

Sammanfattning

Svensk ekonomi befinner sig sedan finanskrisen i en utdragen lågkonjunktur. Återhämtningen kommer att ta lång tid eftersom draghjälpen från omvärlden är begränsad. Det första kvartalet i år stagnerade BNP och återhämtningen bröts tillfälligt. Det finns dock flera ljusglimtar. Sysselsättningen fortsätter att stiga relativt snabbt och bostadsbyggandet är på väg att ta fart. Förutom att bidra till återhämtningen kan det på sikt bidra till att obalanserna på bostadsmarknaden minskar.

Inbromsningen i tillväxten det första kvartalet var väntad eftersom tillfälliga faktorer drev upp BNP det fjärde kvartalet i fjol. Den svaga exportutvecklingen första kvartalet väcker viss oro, men en stigande exportordergång tyder på att en starkare exportutveckling är på gång. Barometerindikatorn, som speglar stämningläget i ekonomin som helhet, har fallit tillbaka något de senaste månaderna men ligger i juni på en nivå som är förenlig med en fortsatt återhämtning (se diagram 1)

ÅTERHÄMTNINGEN FORTSÄTTER I OMVÄRLDEN

Också i delar av omvärlden var utvecklingen svag det första kvartalet. BNP-tillväxten föll tillbaka i många OECD-länder, men liksom i Sverige tyder enkätbaserade konjunkturindikatorer på att avmattningen var tillfällig (se diagram 2). Expansiv penningpolitik, en på många håll mindre stram finanspolitik och ett cykliskt uppsving i investeringskonjunkturen bidrar till att ekonomin i OECD-området som helhet återhämtar sig gradvis. I år ökar BNP i OECD-området med drygt 2 procent, nästa år något mer. Eftersom lågkonjunkturen är djup och utdragen kommer penningpolitiken på de flesta håll att vara expansiv under lång tid (se diagram 3).

Riskerna för en sämre utveckling dominerar fortfarande. I euroområdet har förvisso ränteskillnaden mellan tyska och krisländernas statsobligationer fallit i år, men detta speglar inte nödvändigtvis att riskerna minskat utan kan vara en följd av ökat risktagande på finansmarknaderna. Samtidigt är banksystemet i euroområdet fortfarande dåligt kapitaliserat. Negativa överraskningar kan därför komma att äventyra den finansiella stabiliteten och få effekter på den reala ekonomin, särskilt om bankerna drabbas av stora kreditförluster.

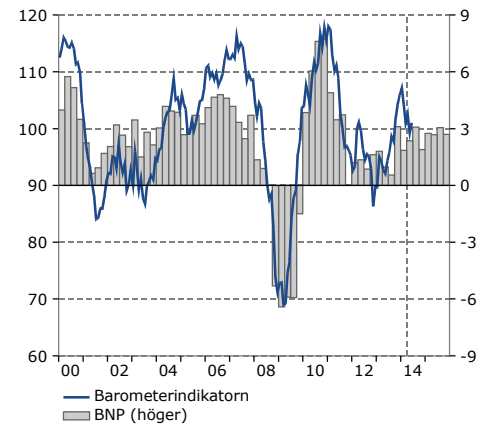
INHEMSK EFTERFRÅGAN DRIVER ÅTERHÄMTNINGEN

Den utdragna återhämtningen i omvärlden innebär att exporten är en jämförelsevis svag drivkraft för återhämtningen i Sverige. Utvecklingen av den inhemska efterfrågan är därför mer betydelsefull än normalt.

I år stimuleras efterfrågan av en expansiv penning- och finanspolitik. Det bidrar till att investeringarna tar fart. Bostadsinvesteringarna stiger med 17 procent och närmar sig 4 procent

Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP

Index medelvärde=100, månadsvärden respektive årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin

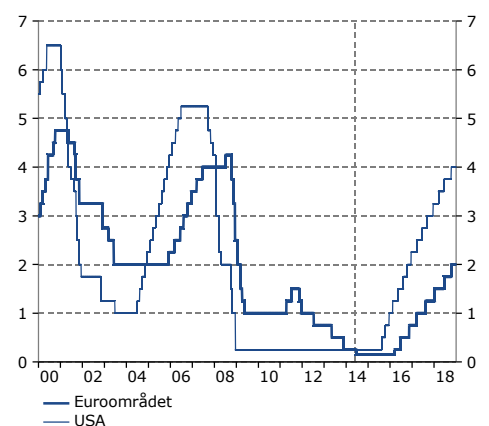
Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongrensade månadsvärden



Källor: Institute for Supply Management, Europeiska kommissionen och Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 Styrräntor

