ger en större påverkan på ekonomin. Detta betyder att den historiskt låga räntan hittills haft större genomslag än tidigare och även att genomslaget av framtida räntehöjningar blir större. Men hur ekonomin påverkas av penningpolitiken beror även på många andra faktorer.

## ■ ■ Sysselsättningsuppgången har inletts

Sysselsättningsnedgången bromsade in i slutet av 2009 och de senaste månadernas utfall och indikatorer pekar allt tydligare på att återhämtningen på arbetsmarknaden har inletts. Sysselsättningen och arbetade timmar ökar, samtidigt som arbetslösheten har slutat stiga. Detta är överraskande tidigt med tanke på det stora fallet i BNP. Därför har bedömningen av konjunkturedgångens effekter på arbetsmarknaden återigen reviderats. Företagen har under krisen valt att behålla personal i större utsträckning än vad historiska samband visar. Nu verkar de dessutom ha börjat nyanställa. Att anpassningen av arbetade timmar inte har skett i relation till produktionsbortfallet innebär att produktiviteten har utvecklats mycket svagt. Perioder med låg produktivitet följs normalt av perioder då produktiviteten återhämtar sig snabbt. Bedömningen är att produktivitetstillväxten blir förhållandevis snabb de kommande åren, vilket också innebär att antalet arbetade timmar och antalet sysselsatta växer i måttlig takt.

Den internationella krisen har drabbat svensk ekonomi främst genom att exporten minskat kraftigt. Detta har inneburit snabba neddragningar av produktion och sysselsättning inom industrin. Tjänstesektorn har däremot klarat sig förhållandevis bra genom krisen. Denna tudelning på arbetsmarknaden väntas bestå under de närmaste åren eftersom det främst är inom tjänstesektorn som sysselsättningen växer. Inom industrin bedöms resursutnyttjandet vara så lågt att man kan öka produktionen väsentligt innan behov av nyanställningar uppstår.

Utbudet av arbetskraft har också varit överraskande högt under krisen. Trots fallande sysselsättning ökade antalet personer i arbetskraften något 2009. Olika ekonomisk-politiska åtgärder de senaste åren torde ha ökat incitamenten att vara kvar i arbetskraften, till exempel skatteavdrag för förvärvsarbetande samt förändrade regler och ersättningsnivåer i sjuk- och arbetslöshetsförsäkringen. Arbetslösheten bedöms ligga på cirka 9 procent av arbetskraften under första halvåret 2010 för att därefter långsamt sjunka tillbaka. I slutet av prognosperioden bedöms arbetslösheten vara strax över 8 procent, vilket är 0,7 procentenheter lägre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i februari.

## ■ ■ Resursutnyttjandet fortfarande lägre än normalt

Penningpolitiken syftar till att hålla inflationen nära inflationsmålet på 2 procent samtidigt som vikt läggs vid att stabilisera realekonomin. Riksbanken använder ett antal olika indikatorer och statistiska metoder för att bedöma hur resursutnyttjandet kommer att utvecklas under de närmaste åren. Eftersom resursutnyttjandet inte är direkt mätbart blir bedömningarna mycket osäkra, både avseende läget nu och utvecklingen längre fram. Fallet i BNP blev större än väntat under fjolåret, vilket skulle kunna tyda på att resursutnyttjandet nu är lägre än vad som förväntades i februarirapporten. Samtidigt har arbetsmarknaden utvecklats starkare med högre sysselsättningsgrad och lägre andel arbetslösa än väntat, vilket visar på ett högre resursutnyttjande på arbetsmarknaden.

Konjunkturinstitutets företagsbarometer visar att andelen företag med brist på arbetskraft har stigit något i de flesta branscher. Också industrins kapacitetsutnyttjande har ökat något från sin bottennotering, även om det fortfarande är lågt. Den samlade bilden av resursutnyttjandet från enkäter och arbetsmarknadsdata visar att resursutnyttjandet just nu är lågt, men att det har stigit de senaste kvartalen.

Riksbankens bedömning är att de långsiktiga nivåerna för produktion och sysselsättning har påverkats negativt av den globala finansiella krisen och av lågkonjunkturen. Detta hänger bland annat samman med att investeringarna minskar och att arbetskraft slås ut från arbetsmarknaden. Lägre långsiktig produktionsnivå innebär att fallet i resursutnyttjandet inte blir så stort som nedgången i produktionen annars skulle tyda på. Dessa bedömningar är självklart behäftade med stor osäkerhet. Prognoserna för arbetsmarknadsutvecklingen har reviderats upp jämfört med februari, men den samlade bilden är fortfarande att resursutnyttjandet är lägre än normalt under större delen av prognosperioden.

