

## Sammanfattning

**Sverige går in i en högkonjunktur i år som förstärks något nästa år. Återhämtningen i omvärlden går trögt och i Europa dämpas utvecklingen av brexit. Arbetsmarknaden utvecklas starkt med fallande arbetslöshet och stigande brist på arbetskraft. Inflationen är långsamt på väg upp, och det dröjer till 2018 innan KPIF-inflationen når 2 procent. Riksbanken låter reporäntan ligga still till slutet av 2017 då en höjningsfas inleds. Det strukturella sparandet i offentlig sektor minskar något 2016–2017, vilket innebär att finanspolitiken är något procyklisk. Sparandet är dessutom lägre än den nya överenskomna nivån på över-skottsmålet. En stramare finanspolitik 2017 med åtminstone fullt finansierade reformer i budgeten hade varit en mer ändamålsenlig politik.**

Efter en mycket stark utveckling under 2015 mattades BNP-tillväxten i Sverige av det första halvåret 2016 (se diagram 1). Det andra kvartalet ökade BNP med blygsamma 0,3 procent, vilket främst förklaras av en fallande export. Men även investeringar och hushållens konsumtion ökade långsammare än föregående kvartal.

### TRÖG ÅTERHÄMTNING I OECD

Tillväxten i OECD-länderna bromsade in det första halvåret och konjunkturläget förstärktes inte i samma takt som under 2015. Förtroendeindikatorer för hushåll och företag ligger dock i de flesta länder på nivåer som är förenliga med något högre tillväxt framöver. Den samlade bilden är att konjunkturåterhämtningen fortskrider men i ganska långsam takt.

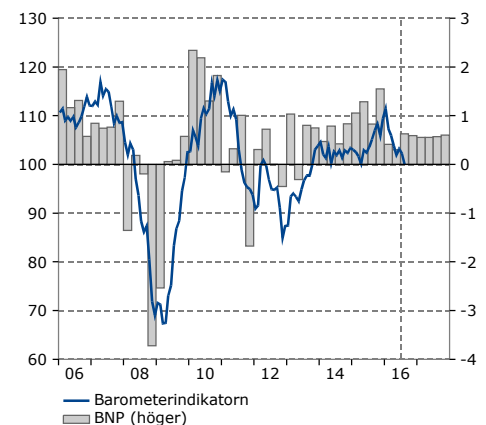
I tillväxtekonomierna är bilden ljusare med fortsatt hög tillväxt i Kina och Indien samtidigt som nedgången av BNP i Brasilien och Ryssland har dämpats. Sammantaget bedöms BNP i världen öka med 3,1 procent i år (se tabell 1 och diagram 2). Nästa år blir tillväxten något högre i både OECD-länderna och tillväxtekonomierna, vilket ger en samlad BNP-tillväxt i världen om 3,4 procent.

### BREXIT SÄNKER TILLVÄXTEN I EUROPA

Britterna röstade i folkomröstningen i juni för att lämna EU. Även om folkomröstningen formellt är rådgivande talar det mesta för att Storbritannien lämnar EU. Det är dock osäkert hur snabbt det kommer att gå och hur överenskommelsen med EU kommer att se ut. De inledande reaktionerna på resultatet av folkomröstningen blev stora på de finansiella marknaderna med stora börsfall, svagare växelkurs för pundet och lägre obligationsräntor. Börskurserna återhämtade sig snabbt, men tillväxten i Storbritannien bedöms ändå bromsa in till blygsamma 0,8 procent nästa år. Det är främst investeringarna som väntas

**Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP**

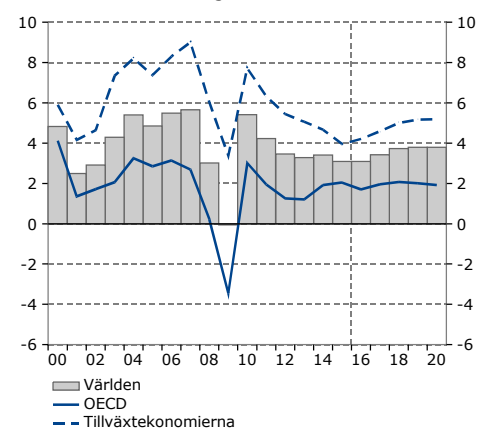
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 2 BNP i världen, OECD och tillväxtekonomierna**