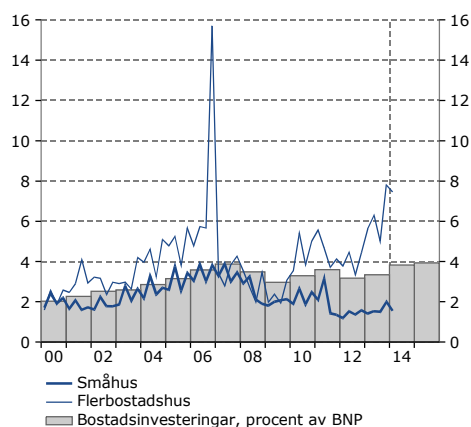
Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 Påbörjade lägenheter och bostadsinvesteringar

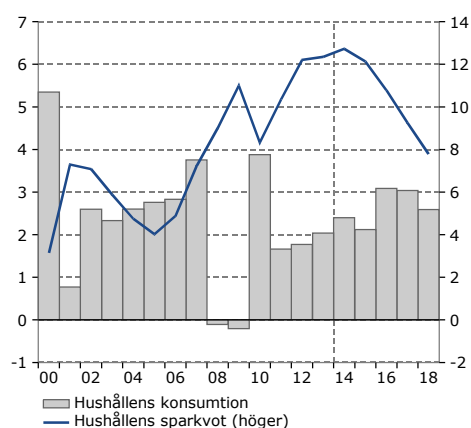
Tusental, kvartalsvärden respektive procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 Hushållens konsumtion och sparkvot

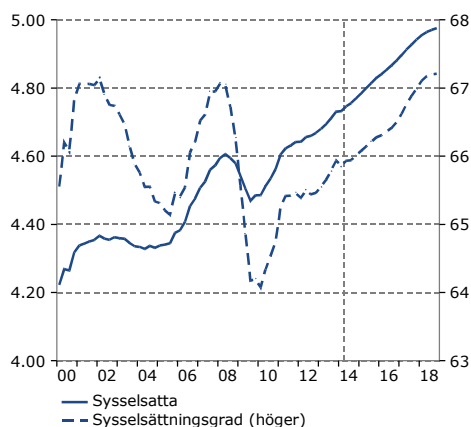
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden respektive procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 6 Sysselsatta och sysselsättningsgrad

Miljoner respektive procent av befolkningen 15-74 år, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

som andel av BNP (se diagram 4). Antalet påbörjade lägenheter i flerbostadshus har ökat till en historiskt hög nivå, vilket innebär att byggandet fortsätter att utvecklas starkt de närmaste kommande kvartalen. På sikt kan detta bidra till att obalanserna på bostadsmarknaden minskar.

Hushållen ökar konsumtionen med 2,3 procent i år (se diagram 5). Det är en normal konsumtionsökning i ett historiskt perspektiv, men med tanke på de låga räntorna och det höga sparandet i utgångsläget framstår det som något försiktigt. Hushållens sparbetende påverkas i viss mån av tidigare sänkningar av de effektiva ersättningsnivåerna i socialförsäkringarna och diskussionerna om amorteringskrav på bolån, och sparandet ökar ytterligare något i år. Nästa år blir finanspolitiken åtstramande och hushållens disponibla inkomster växer långsammare. Men när arbetslösheten vänder nedåt minskar hushållens försiktighetssparande och konsumtionen växer i ungefär samma takt som i år.

Tabell 1 Nyckeltal

Procentuell förändring om inget annat anges

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
BNP till marknadspris	0,9	1,6	2,2	3,0	3,3	2,8	2,3
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	1,6	2,3	2,8	3,1	3,0	2,4
Bytesbalans ¹	6,5	6,8	6,0	5,6	5,1	4,9	4,5
Arbetade timmar ²	0,7	0,4	1,4	1,2	1,2	1,3	0,9
Sysselsättning	0,7	1,0	1,0	1,2	1,1	1,2	0,9
Arbetslöshet ³	8,0	8,0	8,1	7,7	7,3	6,7	6,3
Arbetsmarknadsgap ⁴	-1,5	-1,9	-1,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2
BNP-gap ⁵	-1,9	-2,3	-1,9	-1,3	-0,6	0,0	0,2
Timlön ⁶	3,0	2,6	3,0	2,9	3,0	3,1	3,2
Arbetskostnad per timme i näringslivet ²	3,5	2,0	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3
Produktivitet i näringslivet ²	1,3	1,7	1,3	1,9	2,2	2,0	1,8
KPI	0,9	0,0	-0,1	1,1	2,2	2,6	2,8
KPIF	1,0	0,9	0,5	1,3	1,6	1,8	2,0
Reporänta ^{7,8}	1,00	0,75	0,50	0,75	1,50	2,25	2,75
Tioårig statsobligationsränta ⁷	1,6	2,1	2,1	2,5	3,0	3,5	4,0
Kronindex (KIX) ⁹	106,1	103,0	104,7	102,6	100,6	100,6	100,6
BNP i världen	3,2	3,0	3,6	3,9	4,0	4,1	4,1
Offentligt finansiellt sparande ¹	-0,7	-1,2	-2,1	-1,2	-0,5	0,5	1,2
Maastrichtskuld ¹	38,3	40,5	41,6	40,8	39,9	38,3	36,3
Konjunkturjusterat sparande ¹⁰	0,4	-0,7	-1,3	-0,6	0,0	0,6	1,2