## ■ ■ Starkare offentliga finanser

Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn har varit positivt sedan 2004, men under 2009 försvagades det kraftigt jämfört med året innan. Försvagningen blev dock mindre än förväntat. Det offentliga finansiella sparandet förväntas sjunka till som lägst -1,2 procent av BNP 2010. Därefter väntas sparandet stiga till cirka 1 procent av BNP i takt med att sysselsättningen stiger. Sedan i februari har prognosen justerats upp något till följd av de bättre utsikterna för arbetsmarknaden. Därutöver stärks det finansiella sparandet varaktigt av tidigare reformer i socialförsäkringssystemen.

## ■ ■ Industrins avtal tyder på historiskt låga löneökningar

De pågående avtalsförhandlingarna sker i ett läge med hög arbetslöshet samtidigt som företagens vinster är låga och produktiviteten varit exceptionellt svag under en lång tid. Löneavtal har nu slutits för stora delar av industrin. Dessa avtal är låga i förhållande till utfallen i förra avtalsrörelsen och en stor del av löneökningarna ligger mot slutet av avtalsperioden. Trots minskad samordning på arbetstagsarsidan bedöms industrins lönenormering ha haft ett stort genomslag även i denna avtalsrörelse. Avtalsområden utanför industrin har i stor utsträckning följt normen. Hur den minskade samordningen på sikt kommer att påverka lönebildningen är ännu för tidigt att uttala sig om. Lönerna enligt konjunkturlönestatistiken bedöms öka med i genomsnitt 2,5 procent per år under perioden 2010–2012. Bedömningen är i linje med arbetsmarknadens parter förväntningar om framtida löneökningar, enligt Prosperas undersökning i mars. Jämfört med föregående rapport är löneprognosen i stort sett oförändrad.

## ■ ■ Låg KPIF-inflation de kommande åren

En starkare växelkurs, snabbare produktivitet utveckling och måttliga löneökningar bidrar till att inflationstrycket blir förhållandevis lågt de kommande åren. Inflationen mätt med KPI väntas dock stiga i snabb takt. Det beror på att hushållens räntekostnader stiger i takt med att reporäntan höjs. KPI-inflationen uppgår till cirka 3 procent i slutet av prognosperioden.<sup>1</sup>

Inflationen mätt med KPIF, som inte påverkas direkt av förändringar i hushållens bostadsräntor, ligger för tillfället förhållandevis högt på 2,5 procent. Den senaste tidens uppgång bedöms dock vara tillfällig och kostnadstrycket förefaller vara på väg ner. I takt med att kronan förstärks ökar importpriserna långsammare samtidigt som produktiviteten väntas återhämta sig. Detta innebär att företagen kan öka produktionen till låga kostnader. Under 2010 bedöms KPIF-inflationen falla tillbaka till som lägst cirka 1 procent för att därefter stiga och uppgå till nära 2 procent i slutet av 2012.

Jämfört med i den penningpolitiska rapporten i februari är prognosen för KPIF-inflationen något uppreviderad under 2010 till följd av högre energipriser. 2011 är inflationen något nedreviderad. En svagare produktivitet utveckling jämfört med förra bedömningen motverkas av en starkare växelkurs. Sett över hela prognosperioden är den underliggande inflationen i stort sett oförändrad jämfört med februaribedömningen.

## ■ ■ Normalisering av reporäntan påbörjas i sommar eller tidig höst

Prognoserna i denna rapport baseras på att reporäntan hålls oförändrad på 0,25 procent tills i sommar eller tidig höst. Därefter höjs reporäntan successivt till mer normala nivåer för att hålla inflationen i linje med målet på 2 procent. Prognosen för reporäntan är oförändrad i förhållande till den penningpolitiska rapporten i februari.

De ekonomiska utsikterna för Sverige och omvärlden är ungefär desamma som i prognoserna som publicerades i den penningpolitiska rapporten i februari. Trots en oväntat svag BNP-tillväxt i slutet av förra året kvarstår bedömningen att svensk ekonomi återhämtar sig. Ett viktigt tecken på detta är att utvecklingen på den svenska arbetsmarknaden blivit starkare än väntat. Sysselsättningsuppgången har inletts och arbetslösheten har slutat att stiga.

Under 2010 bedöms inflationen falla tillbaka till följd av att produktiviteten återhämtar sig och kronan förstärks. Sett över hela prognosperioden är inflationen i stort sett oförändrad jämfört med februaribedömningen. KPIF-inflationen är nära 2 procent i slutet av prognosperioden.