Procentuell förändring

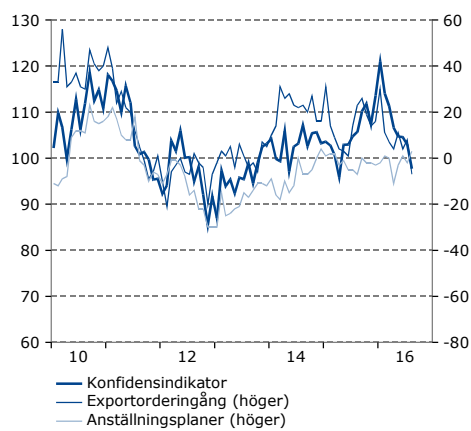


Anm. Tillväxtekonomierna avser här alla länder som inte är medlemmar av OECD.

Källor: OECD, IMF, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

### Diagram 3 Konjunkturbarometern för tillverkningsindustrin

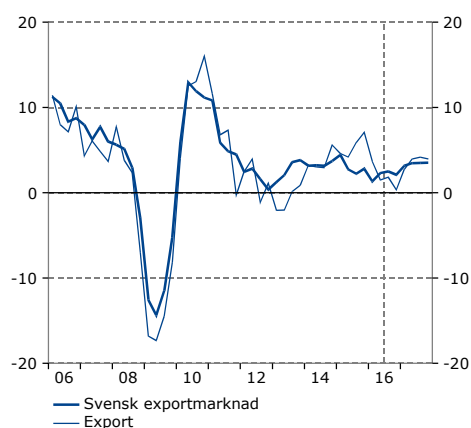
Index medelvärde=100 respektive netttotal, säsongrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

### Diagram 4 Svensk exportmarknad och export

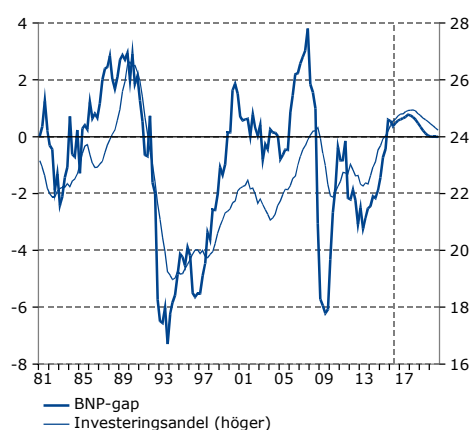
Årlig procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: OECD, IMF, SCB och Konjunkturinstitutet.

### Diagram 5 BNP-gap och investeringsandel

Procent av potentiell BNP respektive BNP, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

falla rejält till följd av den osäkerhet som har uppstått kring Storbritanniens framtida relationer med omvärlden.

Den svaga BNP-utvecklingen i Storbritannien bedöms dämpa exporten från euroområdet och övriga Europa med en något svagare BNP-utveckling som följd. Om det uppstår större politisk instabilitet eller oro på de finansiella marknaderna kan dock konsekvenserna bli betydligt större.

### HÖGRE BNP-TILLVÄXT I SVERIGE RESTEN AV 2016

Efter den svaga tillväxten första halvåret talar barometerinformation och den förväntade utvecklingen i omvärlden för en något starkare utveckling i Sverige andra halvåret. Visserligen har barometerindikatorn fallit ner till sitt historiska medelvärde med låg nivå för främst hushållens och industrins konfidensindikatorer (se diagram 1). Hushållens konsumtion har dock hittills ändå ökat i en takt något över det historiska medelvärdet, sannolikt drivet av låga räntor, snabbt ökande bostads- och aktieförmögenhet samt god inkomstutveckling. Konsumtionen väntas fortsätta öka i ungefär samma takt det närmaste året.

