Sammanfattning

BNP-tillväxten i världen är fortsatt svag och ser inte ut att öka särskilt fort de närmaste kvartalen. Sverige har hittills klarat sig oväntat bra, men nu mattas tillväxten även här. Arbetslösheten kommer att stiga upp emot 8 procent i slutet av 2013. Osäkerheten om skuldkrisen i euroområdet minskar mot slutet av året och då ökar tillväxten i världsekonomin. Prognosen baseras på att regeringen genomför ofinansierade åtgärder på ca 14 miljarder kronor 2013.[1] Den snabba förstärkningen av kronan dämpar inflationen och med viss fördröjning exporten. Riksbanken sänker reporäntan till 1 procent före årsskiftet.

FORTSATT FÖRSÄMRING AV GLOBALA KONJUNKTURLÄGET

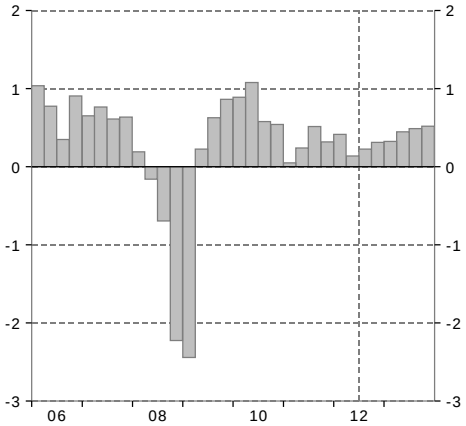
BNP-tillväxten har varit fortsatt svag i de flesta regioner i världen och i OECD-länderna ökade BNP med endast 0,1 procent det andra kvartalet jämfört med kvartalet före (se diagram 1). I USA ökade BNP med låga 0,4 procent och tillväxten mattades av i de stora tillväxtekonomierna utanför OECD. Den enskilt viktigaste förklaringen till den svaga tillväxten är osäkerheten om utvecklingen av den europeiska skuldkrisen som hämmar investeringar och konsumtion även i stabila länder. I euroområdet föll BNP med 0,2 procent med störst fall i de problemtyngda länderna i Sydeuropa, men även euroområdets kärnländer hade en svag tillväxt (se diagram 2).

Förtroendeindikatorer och annan information tyder på fortsatt svag tillväxt i världsekonomin under resten av 2012. Konjunkturinstitutet bedömer att det är mest sannolikt att osäkerheten om utvecklingen i euroområdet börjar klinga av mot slutet av 2012. Förtroendet hos hushåll, företag och på finansiella marknader återvänder då. BNP-tillväxten ökar sedan gradvis under 2013.

SVENSK EKONOMI HAR HITTILLS VISAT MOTSTÅNDSKRAFT

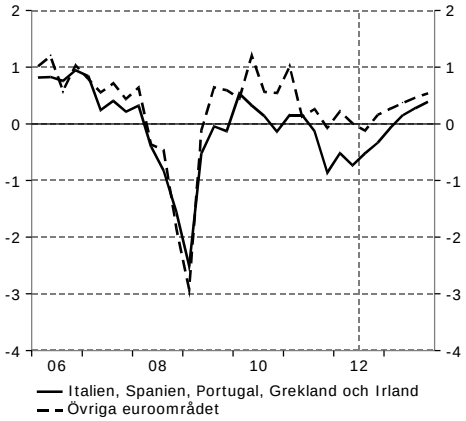
Trots svag utveckling i omvärlden ökade BNP i Sverige starkt under första halvåret i år. Enligt snabbversionen av nationalräkenskaperna ökade BNP andra kvartalet med 1,4 procent jämfört med kvartalet före (se diagram 3). Delvis är det en följd av att svensk ekonomi inte har några stora underliggande obalanser, men det är sannolikt också en följd av tillfälligheter. Lagerinvesteringarna utvecklades exempelvis oväntat starkt i de preliminära nationalräkenskaperna. Det är osäkert om det är en effekt av bristfälligt statistiskt underlag eller speglar en verklig lagerupp-

Diagram 1 BNP i OECD-länderna
Procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