Prognoserna för BNP-tillväxten i både omvärlden och Sverige har reviderats upp betydligt sedan reporäntan sänktes till rekordlåga 0,25 procent i juli 2009. Arbetslösheten har blivit betydligt lägre än befarat och väntas nu inte stiga mer. Samtidigt har kronan förstärkts mer än väntat, vilket har motiverat att prognoserna för inflationen från och med slutet av 2010 har reviderats ner jämfört med i juli i fjol.

<sup>1</sup> Vägningstalen för hushållens bostadsräntor har ändrats kraftigt 2010, vilket håller nere KPI under 2010 jämfört med prognosen i PPR i februari. Riksbanken har dessutom ändrat prognosmetoden för bostadsräntornas effekt på KPI för att bättre spegla förändrade vägningstal framöver. Det har sammantaget inneburit lägre prognos för KPI även 2011–2012.

I utformningen av penningpolitiken beaktas inte bara inflationen utan också resursutnyttjandet. Fallet i BNP blev större än väntat under fjolåret, vilket skulle kunna tyda på att resursutnyttjandet nu är lägre än vad som förväntades i februarirapporten. Samtidigt har arbetsmarknaden utvecklats starkare med högre sysselsättningsgrad och lägre andel arbetslösa än väntat, vilket visar på ett högre resursutnyttjande på arbetsmarknaden. Den samlade bilden är att resursutnyttjandet är högre jämfört med bedömningen i februari men att det trots den mycket expansiva penningpolitiken fortfarande kommer att vara lägre än normalt under större delen av prognosperioden.

Eftersom krisen särskilt drabbat exportindustrin har det uppstått en tudelning i ekonomin. Tudelningen avspeglas också i att utlåningen till företag har minskat samtidigt som utlåningen till hushållen har ökat i snabb takt. Skuldsättningen i förhållande till inkomsterna hos hushållen har därmed stigit till historiskt höga nivåer. För penningpolitiken är denna tudelning en komplicerande omständighet eftersom läget i ekonomins olika sektorer skiljer sig så mycket åt medan penningpolitiken påverkar alla sektorer i samma riktning.

För att inflationen ska nå målet om 2 procent och för att återhämtningen i ekonomin ska få stöd behöver räntan vara fortsatt låg. Det motiverar att reporäntan hålls oförändrad på 0,25 procent. Riksbanken bedömer också att det är lämpligt att påbörja en normalisering av penningpolitiken under andra halvåret 2010. Dels börjar reporäntan höjas från och med i sommar eller tidig höst, dels förfaller de tre fasträntelån som gavs ut under 2009 i slutet av juni, augusti och i början av oktober.



# Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i februari

## Den internationella konjunkturen

- Det stora fallet i världshandeln som skedde i samband med den finansiella krisen har nu delvis tagits igen. Det är framför allt högre efterfrågan i Asien och Latinamerika som har bidragit positivt till utvecklingen. Den totala handelsvolymen, mätt med det så kallade World trade monitor index, steg med cirka 5 procent under perioden november till och med januari jämfört med tremånadersperioden innan.
- BNP i USA steg enligt reviderad statistik med 5,6 procent i uppräknad årstakt det fjärde kvartalet i fjol. Detta var något mindre än vad det tidigare utfallet indikerade. Bidragande till ökningen i BNP var en minskad lageravveckling och en återhämtning av investeringarna.
- De amerikanska hushållens konsumtion fortsatte att stiga under februari. Konsumtionen ökade med 0,3 procent jämfört med månaden innan samtidigt som de disponibla inkomsterna var oförändrade. Detaljhandelsstatistik tyder på en fortsatt tillväxt av konsumtionen i mars.
- Läget på den amerikanska arbetsmarknaden har förbättrats. Sysselsättningen ökade med 162 000 personer enligt företagets lönelistor ("pay rolls") i mars. Arbetslösheten låg kvar på 9,7 procent. Sysselsättningen fortsätter att öka inom tjänstesektorn och den steg nu även inom tillverkningsindustrin. Dessutom har detta decenniums befolkningsräkning inletts, vilket bidrog till att antalet anställda i offentlig sektor ökade. Detta kommer att ge en tillfällig ökning av sysselsättningen fram till sommaren.
- Den amerikanska bostadsmarknaden har utvecklats svagt de senaste månaderna. Försäljningen av nya enfamiljshus sjönk med 2 procent i februari efter att ha minskat med 9 procent i januari jämfört med månaden innan. Försäljningen av befintliga bostäder sjönk med 1 procent i februari efter att ha minskat med 7 procent i januari jämfört med månaden innan.
- BNP i euroområdet var enligt reviderad statistik oförändrad under det fjärde kvartalet i fjol. Det var något sämre än det första utfallet och det var svagare än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i februari. Av de fyra största euroländerna var det endast Frankrike som uppvisade positiv tillväxt jämfört med det tredje kvartalet. BNP föll svagt i både Italien och Spanien. I Tyskland var BNP oförändrad jämfört med det tredje kvartalet.
- Efter en viss stagnation tidigare i år verkar förbättringen i förtroendeindikatorerna för euroområdet ha återupptagits i mars. Det sammanvägda inköpschefsindexet steg till 55,9 i mars från 53,7 månaden före. Delindexen för både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn steg tydligt. Även barometerdata till och med mars pekar på ökad optimism.
- I mars var arbetslösheten inom euroområdet 10 procent vilket tyder på att arbetsmarknaden i euroområdet stabiliseras tidigare än förväntat. Inflationen i euroområdet var i mars 1,4 procent efter att ha legat runt 1 procent månaderna dessförinnan.