Signalerna från industrin i Konjunkturbarometern är blandade med fallande ordergång och en konfidensindikator under historiskt medelvärde samtidigt som anställningsplanerna ligger högre än normalt (se diagram 3). Marknaden för svensk export växte i högre takt än exporten andra kvartalet och visar inga tecken på att försvagas (se diagram 4). Framöver väntas därför exporten gradvis öka snabbare. Bedömningen är att industriproduktionen har varit tillfälligt svag, bland annat inom motorfordonsindustrin, och att den ökar starkare igen mot slutet av året.

### CYKLISKT HÖG INVESTERINGSAKTIVITET I SVERIGE

Investeringarna har ökat starkt i Sverige sedan 2014 och varit en viktig drivkraft till BNP-tillväxten. Både bostadsinvesteringar och näringslivets övriga investeringar har ökat snabbt. Mätt som andel av BNP är investeringarna nu på en hög nivå vilket är vanligt i en högkonjunktur (se diagram 5). Med hög investeringsnivå i näringslivet ökar realkapitalstocken snabbt och i en normal konjunkturuppgång dämpas därför investeringstillväxten efter en tid. Bedömningen är att investeringstillväxten börjar mattas av nästa år.

Bostadsinvesteringarna har också ökat snabbt till en jämförelsevis hög nivå. Efterfrågan på bostäder är fortsatt hög, vilket bland annat avspeglas i stark prisutveckling. Begränsningar av mängden byggklar mark och arbetskraft innebär emellertid att bostadsbyggandet kommer att öka långsammare framöver.

### FORTSATT STARK UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

Även om BNP-tillväxten har dämpats rejält under 2016 har sysselsättningen fortsatt att stiga med ungefär 0,5 procent per kvartal. Företagens anställningsplaner enligt Konjunkturbarometern och antalet nyanmälda lediga platser till Arbetsförmedlingen

tyder på att sysselsättningen kommer att öka något långsammare det närmaste året. Sedan dämpas ökningen mer påtagligt till följd av en svagare ökning av efterfrågan och att både företag och offentlig sektor får allt svårare att hitta personal med önskad kompetens.

**Tabell 1 Nyckeltal**

Procentuell förändring, årsmedelvärden, om inget annat anges

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BNP till marknadspris	2,3	4,2	3,3	2,0	1,9	1,5	2,1
BNP per invånare	1,3	3,1	2,0	0,5	0,6	0,4	0,9
BNP, kalenderkorrigerad	2,4	3,9	3,0	2,3	2,0	1,5	1,9
BNP i världen	3,4	3,1	3,1	3,4	3,7	3,8	3,8
Bytesbalans <sup>1</sup>	4,2	4,8	4,4	4,7	4,6	4,4	4,2
Arbetade timmar <sup>2</sup>	1,8	1,0	2,2	1,4	0,9	0,2	0,3
Sysselsättning	1,4	1,4	1,8	1,3	0,8	0,4	0,4
Arbetslöshet <sup>3</sup>	7,9	7,4	6,7	6,3	6,2	6,4	6,7
Arbetsmarknadsgap <sup>4</sup>	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,8	0,4	0,1
BNP-gap <sup>5</sup>	-2,1	-0,5	0,5	0,7	0,6	0,2	0,0
Timlön <sup>6</sup>	2,8	2,5	2,8	3,2	3,4	3,3	3,3
Arbetskostnad per timme <sup>2</sup>	1,8	4,2	3,7	3,3	3,4	3,3	3,3
Produktivitet <sup>2</sup>	0,5	2,6	0,7	1,0	1,1	1,3	1,6
KPI	-0,2	0,0	1,0	1,4	2,7	3,4	3,1
KPIF	0,5	0,9	1,4	1,7	2,0	2,4	2,2
Reporänta <sup>7,8</sup>	0,00	-0,35	-0,50	-0,25	0,50	1,50	2,50
Tioårig statsobligationsränta <sup>7</sup>	1,7	0,7	0,5	0,8	1,6	2,3	2,9
Kronindex (KIX) <sup>9</sup>	106,8	112,6	110,2	109,2	107,3	105,8	104,3
Offentligt finansiellt sparande <sup>1</sup>	-1,6	-0,1	-0,6	-0,3	0,2	0,6	0,5
Strukturellt sparande <sup>10</sup>	-0,8	-0,2	-0,5	-0,8	-0,3	0,3	0,5
Maastrichtskuld <sup>1,8</sup>	44,8	43,4	41,7	40,2	39,1	37,7	36,4

