

Sammanfattning

Den svenska ekonomin är på väg in i en högkonjunktur. Den stora flyktinginvandringen bidrar till att finanspolitiken blir expansiv i år och nästa år, samtidigt som låg inflation gör att lågräntepolitiken består. Efterfrågan och sysselsättningen växer därför snabbt och arbetslösheten faller. Men det saknas inte utmaningar. Integrationen av flyktinginvandrarna på arbetsmarknaden kommer att kräva mycket stora insatser. Dessutom innebär den snabba befolkningsökningen att de redan stora obalanserna på bostadsmarknaden växer.

Tillväxten i den svenska ekonomin har varit hög sedan över ett år tillbaka (se diagram 1). Det fjärde kvartalet i följande ökade BNP med 1,3 procent jämfört med kvartalet innan. Bakom produktionsökningen låg en stark uppgång i inhemsk efterfrågan, samtidigt som exporten ökade överraskande mycket med tanke på den svaga utvecklingen i världshandeln (se diagram 2). Till viss del förklaras dock den starka exportutvecklingen det fjärde kvartalet av engångseffekter. Även ombyggnadsinvesteringarna i egna hem drevs upp tillfälligt inför sänkningen av rot-avdraget vid årsskiftet. Tillsammans med tillgänglig statistik för det första kvartalet i år och indikatorer för hushållen och näringslivet, pekar detta på att tillväxten i BNP dämpas det första halvåret i år (se diagram 1). Tillväxten blir ändå tillräckligt hög för att Sverige ska gå in i en högkonjunktur i år.

OSÄKERHET OM DEN GLOBALA KONJUNKTUREN

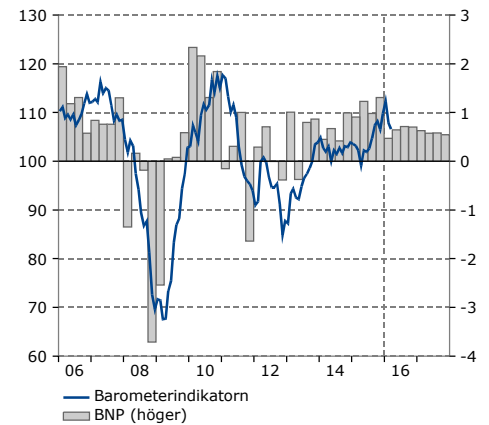
Inledningen av året har präglats av en osäkerhet om den globala konjunkturutvecklingen. Frågetecknen om tillståndet i Kina och styrkan i den amerikanska återhämtningen har varit i fokus. Utvecklingen på finansmarknaderna har varit volatil, men den senaste månaden har börserna återhämtat sig och turbulensen på finansmarknaderna har mildrats. Inkommande statistik pekar samtidigt på att den reala ekonomin fortsätter att förstärkas i bland annat USA och stora delar av euroområdet. Den fortsatta konjunkturåterhämtningen understöds av låga räntor. Tillsammans med ett växande investeringsbehov driver detta på efterfrågan och den årliga BNP-tillväxten i OECD-länderna bedöms fortsätta att uppgå till ungefär 2 procent de närmaste åren (se diagram 3).

Samtidigt tynger låga olje- och råvarupriser utvecklingen i en del tillväxtekonomier. Av de stora länderna är konjunkturläget sämst i Brasilien och Ryssland. Där föll BNP kraftigt i följande och nedgången fortsätter i år. När utvecklingen vänder de närmaste åren växer tillväxtekonomierna något snabbare, även om ombalanseringen i Kina i riktning mot en mer konsumtionsdriven tillväxt håller tillbaka utvecklingen en del (se diagram 3).

Det kraftiga fallet i oljepriset det senaste året bidrar till att inflationen i de flesta OECD-länder förblir låg under 2016. Nästa

Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP

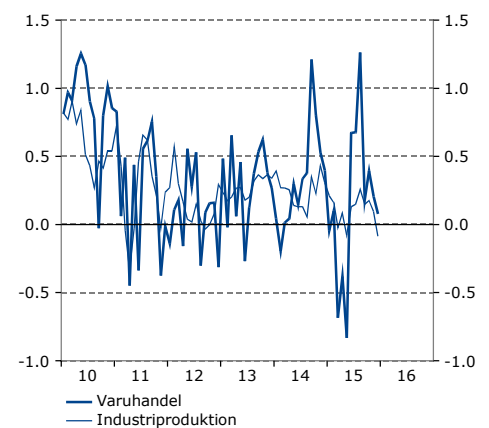
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Global varuhandel och industriproduktion