## De finansiella marknaderna

- Marknadprissättning och enkäter bland marknadsaktörer visar att förväntningarna om styrrentehöjningar från Federal Reserve, ECB och Bank of England har skjutits framåt i tiden. I Sverige har dock förväntningarna om en första rentehöjning flyttats lite närmare i tiden. Riksbanken väntas höja reporäntan i juli eller september i år, medan förväntningarna på repo-räntans nivå vid slutet av prognoshorizonten (första kvartalet 2013) har sjunkit till cirka 2,5 procent.
- Problemen med de svaga statsfinanserna i vissa länder i Europa, däribland Grekland, har inneburit högre finansieringskostnader för dessa länder. Kapitalplaceringar i Sverige och Tyskland har däremot av marknadsaktörer uppfattats som mer säkra, i motsats till placeringar i länder med stora statliga budgetunderskott. Svenska obligationsräntor med längre löptider har därför sjunkit sedan den penningpolitiska rapporten i februari. Dessutom har förväntningar om en långsammare återhämtning av den globala konjunkturen bidragit till att hålla obligationsräntorna nere i Europa.
- Sedan den penningpolitiska rapporten publicerades i februari har den svenska kronan förstärkts mer än väntat. En bidragande orsak till kronförstärkningen är rimligen de relativt omvärlden starka svenska statsfinanserna. En större förväntad styrräntedifferens gentemot omvärlden har troligen också bidragit till att stärka kronan. Enligt marknadprissättningen väntas Riksbanken höja reporäntan med cirka 1 procentenhet under de kommande 12 månaderna, medan de kortaste marknadsräntorna i euroområdet väntas stiga med ungefär hälften så mycket under samma period.

## Konjunkturen i Sverige

- BNP i Sverige föll det fjärde kvartalet 2009 med 2,2 procent i uppräknad årstakt (säsongrensat). Helåret 2009 föll BNP med 4,9 procent vilket är det största fallet i BNP ett enskilt år i modern tid. Jämfört med Riksbankens prognos i februari blev utfallet för det fjärde kvartalet betydligt svagare än väntat. De flesta efterfrågekomponenter utvecklades förhållandevis svagt det fjärde kvartalet. Företagen fortsatte att dra ned på sina lager det fjärde kvartalet, men långsammare än under det tredje kvartalet vilket bidrog positivt till efterfrågetillväxten. Antalet arbetade timmar minskade med 2,5 procent under det fjärde kvartalet, vilket var ett mindre fall än förväntat i februari. Produktiviteten steg därmed inte alls lika mycket som förväntat.
- Barometerinformation för fjolårets tre sista månader pekade på en relativt god BNP-tillväxt under kvartalet. Utfallet visade däremot att BNP faktiskt föll. Information från barometrar till och med mars visar på fortsatt högt förtroende både inom näringslivet och bland hushållen. Månatliga utfall för utrikeshandel med varor till och med februari liksom ny information om företagens planerade investeringar tyder också på en återhämtning. Det gör även utfall till och med februari för orderingången inom industrin. Däremot har industriproduktionen fortsatt att minska. Under den senaste tremånadersperioden till och med februari föll industriproduktionen med 1,7 procent jämfört med tremånadersperioden innan. Tjänsteproduktionen steg däremot med 0,7 procent under perioden december till februari jämfört med den föregående tremånadersperioden.