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

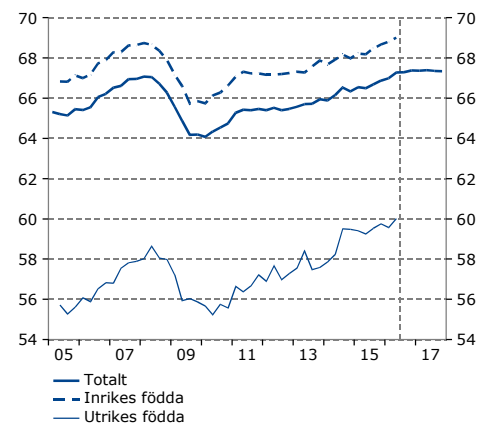
Källor: IMF, SCB, Medlingsinstitutet, Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Sysselsättningsgraden, det vill säga sysselsättningen mätt som andel av befolkningen 15–74 år, har stigit med ca 2 procentenheter sedan slutet av 2012 och väntas öka ytterligare något framöver (se diagram 6). Sysselsättningsgraden har stigit bland både inrikes och utrikes födda, men mer för den senare gruppen. Trots den snabbare ökningen är dock sysselsättningsgraden fortfarande betydligt lägre bland utrikes födda.

Eftersom arbetskraftsdeltagandet, det vill säga arbetskraften som andel av befolkningen 15–74 år, också har stigit har arbetslösheten inte fallit lika mycket som indikeras av ökningen i sysselsättningsgraden (se diagram 7). Det är främst bland utrikes

**Diagram 6 Sysselsättningsgrad**

Procent av befolkningen 15–74 år, säsongsrensade kvartalsvärden

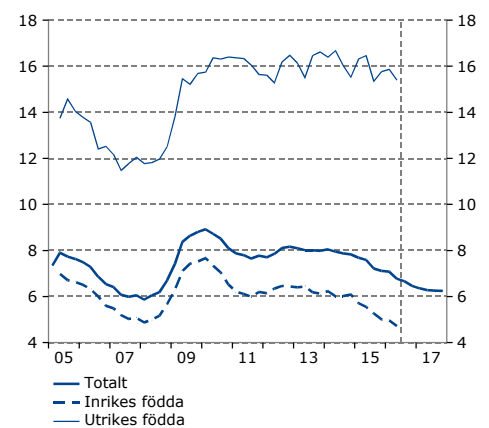


Anm. Konjunkturinstitutet gör inte prognoser uppdelat på utrikes och inrikes födda.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 7 Arbetslöshet bland inrikes och utrikes födda**

Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden

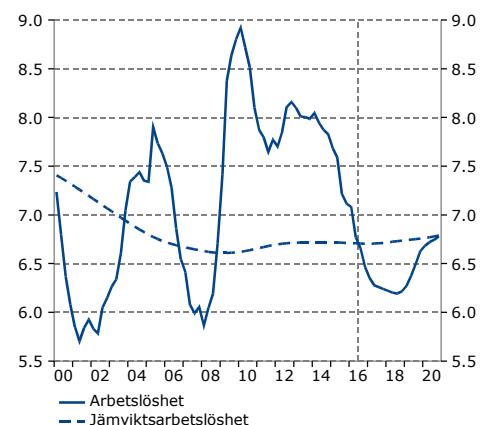


Anm. Konjunkturinstitutet gör inte prognoser uppdelat på utrikes och inrikes födda.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 8 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet**

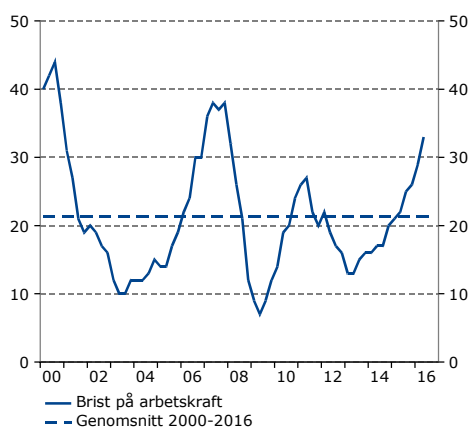
Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 9 Brist på arbetskraft i näringslivet**

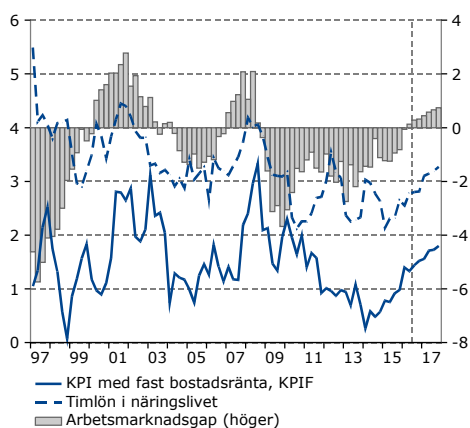
Procent, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

**Diagram 10 Arbetsmarknadsgap, timlön och KPIF**

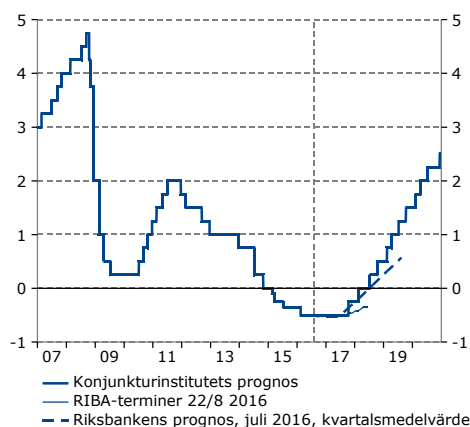
Procent av potentiellt arbetade timmar respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 11 Reporänta**

Procent, dags- respektive kvartalsvärden



Källor: Nasdaq OMX, Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

födda som arbetskraftsdeltagandet har stigit, vilket är förklaringen till att arbetslösheten ligger kvar på nästan 16 procent i denna grupp. Framöver bromsar ökningen i arbetskraften in och då faller arbetslösheten ytterligare. Konjunkturinstitutet gör inte prognoser för sysselsättningen uppdelat på inrikes respektive utrikes födda, men ju längre högkonjunkturen består, desto högre är sannolikheten för att arbetslösheten faller även i grupper med lägre jobbchans så som lågutbildade och utrikes födda. Arbetslösheten bottenar 2018 och stiger därefter upp mot den bedömda jämviktsnivån på 6,7 procent 2020 (se diagram 8).

### STRAMARE ARBETSMARKNADSLÄGE DRIVER UPP LÖNERNA

Andelen företag som rapporterar brist på arbetskraft har stigit de senaste åren och närmar sig nu nivåerna från den förra högkonjunkturen 2007 (se diagram 9). Bristen på arbetskraft är en anledning till att sysselsättningsökningen mattas av nästa år – företagen kan helt enkelt inte få tag på den arbetskraft de söker lika fort som tidigare.

De högre bristtalen är förenliga med högre resursutnyttjande på arbetsmarknaden, vilket illustreras med att Konjunkturinstitutets arbetsmarknadsgap har stigit till strax över noll (se diagram 10). Normalt sett ökar lönerna snabbare när arbetsmarknadsgapet blir högre, men med viss fördröjning. Så väntas ske även 2017, men löneökningstakten blir ändå något lägre än vid motsvarande nivåer på arbetsmarknadsgapet i tidigare högkonjunkturer. Det beror främst på att den underliggande produktivitetens utvecklingen nu är svagare samt låga inflationsförväntningar efter en lång period med låg inflation.