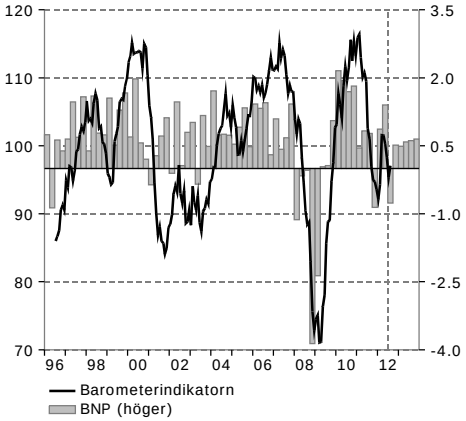
Källor: OECD, nationella källor och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 BNP i valda länder
Procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

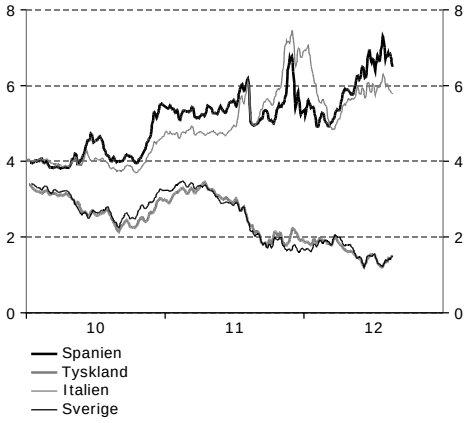
Diagram 3 Barometerindikatorn och BNP
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

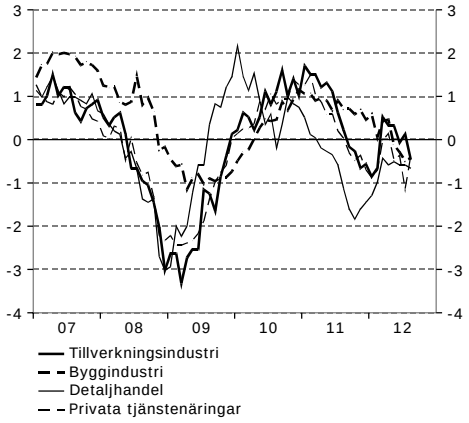
[1] Beräkningarna avslutades den 23 augusti. Den 24 augusti presenterade finansminister Anders Borg i Harpsund regeringens nya prognos och ett reformutrymme som 2013 uppgår till 23 miljarder kronor, det vill säga 9 miljarder kronor mer än vad som ligger i prognosen. I fördjupningen "Kort kommentar till regeringens aviserade förslag på ofinansierade åtgärder 2013" redovisas en översiktlig beräkning av hur prognosens centrala variabler påverkas av denna mer expansiva finanspolitik 2013.

Diagram 4 Statsobligationsräntor i valda länder
Procent, dagsvärden, 5-dagars glidande medelvärde



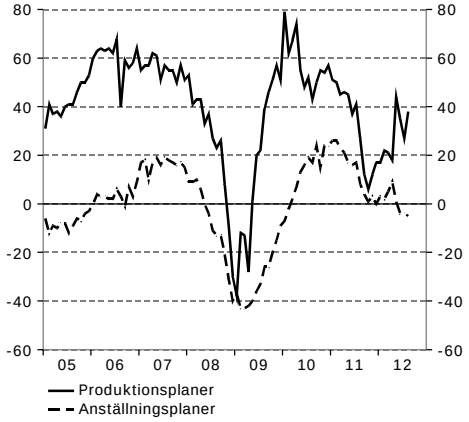
Anm. Löptid 10 år.
Källa: Macrobond.

Diagram 5 Konfidensindikatorer för näringslivet
Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongsrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 6 Produktions- och anställningsplaner i näringslivet
Nettotal, säsongsrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

byggnad. Oavsett vilket innebär det att BNP-nivån faller tillbaka det tredje kvartalet.

Den underliggande utvecklingen är alltså inte lika stark som BNP-siffrorna visar. Det kan exemplifieras med att Barometerindikatorn, som visserligen steg under våren, har fallit tillbaka under sommaren och nu ligger på en nivå som är förenlig med en tillväxt som är lägre än genomsnittet (se diagram 3). I prognosen ligger en negativ BNP-tillväxt på 0,8 procent det tredje kvartalet i år. Med denna tillväxtrekyl beräknas BNP för helåret 2012 öka med 1,3 procent, vilket bedöms vara förenligt med övrig information om konjunkturutvecklingen enligt normala samband.