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.

BNP ökar med 2,2 procent i år. Åren 2015–2017 växer BNP med i genomsnitt 3 procent per år vilket leder till att BNP-gapet sluts 2017 (se tabell 1).

ARBETSLÖSHETEN FALLER TILLBAKA NÄSTA ÅR

Sysselsättningen var oförändrad det första kvartalet i år. Indikatorer pekar dock på att den sedan 2010 uppåtgående trenden återupptas det andra kvartalet. Sysselsättningen ökar med ca 1 procent per år 2014–2018 och sysselsättningsgraden fortsätter att stiga (se diagram 6). Men också arbetskraften fortsätter att växa relativt snabbt. Arbetslösheten faller därför tillbaka i måttlig takt och når den bedömda jämviktsnivån kring 6,5 procent först mot slutet av 2017 (se diagram 7).

Den utdragna perioden med hög arbetslöshet har medfört att långtidsarbetslösheten är hög. Dessutom tillhör en allt större andel av de arbetslösa så kallade utsatta grupper, som har jämförelsevis svårt att få jobb. Det har bidragit till växande matchningsproblem på arbetsmarknaden. För att arbetslösheten ska komma ner till 6,5 procent utan att det uppstår flaskhalsar måste matchningen på arbetsmarknaden förbättras. Detta kommer att kräva aktiva arbetsmarknadspolitiska insatser under lång tid.

INFLATIONEN FÖRBLIR LÅG LÄNGE

Den svaga konjunkturen i Sverige och i omvärlden har bidragit till att KPIF-inflationen har fallit tillbaka. I maj i år var den 0,4 procent.¹ Det svaga efterfrågeläget gör det svårt för företagen att föra kostnadsökningar framåt till konsumentledet. Samtidigt är inflationsförväntningarna för de närmaste åren mycket låga. Inflationen bedöms därför fortsätta att vara mycket låg i år och stiger sedan successivt i takt med att resursutnyttjandet i Sverige och omvärlden stiger (se diagram 8).

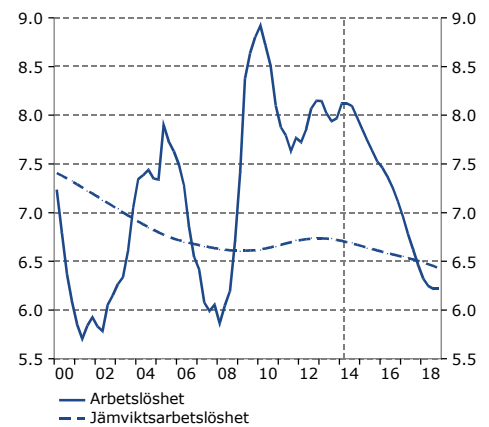
De låga inflationsutsikterna innebär att Riksbanken sänker reporäntan till 0,50 procent i juli. Enligt Konjunkturinstitutet motiverar den svaga prisutvecklingen ännu lägre ränta. Riksbanken väntas dock fortsatt lägga viss vikt vid hushållens skuldsättning. Dessutom räknar Riksbanken med att inflationen stiger snabbare och bedömningen är därför att reporäntan inte sänks mer. Givet Konjunkturinstitutets prognos för inflationen bedöms en första höjning av reporäntan ske mot slutet av 2015. Fortsatt låga styrräntor i omvärlden och låga inflationsförväntningar i Sverige bidrar till att räntehöjningscykeln blir utdragen. Därför är reporäntan så låg som 2 procent när BNP-gapet sluts 2017 (se diagram 8).

LÅNG VÄG ATT VANDRA FÖR ATT NÅ ÖVERSKOTTSMÅLET

Finanspolitiken har förts i en expansiv riktning sedan finanskrisen (se diagram 9). Detta har varit motiverat med tanke på den

¹ Beräkningarna avslutades den 11 juni. KPI-utfallet och AKU-utfallet för maj har därmed inte beaktats.

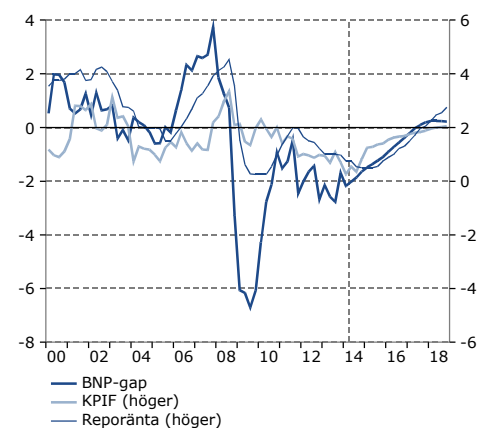
Diagram 7 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 BNP-gap, KPIF och reporänta

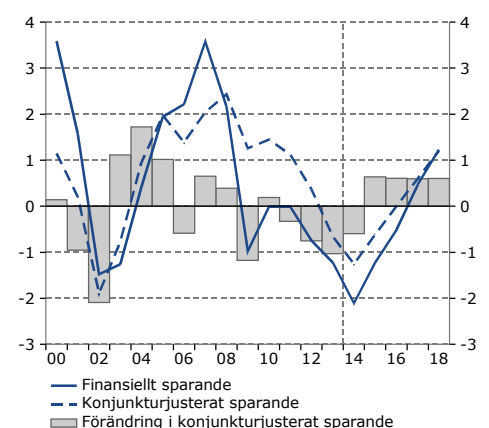
Procent respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 9 Finansiellt sparande och konjunkturjusterat sparande i offentlig sektor

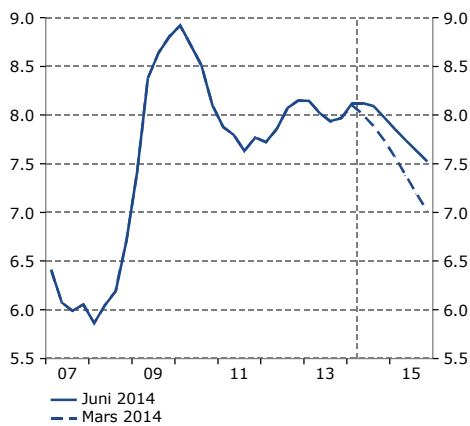
Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 10 Arbetslöshet

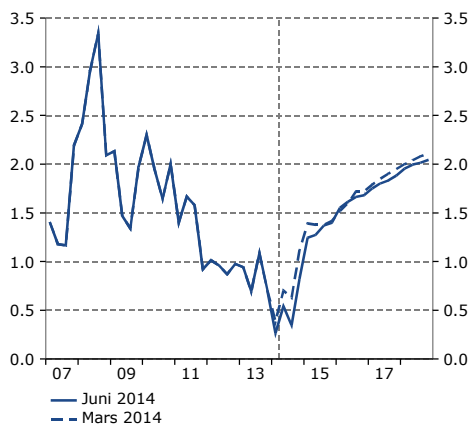
Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 KPIF

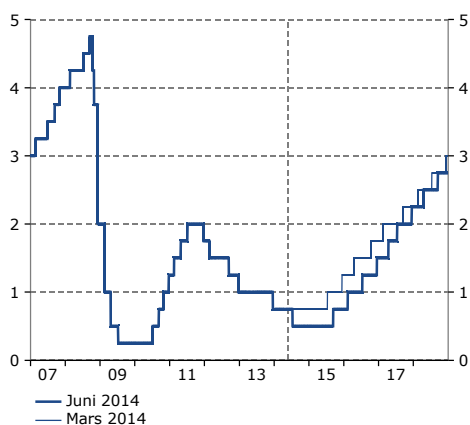
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 12 Reporäntan i Sverige

Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

utdragna lågkonjunkturen. I år blir det konjunkturjusterade sparandet $-1,3$ procent av BNP. Finanspolitiken måste därför stramas åt 2015–2018 för att det konjunkturjusterade sparandet ska komma upp till 1,2 procent av BNP 2018, vilket bedöms vara förenligt med överskottsmålet. Vid bibehållet offentligt åtagande beräknar Konjunkturinstitutet att det behövs skattehöjningar om ca 120 miljarder kronor under perioden för att överskottsmålet ska uppnås.

Prognosrevideringar 2014–2015

Detta avsnitt beskriver de viktigaste revideringarna av prognosen som publicerades i Konjunkturläget, mars 2014. Konjunkturen utvecklas något svagare än väntat med både lägre BNP-tillväxt och inflation som följd (se tabell 2). Men det är ingen stor revidering och konjunkturåterhämtningen bedöms fortsätta, även om det sker i något långsammare takt än väntat.

- På många håll i världen var BNP-tillväxten överraskande svag första kvartalet i år. Förtroendeindikatorer tyder dock på en starkare tillväxt under återstoden av 2014. Prognosen för BNP-tillväxten i världen 2014 har sänkts med 0,1 procentenheter. Nedjusteringar har gjorts främst i USA och euroområdet som är viktiga handelspartners för Sverige.
- Även i Sverige blev BNP-tillväxten lägre än väntat första kvartalet 2014. Prognosen för tillväxten helåret 2014 har justerats ner med en halv procentenhet till 2,2 procent.
- Arbetslösheten faller inte lika fort som i föregående prognos (se diagram 10). Den stiger till och med marginellt i år. Det beror på att arbetskraften har utvecklats överraskande starkt. Bedömningen av mängden lediga resurser på arbetsmarknaden, mätt med timgapet, har justerats upp.
- Inflationen har blivit lägre och prognosen för KPIF-inflationen har justerats ner till 0,5 procent i år (se diagram 11). Uppgången tar också längre tid än i förra prognosen.
- Den lägre inflationen och fortsatt låga inflationsförväntningar hos allmänheten innebär att Riksbanken nu väntas sänka reporäntan till 0,50 procent i juli (se diagram 12). ECB:s beslut att sänka styrräntan samt att införa andra expansiva penningpolitiska åtgärder bidrar också till att Riksbanken sänker reporäntan för att undvika en allt för stark växelkurs för kronan.
- Lägre styrräntor och andra penningpolitiska åtgärder har sänkt statsobligationsräntorna på flera håll i världen. Prognosen för den svenska 10-åriga statsobligationsräntan har sänkts till 2,5 procent i genomsnitt för 2015.

Tabell 2 Nuvarande prognos och revideringar jämfört med prognosen i mars 2014

Procentuell förändring om inget annat anges

	2014		2015	
	Juni 2014	Diff.	Juni 2014	Diff
Internationellt				
BNP i världen	3,6	-0,1	3,9	0,0
BNP i OECD	2,1	-0,1	2,6	0,0
BNP i euroområdet	1,1	-0,2	1,6	-0,1
BNP i USA	2,4	-0,3	3,3	0,1
BNP i Kina	7,4	-0,1	7,2	0,0
Federal funds target rate ^{1,2}	0,25	0,00	1,00	0,00
ECB:s referänta ^{1,2}	0,15	-0,10	0,15	-0,10
Oljepris ³	107,8	1,0	104,4	-0,7
KPI i OECD	1,8	0,1	2,0	-0,1
Försörjningsbalans				
BNP, kalenderkorrigerad	2,3	-0,5	2,8	-0,1
BNP	2,2	-0,5	3,0	-0,1
Hushållens konsumtion	2,3	-0,4	2,2	-0,2
Offentlig konsumtion	1,1	0,1	2,0	0,0
Fasta bruttoinvesteringar	6,9	1,0	7,2	-1,0
Lagerinvesteringar ⁴	0,1	-0,2	0,1	0,2
Export	3,2	-1,2	4,9	-0,7
Import	5,2	-0,8	5,6	-0,6
Arbetsmarknad, inflation, räntor, med mera				
Arbetade timmar ⁵	1,4	0,3	1,2	-0,1
Sysselsättning	1,0	0,1	1,2	-0,1
Arbetslöshet ⁶	8,1	0,1	7,7	0,4
Arbetsmarknadsgap ⁷	-1,5	-0,2	-1,2	-0,4
BNP-gap ⁸	-1,9	-0,6	-1,3	-0,7
Produktivitet i näringslivet ⁵	1,3	-0,7	1,9	0,0
Timlön ⁹	3,0	0,2	2,9	0,0
KPI	-0,1	-0,2	1,1	-0,1
KPIF	0,5	-0,2	1,3	-0,1
Reporänta ^{1,2}	0,50	-0,25	0,75	-0,50
10-årig statsobligationsränta ¹	2,1	-0,3	2,5	-0,5
Kronindex (KIX) ¹⁰	104,7	2,1	102,6	2,2
Bytesbalans ⁴	6,0	-0,1	5,6	-0,2
Offentligt finansiellt sparande ¹¹	-2,1	-0,1	-1,2	-0,4

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 mars 2014. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.