### INFLATIONEN HAR STIGIT MEN LIGGER FORTFARANDE UNDER RIKSBANKENS MÅL

Inflationen mätt med KPIF har ökat till i genomsnitt 1,4 procent hittills i år (se diagram 10). Det är betydligt högre än 2014 och 2015, men fortfarande en bra bit under 2 procent. Uppgången i inflationen förklaras till stor del av växelkursförsvagningen 2014–2015 och ökade produktskatter. Fallande energipriser och låga hyresökningar har verkat i motsatt riktning. Framöver stiger inflationen långsamt till följd av snabbare ökning av arbetskostnaderna, men uppgången dämpas av att växelkursen förstärks något framöver och att hyresökningarna blir fortsatt låga nästa år.

Vid det senaste penningpolitiska mötet beslutade Riksbanken att senarelägga den planerade tidpunkten för den första höjningen av reporäntan till andra halvan av 2017 (se diagram 11). Detta är i linje med flera andra centralbankers kommunikation under sommaren, när efterdyningarna av brexit innebar att man ville göra penningpolitiken mera expansiv. Konjunkturinstitutets prognos är att reporäntan börjar höjas i slutet av 2017 för att sedan gradvis stiga upp mot 2,5 procent i slutet av 2020.

## FALLANDE STRUKTURELLT SPARANDE I HÖGKONJUNKTUR

De aktiva finanspolitiska besluten för 2016 var fullt finansierade, men strukturellt sparande i offentlig sektor faller ändå (se diagram 12). Det förklaras främst av ökade utgifter för flyktingmottagande. Finansministern meddelade under en pressträff på Harpsund 24 augusti att regeringen, enligt Konjunkturinstitutets tolkning, avser föreslå ofinansierade åtgärder på ca 11 miljarder kronor i budgetpropositionen för 2017. De ofinansierade åtgärderna i kombination med snabb ökning av utgifterna för offentlig konsumtion och investeringar innebär att det strukturella sparandet faller ytterligare något 2017.

Det strukturella sparandet minskar från  $-0,2$  procent av BNP 2015 till  $-0,8$  procent av BNP 2017 samtidigt som resursutnyttjandet är högt och stiger (se diagram 13). Det innebär att finanspolitiken förstärker konjunktursvängningarna. Vidare är det strukturella sparandet lägre än även det nya sänkta överskottsmålet på  $1/3$  procent av BNP.<sup>1</sup> Sett till konjunkturen och behovet att närma sig överskottsmålet hade det varit mer ändamålsenligt med en stramare politik 2017 och därigenom minska behovet av kraftigare åtstramning 2018 och framåt då konjunkturutvecklingen av naturliga skäl är mer osäker. Det hade med dessa utgångspunkter varit lämpligt om nya budgetförsvagande åtgärder i budgeten för 2017 åtminstone var fullt finansierade.

## Prognosrevideringar

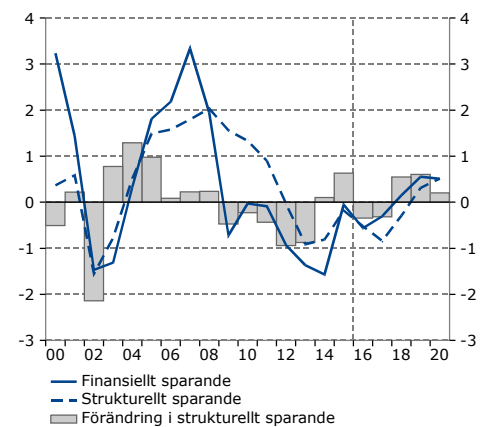
Bilden av konjunkturutvecklingen har inte ändrats särskilt mycket sedan juni och revideringarna av prognoserna för 2016 och 2017 är generellt sett små (se tabell 2).

- Den brittiska folkomröstningen om EU-medlemskapet gav ett oväntat resultat. Utträdet ur EU och den osäkerhet som råder under förhandlingarna bedöms sänka tillväxten i Storbritannien påtagligt framöver (se diagram 14).
- Den svagare utvecklingen i Storbritannien medför en något svagare tillväxt 2017 i euroområdet och flertalet övriga länder i Europa inklusive Sverige.
- Utfallet för andra kvartalets BNP-tillväxt i USA blev överraskande svagt och prognosen för helåret 2016 har justerats ner. Arbetsmarknaden utvecklas dock fortfarande starkt och konjunkturläget förstärks.
- Även i Sverige blev BNP-tillväxten oväntat svag under andra kvartalet och prognosen för helåret 2016 har ju-

<sup>1</sup> I juni föreslog Kommittén om översyn av målet för den offentliga sektorns finansiella sparande att ett nytt överskottsmål ska börja gälla från och med 2019. Målnivån som föreslås är  $1/3$  procent av BNP i stället för nuvarande mål på 1 procent. Förslaget har stöd av 7 av riksdagens partier, se även fördjupningen "Ett nytt överskottsmål".

**Diagram 12 Finansiellt sparande och strukturellt sparande i offentlig sektor**

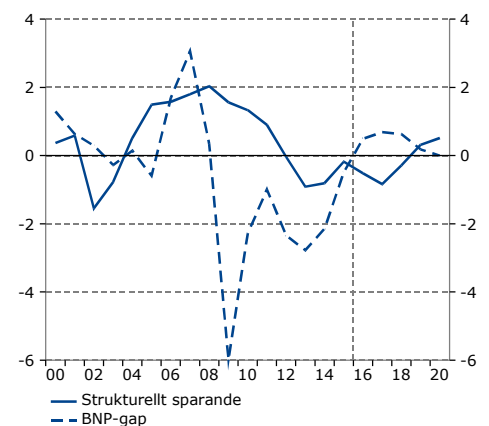
Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 13 Strukturellt sparande i offentlig sektor och BNP-gap**

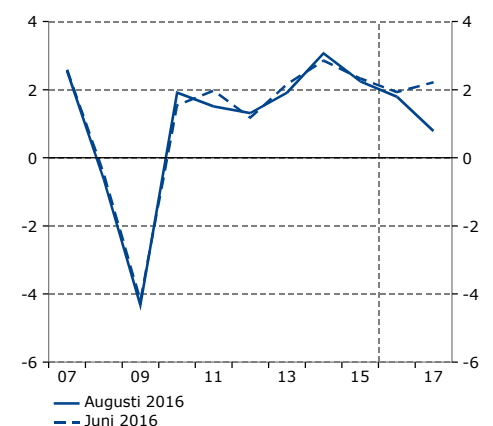
Procent av potentiell BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

**Diagram 14 BNP i Storbritannien**

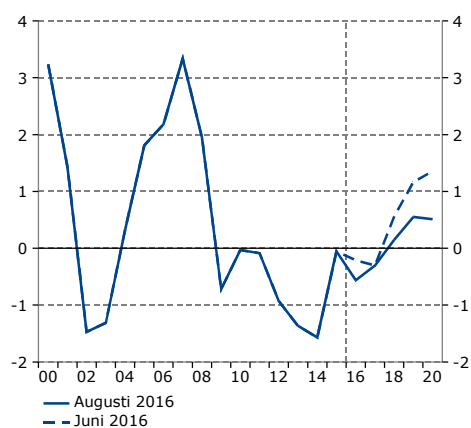
Procentuell förändring



Källor: Office for National Statistics, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 15 Offentliga sektorns  
finansiella sparande**

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

sterats ner med 0,3 procentenheter. Det är främst exportefterfrågan som nu ser ut att utvecklas svagare.