- Hushållens konsumtion utvecklades svagare än väntat fjärde kvartalet i fjol. Indikatorer tyder på att tillväxten i detaljhandelns omsättning blir relativt låg under det första kvartalet i år. Däremot har nybilsregistreringen ökat starkt under kvartalet. Hushållen har också enligt konjunkturbarometern blivit alltmer optimistiska både om sin egen ekonomi och om läget i Sveriges ekonomi under första kvartalet. Därtill ökade hushållens disponibla inkomster relativt snabbt fjärde kvartalet 2009 jämfört med motsvarande kvartal året före. Den ökade optimismen, och det faktum att hushållens sparande är högt i utgångsläget, bidrar till att hushållens konsumtion, trots den svaga utvecklingen under fjärde kvartalet, förväntas öka framöver.
- Hushållens positiva framtidssyn avspeglas också på bostadsmarknaden. Enligt Mäklarstatistik steg priserna på småhus och bostadsrätter under tremånadersperioden till och med februari med i genomsnitt 10 procent respektive 16 procent i årlig procentuell förändring. Enligt SCB:s småhusbarometer ökade priserna på småhus med 9 procent i årlig procentuell förändring under första kvartalet i år. Samtidigt fortsätter utlåningen till hushåll att öka i snabb takt. Under tremånadersperioden till och med februari var tillväxttakten i hushållens upplåning drygt 9 procent i årlig procentuell förändring.
- Som väntat föll den svenska exporten kraftigt under 2009 i samband med den globala konjunkturedgången. Investeringarna i OECD-länderna minskade avsevärt i samband med krisen vilket ledde till att den svenska exporten av insatsvaror och investeringsvaror sjönk kraftigt. Handeln i omvärlden tycks nu ha tagit fart och orderingången för svensk export hos samtliga branscher pekar på en positiv utveckling och tyder på att den svenska exporten kommer att börja öka.
- Den offentliga konsumtionen ökade med 2,1 procent under fjolåret, vilket var något svagare än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i februari. Det finansiella sparandet i offentlig sektor motsvarade -0,8 procent av BNP vilket var något högre än bedömningen. Detta berodde bland annat på en något starkare utveckling av skatteinkomsterna, såsom löneskatter och momsintäkter samt något mindre utgiftsökningar såsom utgifter för arbetslöshet och ohälsa, än väntat.

## Arbetsmarknaden

- Under januari och februari har antalet sysselsatta och antalet i arbetskraften utvecklats starkare än bedömningen i den penningpolitiska rapporten i februari. Samtidigt har arbetslösheten slutat stiga. De senaste tre månaderna har den legat på cirka 9 procent som andel av arbetskraften.
- Utfall och indikatorer tyder på att läget på arbetsmarknaden har stabiliserats och att återhämtningen har inletts tidigare än vad prognoserna i den penningpolitiska rapporten förutspådde. Antalet nyanmälda lediga platser stiger och antalet varsel om uppsägning är tillbaka på samma nivåer som under våren 2008. Enligt Konjunkturinstitutets företagsbarometer för mars räknar inte längre företagen med fortsatta personalneddragningar.

- Preliminära månadsutfall för löneökningarna i hela ekonomin enligt konjunkturlönestatistiken från Medlingsinstitutet till och med december 2009 är i linje med helårsprognosen på 3,4 procent i årlig procentuell förändring i den penningpolitiska rapporten. Löneökningstakten bedöms hamna kring denna nivå även under det första kvartalet i år eftersom en stor del av de treåriga förbundsvisa avtalen som slöts under 2007 gäller fram till och med den sista mars.
- Arbetskostnaderna per timme i hela ekonomin enligt nationalräkenskaperna steg det fjärde kvartalet med 1,2 procent i årlig procentuell förändring, vilket var 0,4 procentenheter mindre än bedömningen i februari. Produktiviteten, mätt som årlig procentuell förändring, steg under det fjärde kvartalet för första gången på nästan tre år, men det var ändå svagare än väntat. Tillväxten i arbetskostnaderna per producerad enhet har dämpats och ökade med 0,2 procent som årlig procentuell förändring, vilket ändå var mer än väntat jämfört med bedömningen i februari.

## Inflationen

- Hushållens inflationsförväntningar på ett års sikt, så som de mäts i hushållsbarometern, uppgick i mars till 2,6 procent. Detta är en uppgång från 2,3 procent i februari. Prosperas undersökning från mars visar också att inflationsförväntningarna hos samtliga aktörer har ökat. På ett års sikt är inflationsförväntningarna 1,3 procent jämfört med undersökningen i oktober 2009 på 0,8 procent. Prosperas undersökning från april visar att inflationsförväntningarna hos penningmarknadens aktörer på ett års sikt är 1,7 procent. På två års sikt är förväntningarna 2,3 procent och på fem års sikt 2,2 procent.
- Sedan den penningpolitiska rapporten har utfallen för KPI för årets tre första månader publicerats. Den årliga procentuella förändringen i KPI uppgick i mars till 1,2 procent vilket var 0,2 procentenheter lägre än bedömningen i februari. Prognosfelet berodde framför allt på att hushållens räntekostnader för egna hem sjönk mer än förväntat.
- Den årliga procentuella förändringen i KPIF, där räntan hålls konstant, uppgick till 2,5 procent i mars, vilket var 0,2 procentenheter högre än förväntat i den senaste penningpolitiska rapporten. Det var främst energipriserna som steg snabbare än förväntat. Ökningstakten i KPIF exklusive energi uppgick till 1,9 procent, vilket var i linje med prognosen i februari.

# Tabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

**Tabell 1. Reporänteprognos**  
Procent, kvartalsmedelvärden

	Kv 1 2010	Kv 2 2010	Kv 1 2011	Kv 1 2012	Kv 1 2013
Reporänta	0,25 (0,25)	0,25 (0,25)	1,1 (1,1)	2,8 (2,8)	4,0 (4,0)

Källa: Riksbanken

**Tabell 2. Inflation, årsgenomsnitt**  
Årlig procentuell förändring

	2009	2010	2011	2012
KPI	-0,3 (-0,3)	1,1 (1,6)	2,1 (2,9)	2,9 (3,1)
KPIF	1,9 (1,9)	2,0 (1,9)	1,3 (1,4)	1,8 (1,8)
KPIF exkl. energi	2,3 (2,3)	1,6 (1,7)	1,4 (1,5)	1,8 (1,9)
HIKP	1,9 (1,9)	2,0 (1,8)	1,1 (1,3)	1,6 (1,7)

Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser vilket inte inkluderar hushållens räntekostnader för egnahem.

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 3. Finansiella prognoser i sammanfattning**  
Årsgenomsnitt, procent om ej annat anges

	2009	2010	2011	2012
Reporänta	0,7 (0,7)	0,4 (0,4)	1,8 (1,8)	3,3 (3,3)
10-årsränta	3,3 (3,3)	3,5 (3,6)	4,0 (4,1)	4,4 (4,6)
Växelkurs, TCW-index, 1992-11-18 = 100	140,2 (140,2)	128,9 (131,8)	126,0 (128,2)	126,4 (127,7)
Offentligt finansiellt sparande*	-0,8 (-1,5)	-1,2 (-1,5)	0,0 (-0,1)	1,0 (0,7)

\* Procent av BNP

Källor: SCB och Riksbanken

**Tabell 4. Internationella förutsättningar**

Årlig procentuell förändring

<b>BNP</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Euroområdet	-4,0 (-3,9)	0,9 (1,2)	1,6 (1,6)	2,2 (2,2)
USA	-2,4 (-2,4)	3,2 (3,5)	3,0 (3,0)	2,8 (2,8)
Japan	-5,2 (-5,3)	1,9 (1,3)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)
OECD	-3,4 (-3,4)	2,3 (2,3)	2,6 (2,6)	2,7 (2,7)
TCW-vägd	-3,8 (-3,7)	1,3 (1,4)	2,0 (2,0)	2,2 (2,2)
Världen	-0,7 (-0,9)	4,0 (3,9)	4,2 (4,2)	4,2 (4,4)

<b>KPI</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Euroområdet (HIKP)	0,3 (0,3)	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)	1,7 (1,7)
USA	-0,3 (-0,3)	1,9 (2,3)	1,9 (2,0)	2,2 (2,2)
Japan	-1,4 (-1,3)	-1,0 (-0,9)	0,0 (0,0)	0,5 (0,5)
TCW-vägd	0,5 (0,5)	1,4 (1,3)	1,4 (1,4)	1,8 (1,8)

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Råoljehäls, USD/fat Brent	62 (62)	82 (77)	87 (82)	88 (85)
Svensk exportmarknad	-13,2 (-12,7)	5,0 (7,2)	7,9 (7,7)	8,2 (8,1)

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

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

**Tabell 5. Försörjningsbalans**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Hushållens konsumtion	-0,8 (-0,5)	2,2 (2,7)	2,4 (2,3)	2,0 (2,0)
Offentlig konsumtion	2,1 (2,7)	1,0 (1,6)	0,6 (0,6)	0,6 (0,6)
Fasta bruttoinvesteringar	-15,3 (-13,9)	2,0 (1,5)	5,6 (5,2)	6,0 (5,9)
Lagerinvesteringar*	-1,5 (-1,7)	1,8 (1,1)	0,5 (0,5)	0,0 (0,0)
Export	-12,5 (-12,4)	4,0 (6,2)	7,5 (7,1)	7,2 (7,3)
Import	-13,4 (-13,1)	7,8 (8,8)	6,4 (6,4)	6,5 (6,5)
BNP	-4,9 (-4,5)	2,2 (2,5)	3,7 (3,4)	3,1 (3,1)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,7 (-4,4)	1,8 (2,3)	3,7 (3,4)	3,5 (3,5)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	-2,8 (-2,2)	1,7 (2,0)	2,3 (2,2)	2,2 (2,2)
Nettoexport*	-0,5 (-0,6)	-1,3 (-0,7)	0,9 (0,8)	0,8 (0,9)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	7,2 (7,2)	5,8 (6,3)	6,4 (6,6)	7,0 (7,1)