LÅNG OCH SMÄRTSAM VÄG TILLBAKA FÖR EUROOMRÅDET

Det grundläggande problemet i euroområdet är att konkurrenskraften i de sydeuropeiska länderna är alltför svag med underskott i bytesbalanserna som följd. För att återställa den externa balansen och samtidigt minska arbetslösheten krävs ökad export i dessa länder. Det förutsätter i sin tur ett sänkt kostnadsläge jämfört med resten av världen. En viss hjälp får underskottsländerna i euroområdet av att euron har försvagats mot bland annat dollarn och kronan, men kostnadsläget måste anpassas även inom euroområdet. Denna process har påbörjats med högre löneökningstakt i Tyskland och tendens till lägre löneökningstakt i bland annat Spanien.

Det kommer dock att ta lång tid att anpassa det relativa kostnadsläget inom euroområdet eftersom växelkursen mellan länderna inte kan justeras. Under tiden måste skuldutvecklingen göras uthållig och finansieringen av budgetunderskotten hanteras. De åtgärder som hittills har presenterats har inte lyckats återställa långivarnas förtroende för statsfinanserna i bland annat Spanien och Italien. Detta avspeglas i fortsatt höga statsobligationsräntor i dessa länder (se diagram 4). Det kommer att krävas ytterligare politisk handlingskraft inom EU.

I prognosen stiger BNP långsamt i euroområdet med början under 2013, men det tar lång tid innan resursutnyttjandet blir normalt. Det är inte osannolikt att anpassningen går ännu långsammare än vad som har antagits i prognosen, med svagare tillväxt som följd. Förtroendet på de finansiella marknaderna för de offentliga finansernas uthållighet blir då lägre vilket driver upp statsobligationsräntor och bromsar tillväxten ytterligare. Konsekvenserna för Sverige av en sådan mer negativ utveckling beskrivs närmare i fördjupningen ”Effekter på svensk ekonomi av en senare återhämtning i euroområdet”.

SVAG UTVECKLING ATT VÄNTA ÄVEN I SVERIGE

Under resten av 2012 väntas BNP utvecklas svagt i Sverige. Exporten går trögt till följd av svag efterfrågan i omvärlden och bostadsinvesteringarna ligger kvar på en låg nivå. Konfidensindikatorerna för näringslivets branscher i Konjunkturbarometern

har sedan i våras uppvisat en nedåtgående trend och ligger nu under historiska medelvärden, vilket tyder på svag ekonomisk utveckling (se diagram 5). Störst försämring av läget under 2012 har skett i byggindustrin där konfidensindikatorn har fallit från nivåer över medelvärdet i slutet av 2011 till betydligt under medelvärdet i augusti. Det hänger samman med de fallande bostadsinvesteringarna som enligt byggindustrin kommer att fortsätta utvecklas svagt.

Även arbetsmarknaden har utvecklats något svagare de senaste kvartalen. Sysselsättningen har fortsatt att öka något till och med andra kvartalet, men de flesta indikatorer tyder nu på att en avmattning kommer att ske framöver. Anställningsplanerna i näringslivet enligt Konjunkturbarometern har fallit tillbaka snabbt under våren och sommaren efter den tillfälliga uppgången i början av året (se diagram 6). Under andra halvåret 2011 föll näringslivets produktionsplaner mer än anställningsplanerna som visade sig korrekt indikera en relativt stark utveckling av sysselsättningen trots snabbt fallande BNP-tillväxt. De senaste månaderna har förhållandet mellan produktions- och anställningsplanerna normaliserats. Den samlade bilden är att produktionen kommer att utvecklas svagt och att sysselsättningen faller något. Arbetslösheten stiger från 7,6 andra kvartalet i år till ca 8 procent i slutet av 2013.