- Flera centralbanker har signalerat en lättare penningpolitik efter den brittiska folkomröstningen, vilket har bidragit till fallande statsobligationsräntor. Riksbanken bedöms senarelägga tidpunkten för en första höjning av reporäntan till slutet av 2017.
- Finansiellt sparande i offentlig sektor bedöms bli något lägre 2016 än i föregående prognos (se diagram 15). Det beror bland annat på nedjusterad bedömning av skatteintäkter samt att Sveriges rabatt på EU-avgiften som tidigare bedömdes infalla 2016 nu ser ut att komma 2017. På längre sikt antas sparandet bli lägre än i junirapporten eftersom överskottsmålet sänks från 1,0 till 1/3 procent av BNP.

**Tabell 2 Nuvarande prognos och revideringar jämfört med prognosen i juni 2016**

Procentuell förändring, årsmedelvärden, om inget annat anges

	2016		2017	
	Aug. 2016	Diff.	Aug. 2016	Diff.
<b>Internationellt</b>				
BNP i världen	3,1	0,0	3,4	-0,1
BNP i OECD	1,7	-0,1	2,0	-0,2
BNP i euroområdet	1,6	0,0	1,5	-0,3
BNP i USA	1,5	-0,3	2,2	0,0
BNP i Kina	6,5	0,0	6,0	0,0
Federal funds target rate <sup>1,2</sup>	0,75	-0,25	1,25	-0,50
ECB:s referänta <sup>1,2</sup>	0,00	0,00	0,00	0,00
Oljepris <sup>3</sup>	44,3	-1,1	50,5	-1,6
KPI i OECD	1,1	0,0	2,0	0,0
<b>Försörjningsbalans</b>				
BNP, kalenderkorrigerad	3,0	-0,3	2,3	-0,1
BNP	3,3	-0,3	2,0	-0,1
Hushållens konsumtion	3,0	0,0	2,2	0,0
Offentlig konsumtion	3,3	-0,3	1,7	-0,4
Fasta bruttoinvesteringar	6,1	-0,2	3,2	0,3
Lagerinvesteringar <sup>4</sup>	0,3	0,2	-0,2	-0,1
Export	2,2	-1,2	3,3	-0,3
Import	4,1	-0,3	3,5	-0,4
<b>Arbetsmarknad, inflation, räntor med mera</b>				
Arbetade timmar <sup>5</sup>	2,2	0,1	1,4	-0,1
Sysselsättning	1,8	0,1	1,3	-0,1
Arbetslöshet <sup>6</sup>	6,7	-0,1	6,3	-0,1
Arbetsmarknadsgap <sup>7</sup>	0,2	0,1	0,6	0,0
BNP-gap <sup>8</sup>	0,5	-0,2	0,7	-0,2
Produktivitet <sup>5</sup>	0,7	-0,5	1,0	0,1
Timlön <sup>9</sup>	2,8	-0,1	3,2	-0,1
KPI	1,0	0,0	1,4	0,1
KPIF	1,4	0,0	1,7	0,0
Reporänta <sup>1,2</sup>	-0,50	0,00	-0,25	-0,25
Tioårig statsobligationsränta <sup>1</sup>	0,5	-0,4	0,8	-1,0
Kronindex (KIX) <sup>10</sup>	110,2	1,1	109,2	1,3
Bytesbalans <sup>11</sup>	4,4	-0,5	4,7	0,3
Offentligt finansiellt sparande <sup>11</sup>	-0,6	-0,4	-0,3	0,0

<sup>1</sup> Procent. <sup>2</sup> Vid årets slut. <sup>3</sup> Brent, dollar per fat, årsgenomsnitt. <sup>4</sup> Förändring i procent av BNP föregående år. <sup>5</sup> Kalenderkorrigerad. <sup>6</sup> Procent av arbetskraften. <sup>7</sup> Skillnaden mellan faktiskt och potentiellt arbetade timmar uttryckt i procent av potentiellt arbetade timmar. <sup>8</sup> Skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt i procent av potentiell BNP. <sup>9</sup> Enligt konjunkturlönestatistiken.

<sup>10</sup> Index 1992-11-18=100. <sup>11</sup> Procent av BNP.

Anm. Differensen avser skillnaden mellan nuvarande prognos och prognosen i juni 2016. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.