\* 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

	2009	2010	2011	2012
Folkmängd, 16–64 år	0,7 (0,7)	0,5 (0,5)	0,2 (0,2)	0,0 (0,0)
BNP, kalenderkorrigerad	-4,7 (-4,4)	1,8 (2,3)	3,7 (3,4)	3,5 (3,5)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-2,6 (-2,5)	0,0 (-1,2)	0,6 (0,5)	0,8 (1,1)
Sysselsatta, 15–74 år	-2,0 (-2,0)	0,2 (-0,9)	0,3 (0,0)	0,5 (0,5)
Arbetskraft, 15–74 år	0,2 (0,2)	0,9 (0,3)	0,0 (-0,1)	0,1 (0,2)
Arbetslöshet, 15–74 år*	8,4 (8,4)	9,0 (9,4)	8,8 (9,4)	8,4 (9,1)

\* Procent av arbetskraften

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

**Tabell 7. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin**

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerad data

	2009	2010	2011	2012
Timlön, KL	3,4 (3,4)	2,3 (2,4)	2,4 (2,4)	2,9 (2,8)
Timlön, NR	3,0 (2,8)	2,1 (2,3)	2,6 (2,6)	3,1 (3,1)
Arbetsgivaravgifter*	-0,9 (-0,3)	-0,2 (-0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)
Arbetskostnad per timme, NR	2,1 (2,4)	1,9 (2,2)	2,6 (2,6)	3,2 (3,1)
Produktivitet	-2,2 (-1,9)	1,9 (3,5)	3,1 (2,9)	2,7 (2,4)
Arbetskostnad per producerad enhet	4,4 (4,4)	0,0 (-1,3)	-0,5 (-0,2)	0,5 (0,7)

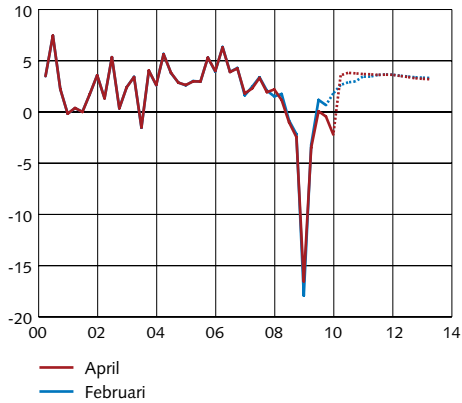
\* Bidrag till ökningen av arbetskostnaderna, procentenheter

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

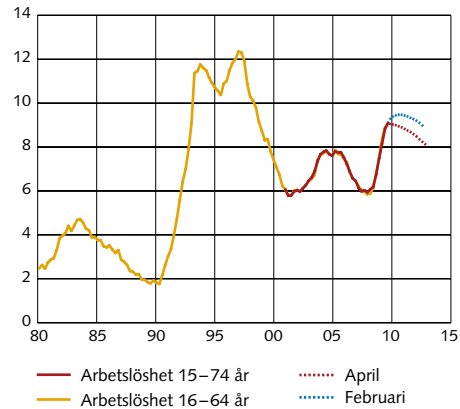
# Diagram

**Diagram 5. BNP**  
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



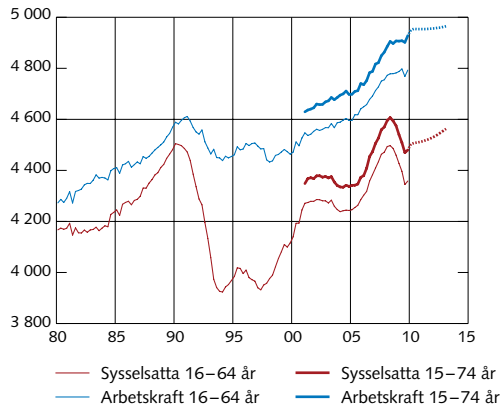
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 6. Arbetslöshet**  
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