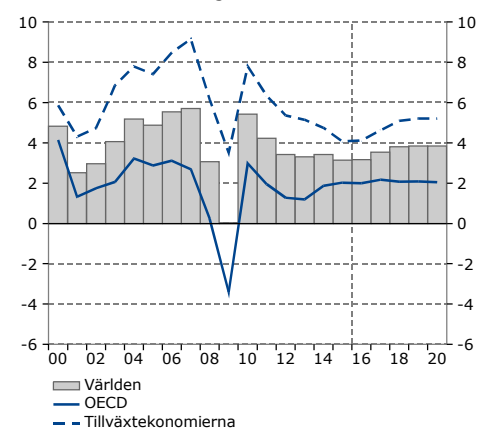
Procentuell förändring, 3-månaders glidande medelvärde, säsongsrensade månadsvärden



Källa: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Diagram 3 BNP i världen, OECD och tillväxtekonomierna

Procentuell förändring

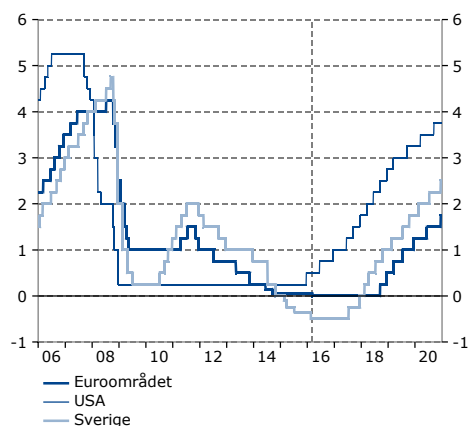


Anm. Tillväxtekonomierna avser här alla länder som inte är medlemmar av OECD.

Källor: OECD, IMF och Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 Styrräntor

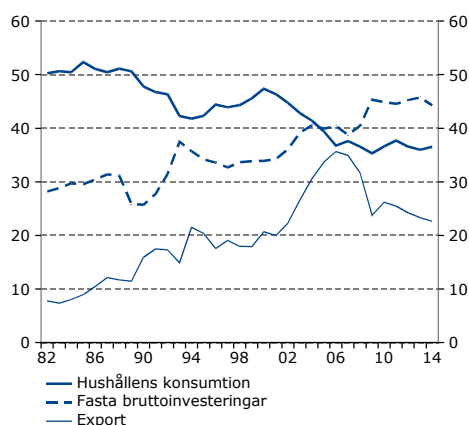
Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 Investeringar, hushållens konsumtion och export i Kina

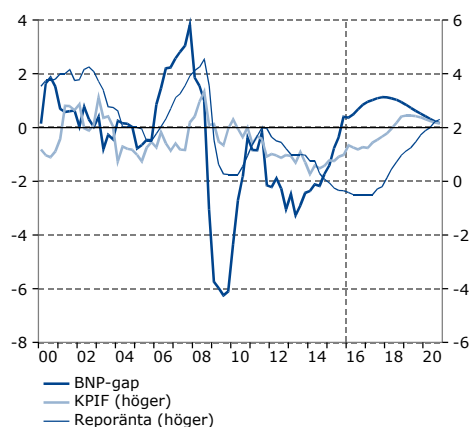
Procent av BNP, löpande priser



Källa: World Bank.

Diagram 6 BNP-gap, KPIF och reporänta

Procent respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

år klingar effekterna av det lägre oljepriset av. Tillsammans med ett stigande resursutnyttjande bidrar detta till att inflationen stiger. I USA kommer därför centralbanken successivt att fortsätta höja styrräntan mot mer normala nivåer (se diagram 4). ECB avvaktar däremot med att höja styrräntan till senare delen av 2018 eftersom återhämtningen inte kommit lika långt i euroområdet. Riskerna för en svagare konjunkturutveckling dominerar dessutom i euroområdet till följd av att många banker fortfarande har svaga balansräkningar och allmän politisk osäkerhet om det fortsatta samarbetet inom EU (se kapitlet ”Osäkerhet i prognosen”).

RISK FÖR EN ABRUPT INBROMSNING I KINA

Den kanske mest väsentliga risken för den globala ekonomin är dock en abrupt inbromsning av tillväxten i Kina. De senaste decenniernas investeringsledda expansion har troligen skapat stora obalanser i ekonomin (se diagram 5). I vissa delar av ekonomin finns det nu tydliga tecken på överkapacitet, svag vinstutveckling och att situationen håller på att bli ohållbar. Risken finns att den nödvändiga korrigeringen av de höga investeringarna sker abrupt och på bred front och att BNP-tillväxten därmed faller tillbaka betydligt mer än väntat. I värsta fall kan det uppstå en negativ spiral med svag vinstutveckling, kreditförluster, kraftigt minskad kreditgivning och svag efterfrågeutveckling.

Så länge en inbromsning i Kina inte leder till allvarliga störningar på de finansiella marknaderna eller kraftigt minskad världshandel, bedöms effekterna på svensk BNP-tillväxt bli begränsade.¹

HÖGKONJUNKTUR I SVERIGE

Trots att tillväxten i svensk BNP bromsar in i början av 2016 fortsätter resursutnyttjandet i ekonomin att stiga. Konjunkturinstitutet gör bedömningen att svensk ekonomi i år går in i en högkonjunktur och det så kallade BNP-gapet blir tydligt positivt (se diagram 6).

De senaste årens starka utveckling i Sverige är delvis en följd av att den globala ekonomin har återhämtat sig efter finanskrisen. Lågräntepolitiken har stimulerat inhemsk efterfrågan och samtidigt hållit nere värdet på kronan, vilket gynnat exportnäringen. Den starkare investeringskonjunkturen i OECD-länderna bidrar till att den svenska exporten, som till stor del består av investeringsvaror, fortsätter växa i år och nästa år. Exporttillväxten blir dock inte lika hög som 2015.

I år och nästa år driver såväl finanspolitiken som penningpolitiken på inhemsk efterfrågan. Utgifterna för offentlig konsumtion bedöms öka med ca 4 procent i år, vilket är mycket högt i ett historiskt perspektiv (se diagram 7). Uppgången beror i huvud-

¹ Se fördjupningen ”Effekterna av en markant konjunkturedgång i Kina”, *Konjunkturläget*, juni 2015.

sak på ökande kostnader för flyktinginvandringen, men också på att det ökande antalet yngre och äldre i befolkningen driver på behovet av offentligt finansierade välfärdstjänster. Migrationsverket bedömer i sin senaste prognos att inflödet av asylsökande kommer att vara fortsatt högt i år och nästa år.² Detta bidrar till att den offentliga konsumtionen ökar snabbt även nästa år, men osäkerheten om flyktinginvandringens omfattning är mycket stor.

Den allt starkare konjunkturen medför att näringslivets behov att investera fortsätter att öka. Dessutom förstärker den demografiska utvecklingen de redan tidigare stora behoven av ökade offentliga investeringar och investeringar i bostäder. Investeringarna fortsätter därmed att driva på tillväxten i Sverige de närmaste åren. Samtidigt bidrar en stark arbetsmarknad till att hushållens inkomster stiger relativt snabbt. Hushållen ökar därför konsumtionen i år och nästa år ungefär lika mycket som 2015 (se diagram 8).

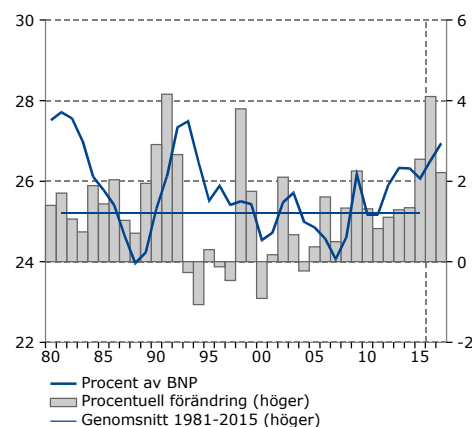
Efter de senaste två årens starka uppgång är bostadsinvesteringarna mätt som andel av BNP nu på sin högsta nivå på över tjugo år (se diagram 9). Brist på arbetskraft och tomtmark bidrar dock till att uppgången bromsar in framöver. Sedan tidigare finns det ett uppdämt behov av bostäder och den starka befolkningstillväxten innebär att efterfrågan på bostäder fortsätter att öka snabbt. Trots uppgången i bostadsinvesteringarna är de därmed fortsatt för små för att råda bot på bostadsbristen. För att lyckas med detta krävs åtgärder som dels driver på utbudet ytterligare, dels leder till att det befintliga bostadsbeståndet används effektivare.

Sammantaget innebär detta att BNP fortsätter att växa relativt snabbt i år och nästa år (se tabell 1). Uttryckt som BNP per invånare är utvecklingen dock inte särskilt stark. Nästa år blir uppgången modesta 0,9 procent och åren därpå växer BNP per invånare än svagare. En anledning till detta är att befolkningen växer snabbt när en del av de flyktingar som kommit till Sverige får uppehållstillstånd och börjar räknas in i befolkningen. Det kommer dock att ta lång tid för många av dem att få ett jobb och därigenom bidra till produktionen, vilket håller tillbaka utvecklingen av BNP per invånare. Om integrationen av flyktinginvandrarna på arbetsmarknaden blir framgångsrik kan BNP per invånare i stället öka snabbare längre fram i takt med att fler får jobb.

HÖGTRYCK PÅ ARBETSMARKNADEN

Sysselsättningen har ökat relativt snabbt de senaste åren och det fjärde kvartalet 2015 ökade antalet sysselsatta med 0,5 procent. Företagens anställningsplaner enligt Konjunkturbarometern pekar tillsammans med andra indikatorer på att sysselsättningen fortsätter att öka i ungefär samma takt de närmaste kvartalen. Lite längre fram dämpas uppgången i takt med att efterfrågetill-

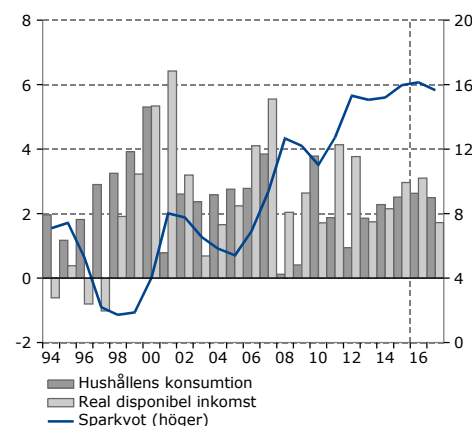
Diagram 7 Offentliga konsumtionsutgifter
Procent av BNP, löpande priser, respektive procentuell förändring, fasta priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 Hushållens konsumtion, real disponibel inkomst och sparkvot

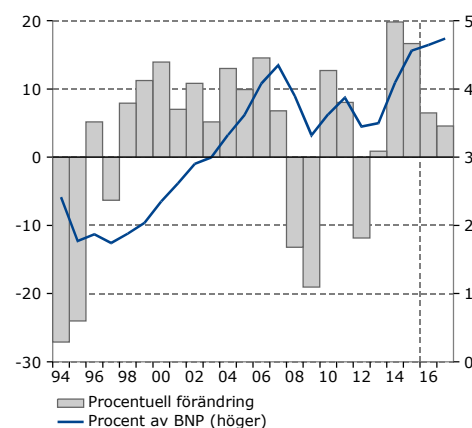
Procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 9 Bostadsinvesteringar

Procentuell förändring, fasta priser respektive procent av BNP, löpande priser

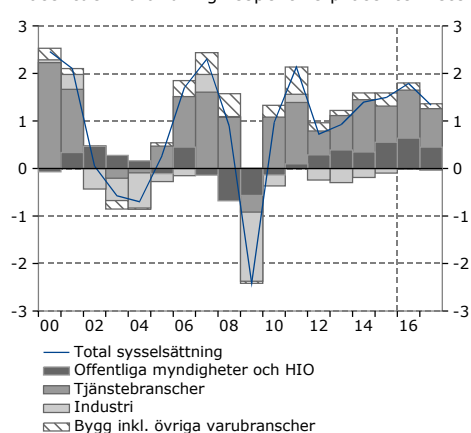


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

² Se "Verksamhets- och utgiftsprognos, februari 2016", Migrationsverket.

Diagram 10 Bidrag till sysselsättningstillväxten

Procentuell förändring respektive procentenheter

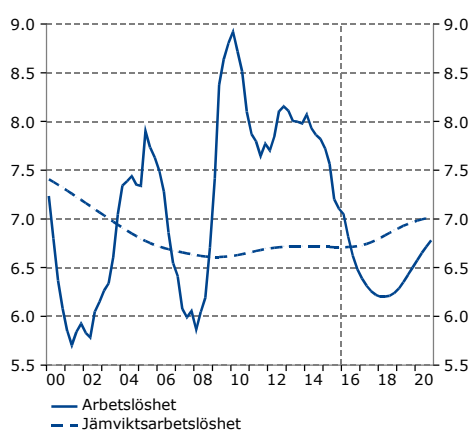


Anm. HIO avser hushållens icke vinstdrivande organisationer.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet

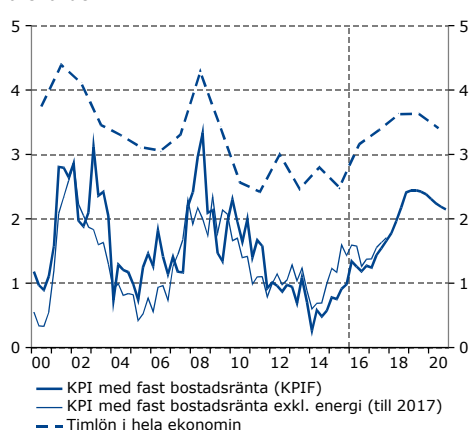
Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 12 Konsumentpriser och löner

Årlig procentuell förändring, kvartals- respektive årsvärden



Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

växten i ekonomin mattas av. Det växande behovet av välfärds-tjänster medför att den offentliga sektorn ger ovanligt stora bidrag till den ökande sysselsättningen (se diagram 10).

Den starka sysselsättningsutvecklingen bidrar till att arbetslösheten fortsätter att falla tillbaka och botten på 6,2 procent 2018 (se diagram 11). Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden bedöms då vara högre än normalt. Samtidigt kommer allt fler flyktinginvandrare in i arbetskraften, som fortsätter att växa relativt snabbt. Det starka arbetsmarknadsläget är i sig positivt för integrationen av flyktinginvandrarna på arbetsmarknaden. Men eftersom det i genomsnitt tar lång tid för nyanlända att få jobb är det mest sannolika att både jämviktsarbetslösheten och den faktiska arbetslösheten ökar gradvis i takt med att flyktinginvandrarna kommer in på arbetsmarknaden. För att motverka en sådan utveckling krävs det strukturella åtgärder som underlättar för grupper med svag ställning på arbetsmarknaden att få jobb.

Tabell 1 Nyckeltal

Procentuell förändring om inget annat anges

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BNP till marknadspris	2,3	4,1	3,5	2,3	1,9	1,6	2,0
BNP per invånare	1,3	3,0	2,3	0,9	0,3	0,0	0,5
BNP, kalenderkorrigerad	2,4	3,8	3,3	2,6	2,0	1,6	1,8
BNP i världen	3,4	3,1	3,2	3,5	3,8	3,9	3,8
Bytesbalans ¹	4,2	4,9	6,4	5,7	5,3	4,8	4,6
Arbetade timmar ²	1,8	1,0	2,0	1,7	1,1	0,6	0,4
Sysselsättning	1,4	1,4	1,7	1,4	1,0	0,7	0,6
Arbetslöshet ³	7,9	7,4	6,7	6,3	6,2	6,4	6,7
Arbetsmarknadsgap ⁴	-1,1	-1,1	0,0	0,7	1,0	0,8	0,4
BNP-gap ⁵	-2,1	-0,5	0,6	1,1	1,0	0,7	0,3
Timlön ⁶	2,8	2,5	3,2	3,4	3,6	3,6	3,4
Arbetskostnad per timme ²	1,7	4,2	3,6	3,5	3,6	3,6	3,4
Produktivitet ²	0,5	2,6	1,3	0,9	0,9	1,0	1,3
KPI	-0,2	0,0	0,8	1,2	3,2	3,5	3,2
KPIF	0,5	0,9	1,3	1,5	2,1	2,4	2,2
Reporänta ^{7,8}	0,00	-0,35	-0,50	0,00	1,00	1,75	2,50
Tioårig statsobligationsränta ⁷	1,7	0,7	1,1	2,0	2,9	3,8	4,3
Kronindex (KIX) ⁹	106,8	112,6	109,8	108,0	105,9	103,8	101,7
Offentligt finansiellt sparande ¹	-1,6	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	0,6	0,9
Strukturellt sparande ¹⁰	-0,9	-0,2	-0,4	-1,0	-0,5	0,0	0,7
Maastrichtskuld ¹	44,9	43,4	41,7	41,1	40,2	39,1	37,6

¹ Procent av BNP. ² Kalenderkorrigerad. ³ Procent av arbetskraften. ⁴ Skillnaden mellan faktiskt och potentiellt arbetade timmar uttryckt i procent av potentiellt arbetade timmar. ⁵ Skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt i procent av potentiell BNP. ⁶ Enligt konjunkturlönestatistiken. ⁷ Procent. ⁸ Vid årets slut. ⁹ Index 1992-11-18=100. ¹⁰ Procent av potentiell BNP.

Källor: IMF, SCB, Medlingsinstitutet, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

LÅNGSAMT STIGANDE INFLATION

Inflationen har varit tydligt lägre än Riksbankens mål de senaste fem åren (se diagram 12). Den utdragna lågkonjunkturen i omvärlden har bidragit till att priset på internationellt handlade varor utvecklats svagt. Samtidigt har den inhemska lågkonjunkturen dämpat löneökningarna och gjort det svårare för företagen att föra över kostnadsökningar till konsumenterna. I följd steg dock KPIF-inflationen, framför allt till följd av kronförsvagningen sedan 2013, men den uppgick ändå bara till 0,9 procent.

KPIF-inflationen fortsätter att stiga i sakta mak de närmaste åren. Den tidigare kronförsvagningen bidrar allt mindre till stigande priser, samtidigt som den internationella prisutvecklingen förblir svag. Dessutom fortsätter nedgången i energipriserna att hålla tillbaka inflationen.

Den starka utvecklingen på arbetsmarknaden innebär dock att lönerna successivt kommer att öka snabbare de närmaste åren (se diagram 12 och tabell 1). Kostnadstrycket i företagen stiger därmed, samtidigt som den starka efterfrågeutvecklingen ökar möjligheterna att föra kostnadsökningarna framåt till konsumentledet och dessutom öka marginalerna. Kronan förstärks dock något de närmaste åren och importpriserna utvecklas därför svagt. Det dröjer därmed till 2018 innan KPIF-inflationen når upp till 2 procent.

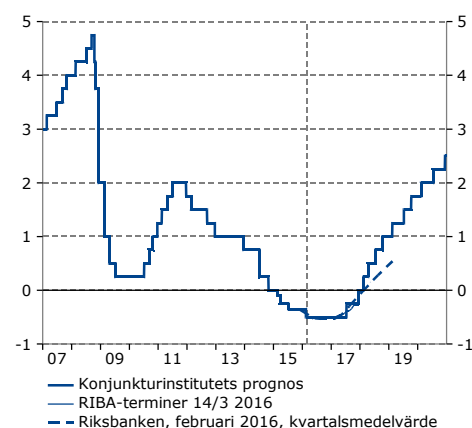
Låg inflation och låga inflationsförväntningar gör att Riksbanken låter reporäntan ligga still på -0,50 procent till sommaren 2017, trots högkonjunkturen (se diagram 13). En anledning till att reporäntan inte höjs tidigare, och snabbare när höjningscykeln väl påbörjas, är att kronan då skulle förstärkas mer. I ett kortsiktigt perspektiv skulle då inflationen bli än lägre, vilket skulle riskera leda till fallande inflationsförväntningar och till att trovärdigheten för inflationsmålet minskar ytterligare.

EXPANSIV FINANSPOLITIK STRAMAS ÅT LÄNGRE FRAM

Finanspolitiken var expansiv under perioden 2009–2014, med ett fallande strukturellt sparande i offentlig sektor som följd (se diagram 14). I följd lades finanspolitiken om i åtstramande riktning i och med att samtliga utgiftsreformer finansierades med lika stora skatthöjningar. Detta bidrog till att stärka det strukturella sparandet. I år och nästa år minskar dock det strukturella sparandet till följd av stora utgifter för flyktinginvandringen. Det fallande strukturella sparandet innebär att finanspolitiken blir expansiv, trots att det inte genomförs några ofinansierade utgiftsreformer. Eftersom det råder högkonjunktur blir finanspolitiken därmed tillfälligt procyklisk. Utgifterna för flyktinginvandringen dämpas 2018 och finanspolitiken återgår då till att vara åtstramande, med ett ökat strukturellt sparande som följd. Konjunkturinstitutet gör bedömningen att en åtstramning av finanspolitiken är välmotiverad med tanke på att det strukturella sparandet är negativt.

Diagram 13 Reporänta

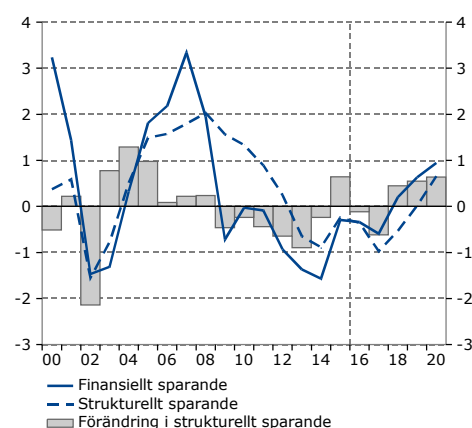
Procent, dags- respektive kvartalsvärden



Källor: Nasdaq OMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 14 Finansiellt sparande och strukturellt sparande i offentlig sektor

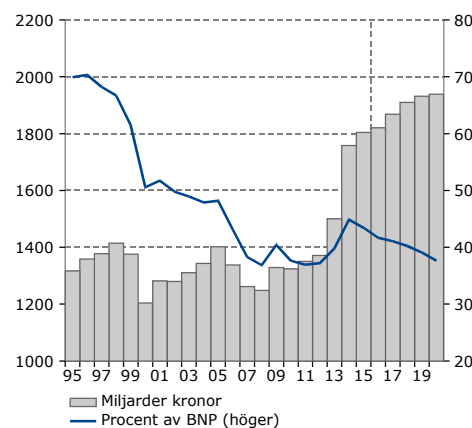
Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 15 Offentlig bruttoskuld (Maastrichtskuld)

Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

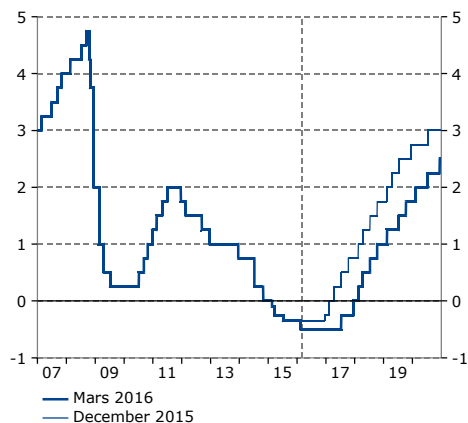
Underskotten i det finansiella sparandet de närmaste åren innebär att den offentliga sektorns bruttoskuld fortsätter att stiga. Eftersom BNP ökar snabbt under perioden faller dock skulden som andel av BNP (se diagram 15). Sett ur detta perspektiv är de offentliga finanserna fortsatt starka.

Prognosrevideringar

Tillväxtutsikterna i omvärlden och Sverige ser något sämre ut än vid föregående prognostillfälle. BNP-tillväxten bedöms bli någontals procentenheter lägre både 2016 och 2017 jämfört med prognosen från december 2015 (se tabell 2).

Diagram 16 Reporäntan i Sverige

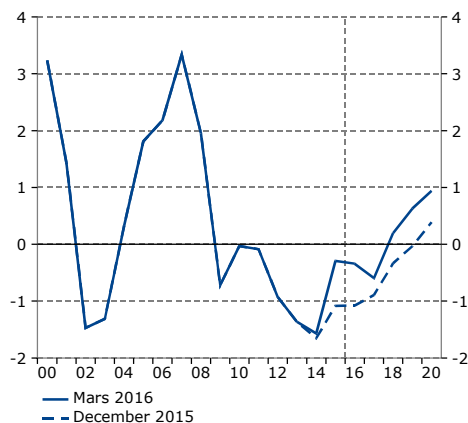
Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 17 Offentliga sektorns finansiella sparande

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

- Svagare utfall för världshandeln, global industriproduktion och inköpschefsindex i slutet av 2015 samt början av 2016 motiverar en viss nedrevidering av BNP-prognoserna för de flesta länder.
- Oljepriset har fortsatt falla sedan december 2015, men ser nu att ha stabiliserats på en nivå kring 40 dollar per fat. Prognosen för 2016 och 2017 har reviderats ner med ca 6 dollar per fat.
- Svagare tillväxt och lägre inflation, till stor del beroende på lägre oljepris, innebär en ändrad bedömning av de viktigaste centralbankernas penningpolitik. I USA väntas långsammare räntehöjningar och i euroområdet har penningpolitiken gjorts mer expansiv genom räntesänkningar och utökade obligationsköp.
- BNP-tillväxten blev överraskande stark i Sverige 2015, men framöver bedöms den liksom i omvärlden bli något lägre. Alla efterfrågekomponenter väntas växa något långsammare än i decemberprognosen. Tillväxten är dock ändå så pass hög att resursutnyttjandet stiger. BNP-gapet blir tydligt positivt, om än inte lika högt som i förra prognosen.
- Det låga oljepriset motiverar att prognosen för KPIF-inflationen har reviderats ner i år och nästa år.
- Riksbanken sänkte reporäntan till -0,50 procent i februari och väntas nu påbörja räntehöjningar först sommaren 2017, vilket är ett drygt halvår senare än i decemberprognosen (se diagram 16).
- Det finansiella sparandet i offentlig sektor blev högre än väntat 2015. Det förklaras delvis med tillfälligt höga skatteintäkter, men en del av inkomstökningen bedöms vara bestående. På längre sikt har utgiftstrycket minskat något till följd av lägre invandring, vilket också stärker sparandet (se diagram 17)

Tabell 2 Nuvarande prognos och revideringar jämfört med prognosen i december 2015

Procentuell förändring om inget annat anges

	2016		2017	
	Mars 2016	Diff.	Mars 2016	Diff.
Internationellt				
BNP i världen	3,2	-0,3	3,5	-0,2
BNP i OECD	2,0	-0,3	2,2	-0,2
BNP i euroområdet	1,6	-0,2	1,8	-0,2
BNP i USA	2,1	-0,5	2,4	-0,2
BNP i Kina	6,3	-0,1	5,8	-0,2
Federal funds target rate ^{1,2}	1,00	-0,25	1,75	-0,50
ECB:s refinansränta ^{1,2}	0,00	-0,05	0,00	-0,30
Oljepris ³	40,3	-5,8	45,6	-6,5
KPI i OECD	1,1	-0,4	2,1	-0,1
Försörjningsbalans				
BNP, kalenderkorrigerad	3,3	-0,4	2,6	-0,2
BNP	3,5	-0,4	2,3	-0,2
Hushållens konsumtion	2,7	-0,1	2,4	-0,2
Offentlig konsumtion	4,1	-0,8	2,2	-0,3
Fasta bruttoinvesteringar	4,3	-0,8	3,8	-0,2
Lagerinvesteringar ⁴	0,0	0,0	0,0	0,0
Export	4,2	-0,5	3,2	-0,4
Import	4,1	-0,8	4,0	-0,7
Arbetsmarknad, inflation, räntor, med mera				
Arbetade timmar ⁵	2,0	-0,3	1,7	-0,3
Sysselsättning	1,7	-0,1	1,4	-0,3
Arbetslöshet ⁶	6,7	0,0	6,3	-0,2
Arbetsmarknadsgap ⁷	0,0	-0,1	0,7	-0,1
BNP-gap ⁸	0,6	-0,2	1,1	-0,3
Produktivitet ⁵	1,3	-0,1	0,9	0,1
Timlön ⁹	3,2	0,0	3,4	0,0
KPI	0,8	-0,1	1,2	-1,0
KPIF	1,3	-0,2	1,5	-0,2
Reporänta ^{1,2}	-0,50	-0,25	0,00	-0,75
Tioårig statsobligationsränta ¹	1,1	-0,2	2,0	-0,3
Kronindex (KIX) ¹⁰	109,8	-0,2	108,0	0,2
Bytesbalans ¹¹	6,4	0,3	5,7	0,4
Offentligt finansiellt sparande ¹¹	-0,3	0,7	-0,6	0,3

¹ Procent. ² Vid årets slut. ³ Brent, dollar per fat, årsgenomsnitt. ⁴ Förändring i procent av BNP föregående år. ⁵ Kalenderkorrigerad. ⁶ Procent av arbetskraften. ⁷ Skillnaden mellan faktiskt och potentiellt arbetade timmar uttryckt i procent av potentiellt arbetade timmar. ⁸ Skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt i procent av potentiell BNP. ⁹ Enligt konjunkturlönestatistiken. ¹⁰ Index 1992-11-18=100. ¹¹ Procent av BNP.

Anm. Differensen avser skillnaden mellan nuvarande prognos och prognosen i december 2015. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.