ÅTERHÄMTNINGEN DRIVS AV INHEMSK EFTERFRÅGAN

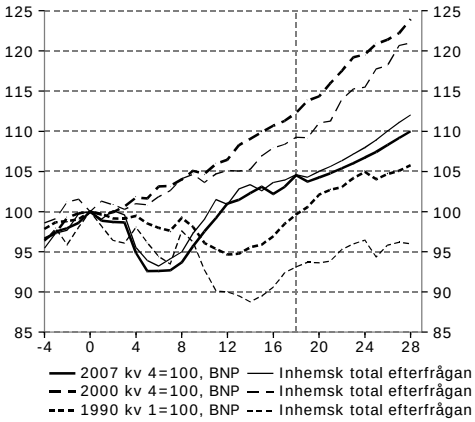
Den svaga utvecklingen i omvärlden med både ett fortsatt högt hushållssparande och gradvis högre offentligt sparande i många OECD-länder innebär att omvärlden ger jämförelsevis lite draghjälp till konjunkturåterhämtningen i Sverige. Tillväxten i Sverige kommer i större utsträckning än vad som har varit fallet i de senaste konjunkturuppgångarna drivas av inhemsk efterfrågan och inte export (se heldragna linjer i diagram 7). Detta är i sig inget problem eftersom Sverige i utgångsläget har stora överskott i utrikeshandeln med en nettoexport som 2011 motsvarade 6,2 procent av BNP (se diagram 8). I prognosen minskar överskottet i den svenska utrikeshandeln gradvis vilket är ett led i den minskning av de globala obalanser som påbörjades 2007.

Ett minskat överskott i utrikeshandeln motsvaras av minskat finansiellt sparande i offentlig och/eller privat sektor. Den offentliga sektorns finansiella sparande ligger i år nära noll, men det hålls nere av lågkonjunkturen och det konjunkturjusterade sparandet motsvarar 1,2 procent av potentiell BNP (se diagram 9). Det underliggande sparandet kan därmed sägas vara i linje med överskottsmålet om ett finansiellt sparande i offentlig sektor på 1 procent av BNP i genomsnitt under en konjunkturcykel. Det är alltså inte förenligt med överskottsmålet att varaktigt sänka den offentliga sektorns finansiella sparande.

Det minskade finansiella sparande som krävs för balanseringen av utrikeshandeln bör således uppstå i privat sektor. Viktiga drivkrafter för denna anpassning är en förstärkning av den reala växelkursen och låg real ränta. En expansiv penningpolitik un-

Diagram 7 BNP och inhemsk total efterfrågan

Index = 100 kvartal 0, se teckenförklaring nedan

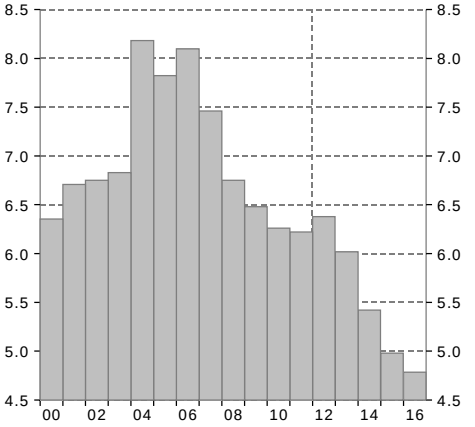


Anm. X-axeln avser kvartal. Datum avser sista kvartalet före BNP började falla. Prognosstreck gäller för den nuvarande återhämtningen.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 Nettoexport

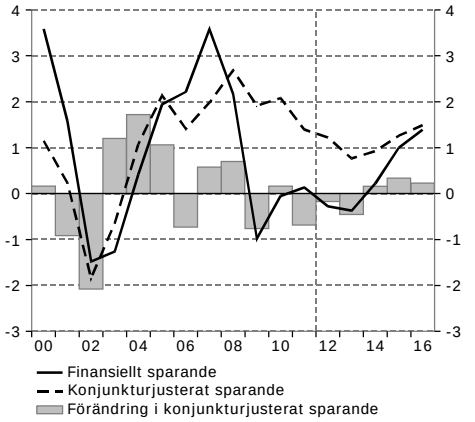
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

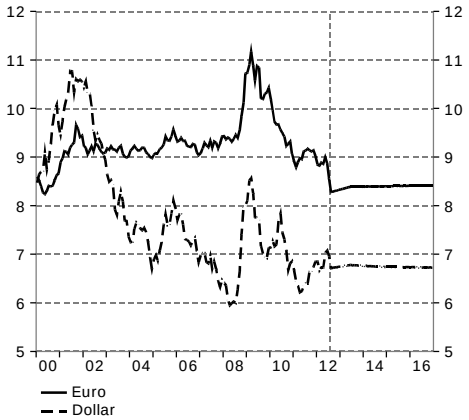
Diagram 9 Finansiellt sparande och konjunkturjusterat sparande i offentlig sektor

Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



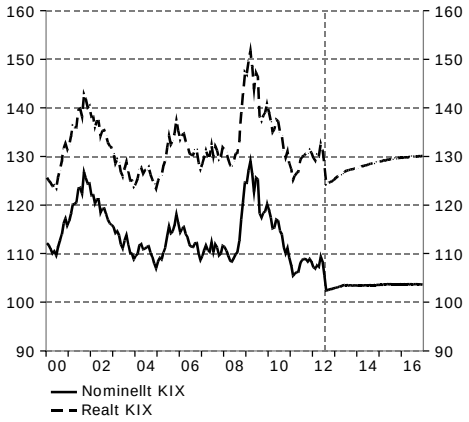
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 10 Växelkurser
Kronor per valutaenhet, månadsvärden



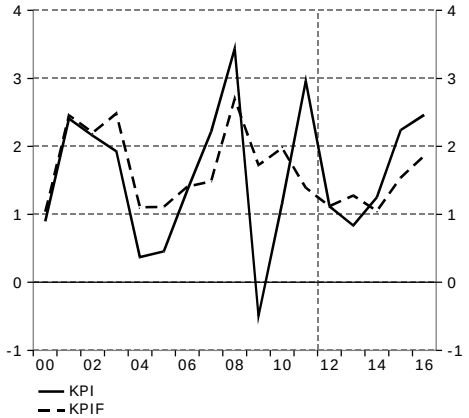
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Kronans effektiva växelkurs – KIX
Index 1992-11-18=100, månadsvärden



Anm. Ett högre index motsvarar en svagare krona.
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 12 Konsumentpriser
Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

derlättar anpassningen, men det är osäkert hur snabbt anpassningen kommer att ske. Den kräver en strukturomvandling med växande exportindustri i nuvarande underskottsländer och växande inhemskt orienterad tjänsteproduktion i Sverige och andra överskottsländer. En viktig insikt är dock att ju längre tid det tar för överskottsländer som Sverige, Tyskland och Kina att minska det inhemska sparandet desto längre tid kommer det att ta för underskottsländerna att öka sitt sparande. Den globala tillväxten kommer sannolikt att påverkas negativt under hela anpassningsperioden.

LITET UTRYMME FÖR OFINANSIERADE FINANSPOLITISKA ÅTGÄRDER 2013–2016

Prognosen baseras på att regeringen genomför ofinansierade finanspolitiska åtgärder på 14 miljarder kronor i budgetpropositionen för 2013.[2] Det innebär att finanspolitiken får en svagt expansiv inriktning även 2013 då konjunkturjusterat sparande fortsätter att sjunka något (se diagram 9).

Utrymmet för ofinansierade åtgärder under perioden 2014–2016 är begränsat eftersom den demografiska utvecklingen ökar utgifterna för bland annat pensioner samtidigt som potentiell BNP-tillväxt hålls nere. I prognosen förutsätts att överskottsmålet kommer att uppnås. Därför beräknas endast 7 miljarder kronor (netto) tillföras i ofinansierade åtgärder 2014–2016.[3] Därmed blir finanspolitiken något åtstramande dessa år.

REPORÄNTAN SÄNKS TILL EN PROCENT FÖRE ÅRSSKIFTET

Osäkerheten om utvecklingen i euroområdet är fortsatt hög och tillväxtprognoserna för bland annat euroområdet har reviderats ner. I Sverige blir tillväxten svagare framöver och därmed ser arbetsmarknaden ut att försvagas något mer än väntat.

Samtidigt har kronans växelkurs stärkts snabbt under sommaren, framför allt mot euron (se diagram 10). I reala handelsvägda termer är den nuvarande nivån inte anmärkningsvärd och i linje med värderingen 2000 och 2004 (se diagram 11). Kronförstärkningen i år beror på flera olika faktorer. Makrostatistiken har kommit in starkare i Sverige än i omvärlden vilket har skiftat upp förväntningarna på reporäntan i förhållande till utländska styrräntor. Den större skillnaden i förväntad styrränta skapar ett kapitalinflöde till Sverige som tenderar att stärka kronan.

Det finns också ett antal mera tekniska faktorer som kan ha bidragit. Det finns numera bara ett fåtal länder i världen vars statspapper har högsta rating med stabila utsikter hos alla ratinginstitut. Det innebär en ökad efterfrågan på svenska statspapper

[2] Samtidigt väntas höjd kommunalskatt i landstingen ge ökade skatteintäkter på 1 miljard kronor så att nettot för hela offentliga sektorn blir 13 miljarder kronor ofinansierade åtgärder.

[3] Med 23 miljarder kronor i ofinansierade åtgärder 2013 i enlighet med vad finansministern angav den 24 augusti (efter att beräkningarna till prognosen avslutats) uppgår utrymmet 2014–2016 för ofinansierade åtgärder således till –2 miljarder kronor. Se även fotnot 1.

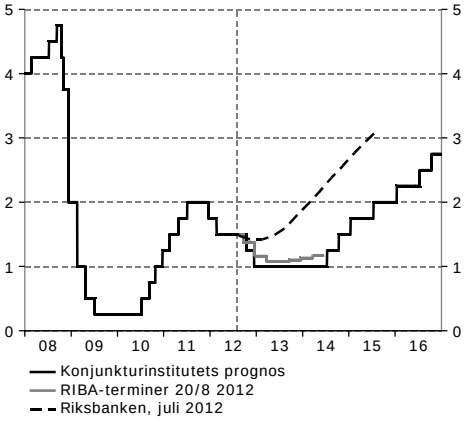
från vissa institutionella placerare. Det förekommer även uppgifter om att utländska centralbanker ökar sina innehav av svensk valuta. Oavsett anledning till växelkursförstärkningen innebär den en press nedåt på inflationen och kommer med viss fördröjning även att påverka exporten negativt. Inflationen mätt med KPIF kommer att ligga kvar på drygt 1 procent till och med 2014 (se diagram 12).

Mot denna bakgrund kommer Riksbanken att behöva lätta på penningpolitiken för att inflationen inte ska bli alltför låg. Konjunkturinstitutet prognostiserar att Riksbanken sänker reporäntan med 0,25 procentenhet vid de penningpolitiska mötena i oktober och december (se diagram 13). Det är ungefär i linje med marknadsaktörernas förväntningar så som de avspeglas i prissättningen på så kallade RIBA-terminer.

Med denna prognos för reporäntan och övrig makroekonomisk utveckling beräknas kronan, uttryckt i nominella effektiva termer, under de kommande åren ligga kvar på ungefär den genomsnittliga nivån under augusti. Växelkursens utveckling är dock, som vanligt, svår att förutse. Skulle kronan fortsätta att förstärkas, till exempel som en följd av ökad osäkerhet om eurons framtidsutsikter, kan reporäntan behöva sänkas ytterligare (se fördjupningen ”Effekter på svensk ekonomi av en senare återhämtning i euroområdet”).

Diagram 13 Reporänta

Procent, dagsvärden



Källor: NASDAQ OMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Tabell 1 Valda indikatorer

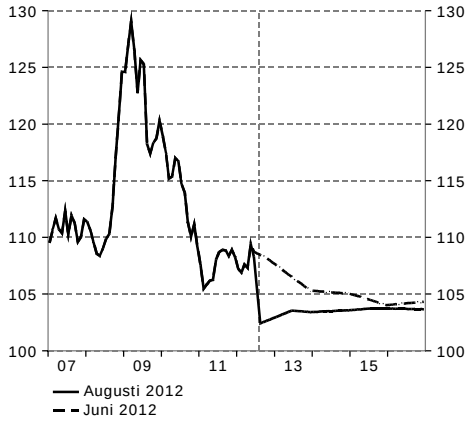
Procentuell förändring om inget annat anges

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BNP	–5,0	6,2	3,9	1,3	1,8			
BNP, kalenderkorrigerad	–4,9	5,9	3,9	1,7	1,8	2,8	2,8	2,5
Bytesbalans[1]	6,8	6,8	7,0	6,9	6,5	6,1	5,7	5,5
Arbetade timmar[2]	–2,6	2,6	2,3	0,4	0,1	1,1	1,4	0,9
Sysselsättning	–2,1	1,1	2,1	0,4	0,0	0,8	1,3	0,8
Arbetslöshet[3]	8,3	8,4	7,5	7,6	7,9	7,7	7,0	6,6
Arbetsmarknadsgap[4]	–3,4	–2,5	–1,4	–1,7	–2,1	–1,4	–0,5	–0,1
BNP-gap[5]	–7,6	–4,3	–1,9	–2,4	–2,4	–1,3	–0,3	0,2
Timlön i näringslivet[6]	3,2	2,5	2,7	3,3	2,8	2,8	2,9	3,1
Arbetskostnad i näringslivet[2]	2,4	–0,8	2,8	3,9	2,9	2,9	3,0	3,2
Produktivitet i näringslivet[2]	–3,6	4,0	2,5	1,8	1,9	2,1	1,8	2,1
KPI	–0,5	1,2	3,0	1,1	0,8	1,3	2,2	2,5
KPIF	1,7	2,0	1,4	1,1	1,3	1,1	1,5	1,9
Reporänta[7,8]	0,25	1,25	1,75	1,00	1,00	1,50	2,00	2,75
10-årig statsobligationsränta[7]	3,2	2,9	2,6	1,7	2,4	3,2	3,7	4,1
Kronindex (KIX)[9]	122,8	114,3	107,6	105,4	103,4	103,5	103,7	103,7
BNP i världen	–0,6	5,3	3,8	3,4	3,8	4,2	4,4	4,5
Offentligt finansiellt sparande[1]	–1,0	–0,1	0,1	–0,3	–0,4	0,2	1,0	1,4
Konjunkturjusterat sparande[10]	1,9	2,1	1,4	1,2	0,8	0,9	1,3	1,5

[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.

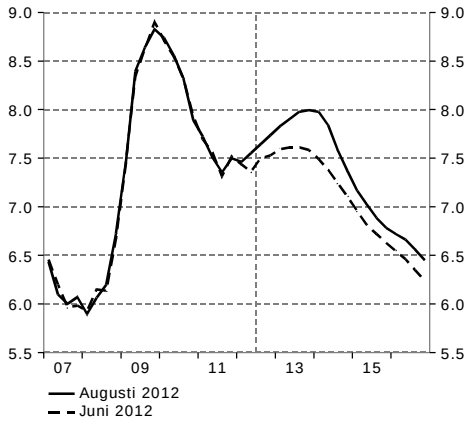
Källor: SCB, Medlingsinstitutet, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 14 Kronans effektiva växelkurs – KIX
Index 1992-11-18=100, månadsvärden



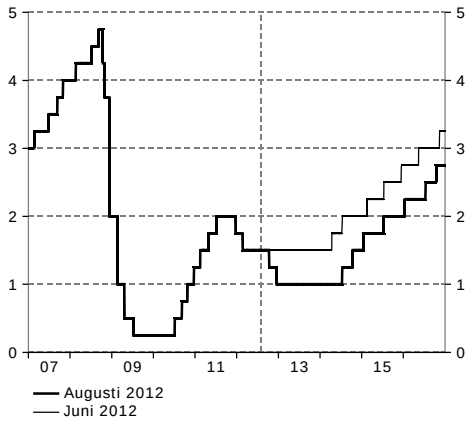
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 15 Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 16 Reporäntan i Sverige
Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Prognosrevideringar 2012–2013

- Tillväxten i euroområdet och övriga världen har reviderats ner något 2013 trots att första halvåret 2012 har blivit något starkare än väntat (se tabell 2). Det beror främst på att förtroendeindikatorer tyder på en svagare avslutning av 2012 och inledning av 2013.
- I Sverige har BNP-tillväxten reviderats upp 2012 till följd av starkt preliminärt utfall för andra kvartalet. Tillväxten bedöms dock inte vara uthållig och de flesta viktiga förtroendeindikatorer ligger kvar på en låg nivå. Prognosen för andra halvåret 2012 och inledningen av 2013 har därför sänkts.
- Kronan har stärkts betydligt mer än väntat (se diagram 14). I prognosen antas en viss försvagning från augustinivån, men kronan är ändå ca 3 procent starkare 2013 än i juniprognosen. Det sänker inflationen och dämpar exporten på lite längre sikt.
- Inflationsnedgången motverkas dock på kort sikt av högre olje- och livsmedelspriser på världsmarknaden. KPIF-inflationen har därför bara reviderats ner med 0,2 procentenheter 2013. KPI-inflationen är mera nerreviderad eftersom Riksbanken bedöms sänka reporäntan.
- Arbetslösheten har blivit något högre än väntat även om sysselsättningen ligger i linje med juniprognosen. Framöver väntas arbetsmarknaden utvecklats något svagare (se diagram 15).
- Lägre resursutnyttjande med högre arbetslöshet och lägre inflation innebär att prognosen för reporäntan har sänkts (se diagram 16).
- Finanspolitiken förutses liksom i juniprognosen bli svagt expansiv 2012 och 2013. Prognosen för storleken på de samlade ofinansierade finanspolitiska åtgärderna i offentliga sektorn 2013 har justerats upp från 7 till 13 miljarder kronor.

Tabell 2 Nuvarande prognos och revideringar jämfört med prognosen i juni 2012

Procentuell förändring om inget annat anges

	2012		2013	
	Aug 2012	Diff.	Aug 2012	Diff.
Internationellt				
BNP i världen	3,4	0,0	3,8	–0,2
BNP i OECD	1,6	0,0	1,8	–0,2
BNP i euroområdet	–0,5	0,1	0,5	–0,2
BNP i USA	2,2	0,1	2,1	–0,2
BNP i Kina	7,9	–0,2	8,5	–0,3
Federal funds target rate[1,2]	0,25	0,00	0,25	0,00
ECB:s refiränta[1,2]	0,50	0,00	0,50	0,00
Oljepris[3]	111,8	3,6	108,9	2,1
KPI i OECD	2,3	0,0	2,0	0,2
Försörjningsbalans				
BNP, kalenderkorrigerad	1,7	0,7	1,8	–0,5
BNP	1,3	0,7	1,8	–0,5
Hushållens konsumtion	2,0	0,2	2,9	0,4
Offentlig konsumtion	0,7	0,3	0,4	–0,3
Fasta bruttoinvesteringar	3,9	–1,0	3,3	–0,1
Lagerinvesteringar[4]	–1,0	0,2	0,0	–0,3
Export	1,6	1,6	3,7	–0,6
Import	0,9	0,8	5,0	0,1
Arbetsmarknad, inflation, räntor, med mera				
Arbetade timmar[5]	0,4	–0,3	0,1	–0,1
Sysselsättning	0,4	0,1	0,0	–0,3
Arbetslöshet[6]	7,6	0,1	7,9	0,3
Arbetsmarknadsgap[7]	–1,7	–0,3	–2,1	–0,4
BNP-gap[8]	–2,4	0,1	–2,4	–0,4
Produktivitet i näringslivet[5]	1,8	1,5	1,9	–0,6
Timlön i näringslivet[9]	3,3	–0,1	2,8	0,0
KPI	1,1	–0,1	0,8	–0,5
KPIF	1,1	0,0	1,3	–0,2
Reporänta[1,2]	1,00	–0,50	1,00	–0,50
10-årig statsobligationsränta[1]	1,7	–0,1	2,4	–0,1
Kronindex (KIX)[10]	105,4	–2,6	103,4	–3,1
Bytesbalans[4]	6,9	0,4	6,5	0,1
Offentligt finansiellt sparande[11]	–0,3	–0,1	–0,4	–0,2

[1] Procent. [2] Vid årets slut. [3] Dollar per fat, årsgenomsnitt. [4] Förändring i procent av BNP föregående år. [5] Kalenderkorrigerad. [6] Nivå, 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 juni 2012. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.