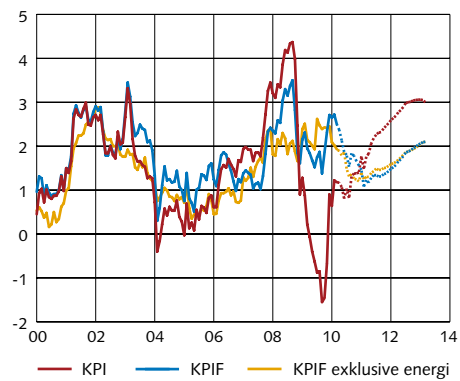
Anm. Data före 1993 är länkad av Riksbanken.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 7. Arbetskraft och sysselsatta**  
Tusentals personer, säsongrensade data



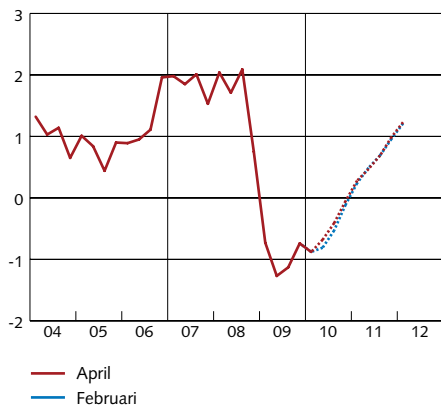
Anm. Data före 1993 är länkad av Riksbanken.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 8. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi**  
Årlig procentuell förändring



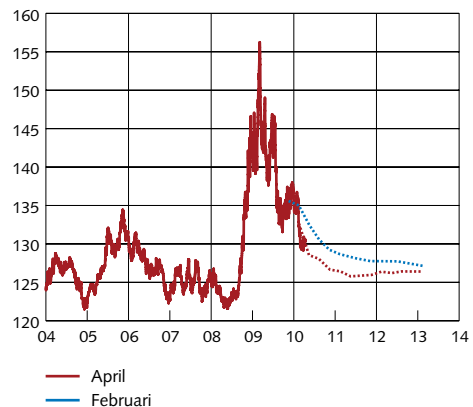
Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.  
Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 9. Real reporänta**  
Procent, kvartalsmedelvärden



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

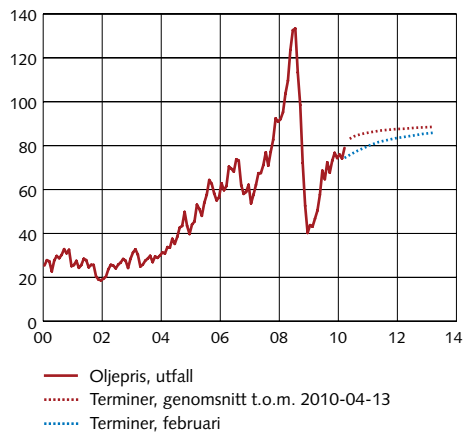
**Diagram 10. Konkurrensvägd växelkurs, TCW**  
Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser t.o.m. 2010-04-13 och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källa: Riksbanken



**Diagram 11. Oljepris, Brentolja**  
USD per fat

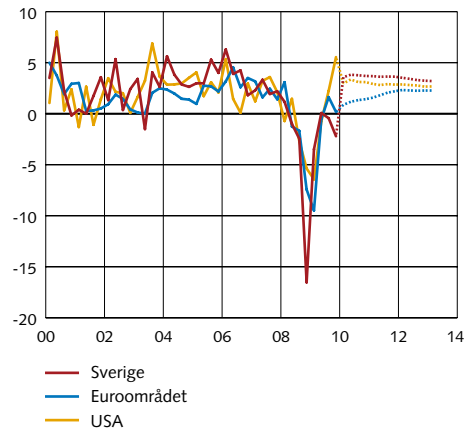


Anm. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.

Källor: Intercontinental Exchange och Riksbanken

**Diagram 12. Kvartalsförlopp för BNP i olika regioner och länder**

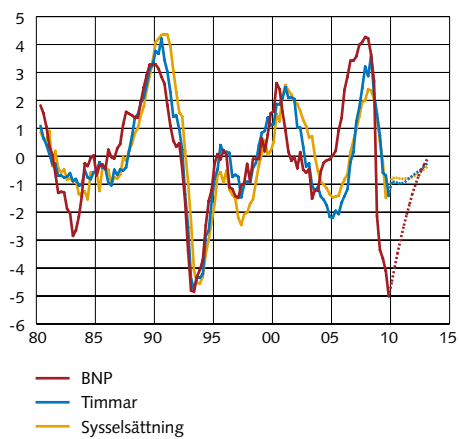
Kvartalsförändringar i procent uppräknat till årstakt, säsongrensade data



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, SCB och Riksbanken

**Diagram 13. Skattade gap**  
Procentuell avvikelse från HP-trend



Anm. Dessa gap ska inte nödvändigtvis tolkas som Riksbankens samlade bedömning av resursutnyttjandet. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken