

# Sammanfattning

**Högonkonjunktur råder i den svenska ekonomin. Den expansiva ekonomiska politiken bidrar till att konjunkturen förstärks ytterligare något framöver. Sysselsättningen fortsätter att öka snabbt och arbetslösheten faller tillbaka till 6,3 procent nästa år. Arbetsmarknaden är dock tudelad och arbetslösheten är fortsatt mycket hög bland lågutbildade och utlandsfödda. Det stora antalet flyktinginvandrare gör utmaningen än större och det kommer att krävas stora insatser för att förbättra integrationen. Det finns inget utrymme för ofinansierade finanspolitiska satsningar de närmaste åren. Högonkonjunkturer och det finanspolitiska ramverket talar i stället för att finanspolitiken bör stramas åt redan 2017.**

Den svenska ekonomin går in i en högonkonjunktur i år. Efter den mycket starka avslutningen på fjolåret växlade BNP-tillväxten ner till 0,5 procent det första kvartalet i år (se diagram 1). Inbromsningen var väntad eftersom tillfälliga faktorer drev upp exporten det sista kvartalet i fjol. Exporten föll därför tillbaka det första kvartalet i år och tillväxten drevs i stället av en stark utveckling av hushållens konsumtion och investeringarna. Inkommande statistik och indikatorer för näringslivet och hushållen pekar sammantaget på att BNP fortsätter att växa i ungefär samma takt under innevarande kvartal och nästa kvartal. Resursutnyttjandet i ekonomin fortsätter därmed att stiga något.

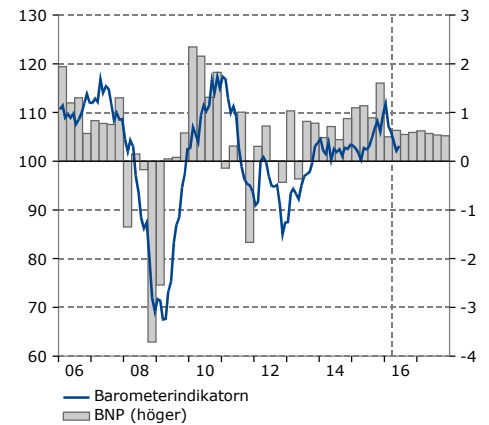
## DEN GLOBALA KONJUNKTUREN FÖRSTÄRKS LÅNGSAMT

Återhämtningen i världsekonomin går fortsatt trögt. Detta avspeglas bland annat i att den globala industriproduktionen i det närmaste har stagnerat och att den globala varuhandeln har minskat den senaste tiden (se diagram 2). BNP-tillväxten i OECD-länderna bromsar in något i år, samtidigt som utvecklingen i några större tillväxtekonomier, till exempel Brasilien och Ryssland, hämmas av låga råvarupriser och strukturella problem (se diagram 3). Den globala konjunkturen fortsätter trots detta att förstärkas något i år.

En viktig drivkraft för återhämtningen i OECD-länderna är den expansiva penningpolitiken. Lågt resursutnyttjande och fallande råvarupriser har bidragit till att inflationen har varit låg de senaste åren och att den blir låg också i år. Råvarupriserna har dock bottnat och är på väg uppåt igen. Tillsammans med ett stigande resursutnyttjande medför detta att inflationen blir betydligt högre nästa år, och sammantaget för OECD-länderna når den upp till 2,0 procent (se diagram 4). Stigande inflation bidrar till att centralbanken i USA fortsätter att höja styrräntan framöver, även om den senaste tidens relativt svaga arbetsmarknadsutveckling gör att nästa höjning skjuts fram till efter sommaren. I euroområdet har återhämtningen inte kommit lika långt och ECB avvaktar därför med att höja räntan till 2018 (se diagram 5),

**Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP**

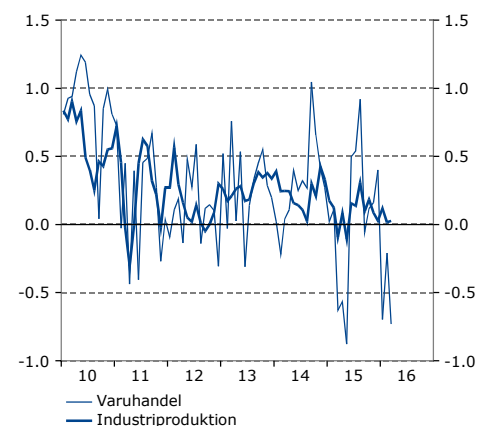
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 2 Global varuhandel och industriproduktion**

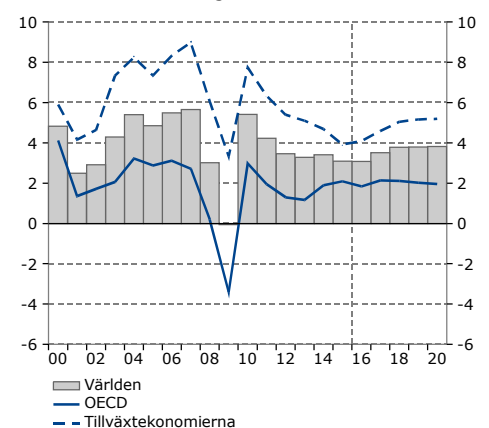
Procentuell förändring, 3-månaders glidande medelvärde, säsongsrensade månadsvärden



Källa: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

**Diagram 3 BNP i världen, OECD och tillväxtekonomierna**

Procentuell förändring

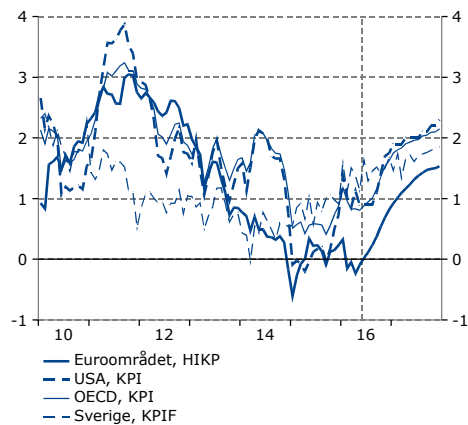


Anm. Tillväxtekonomierna avser här alla länder som inte är medlemmar av OECD.

Källor: OECD, IMF och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 4 Konsumentpriser**

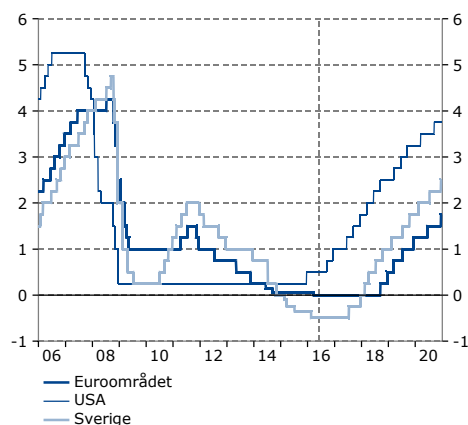
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källor: OECD, nationella källor och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 5 Styrräntor**

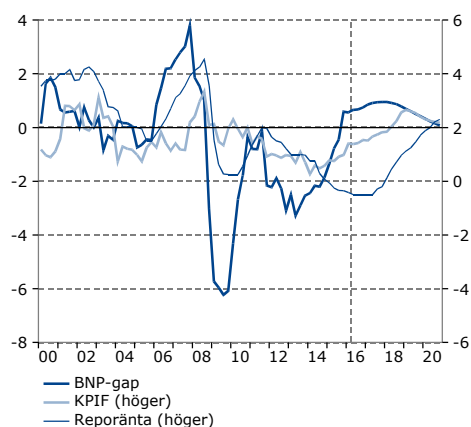
Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 6 BNP-gap, KPIF och reporänta**

Procent respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

trots att inflationen stiger till nära ECB:s mål redan mot slutet av 2017. ECB vill på detta vis, liksom Riksbanken, försäkra sig om att inflationen verkligen når upp till målet.

**BREXIT OROAR**

Riskerna för en svagare konjunkturutveckling i omvärlden dominerar. Den kreditdrivna tillväxten i Kina utgör fortfarande ett orosmoment, även om den senaste tidens stimulansåtgärder från regeringen innebär att riskerna för en drastisk konjunkturförsvagning på kort sikt har minskat något.

Om den stundande folkomröstningen i Storbritannien resulterar i att landet väljer att lämna EU, kommer detta att ge avtryck på den internationella konjunkturutvecklingen. Störst blir effekterna på den brittiska ekonomin, där ett betydande produktionsbortfall kan väntas. För Sveriges del blir de direkta effekterna via utrikeshandeln relativt små. Den största risken för svensk del utgörs i stället av den turbulens som kan uppstå på finansiella marknader innan Storbritanniens nya relationer med omvärlden är fastställda (se rutan ”Vad händer om Storbritannien lämnar EU?”).<sup>1</sup>

**EFTER SJU SVÅRA ÅR RÅDER HÖGKONJUNKTUR**

De senaste sju årens lågkonjunktur i Sverige förbyts i år till en högkonjunktur (se diagram 6). Den expansiva ekonomiska politiken är en viktig faktor bakom återhämtningen. Lågräntepolitiken har stimulerat inhemsk efterfrågan och samtidigt hållit nere värdet på kronan, vilket gynnat exporten.

Återhämtningen i den globala ekonomin och den relativt svaga kronan bidrar till att exporten fortsätter att växa i år och nästa år, men inhemsk efterfrågan är fortfarande en avgörande drivkraft för tillväxten. Den offentliga konsumtionen ökar kraftigt i år (se diagram 7), framför allt som en följd av stora utgifter för flyktningmottagandet. Trots att inflödet av flyktningar nu fallit tillbaka fortsätter de offentliga konsumtionsutgifterna att öka jämförelsevis snabbt nästa år, bland annat eftersom antalet äldre och yngre i befolkningen stiger relativt snabbt.

Den demografiska utvecklingen förstärker dessutom behovet av offentliga investeringar och investeringar i bostäder. Trots den stora uppgången i bostadsinvesteringarna de senaste två åren är de fortfarande för små för att råda bot på bostadsbristen. För att lyckas med detta krävs åtgärder som driver på nyproduktionen ytterligare och som leder till att det befintliga beståndet av bostäder används effektivare. Samtidigt medför den allt starkare konjunkturen att näringslivets övriga investeringar ökar kraftigt. Investeringarna är därmed en viktig drivkraft för tillväxten i år. Detsamma gäller för hushållens konsumtion. En fortsatt stark utveckling på arbetsmarknaden och det låga ränte-

<sup>1</sup> I Konjunkturinstitutets prognos antas att britterna röstar för att stanna kvar i EU.

läget innebär att hushållen ökar konsumtionen snabbt (se diagram 8).

Sammantaget innebär detta att BNP växer med 3,6 procent i år (se tabell 1). Högkonjunkturen förstärks ytterligare något nästa år, trots att tillväxten dämpas. De offentliga utgifterna för flyktingmottagandet ökar då inte lika snabbt och hushållens konsumtion växer långsammare när de reala inkomsterna utvecklas svagare. Dessutom hämmar den tilltagande bristen på kompetent arbetskraft i byggindustrin tillväxten i bostadsinvesteringarna.

### UTMANINGAR PÅ ARBETSMARKNADEN

Sysselsättningen har ökat snabbt de senaste åren och olika indikatorer pekar på att uppgången fortsätter med oförminskad styrka under loppet av 2016. Efterfrågan på arbetskraft fortsätter att öka relativt snabbt 2017 och 2018, men en tilltagande brist på

**Tabell 1 Nyckeltal**

Procentuell förändring om inget annat anges

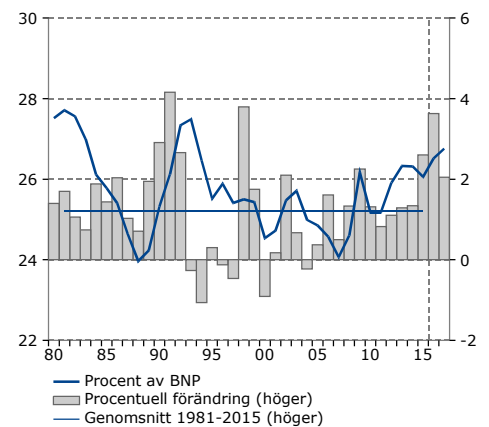
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BNP till marknadspris	2,3	4,2	3,6	2,1	1,8	1,5	1,9
BNP per invånare	1,3	3,1	2,4	0,6	0,5	0,4	0,7
BNP, kalenderkorrigerad	2,4	3,9	3,4	2,3	1,9	1,6	1,7
BNP i världen	3,4	3,1	3,1	3,5	3,8	3,8	3,8
Bytesbalans <sup>1</sup>	4,2	4,8	4,9	4,5	4,3	4,0	3,9
Arbetade timmar <sup>2</sup>	1,8	1,0	2,1	1,5	1,0	0,3	0,2
Sysselsättning	1,4	1,4	1,6	1,4	0,9	0,5	0,4
Arbetslöshet <sup>3</sup>	7,9	7,4	6,9	6,3	6,3	6,4	6,6
Arbetsmarknadsgap <sup>4</sup>	-1,1	-1,1	0,1	0,7	0,9	0,8	0,3
BNP-gap <sup>5</sup>	-2,2	-0,5	0,7	0,9	0,9	0,6	0,2
Timlön <sup>6</sup>	2,8	2,5	2,9	3,3	3,5	3,4	3,3
Arbetskostnad per timme <sup>2</sup>	1,8	4,2	3,8	3,4	3,5	3,4	3,3
Produktivitet <sup>2</sup>	0,5	2,6	1,2	0,9	1,0	1,2	1,4
KPI	-0,2	0,0	0,9	1,4	3,1	3,5	3,1
KPIF	0,5	0,9	1,4	1,7	2,2	2,5	2,2
Reporänta <sup>7,8</sup>	0,00	-0,35	-0,50	0,00	1,00	1,75	2,50
Tioårig statsobligationsränta <sup>7</sup>	1,7	0,7	0,9	1,7	2,8	3,7	4,3
Kronindex (KIX) <sup>9</sup>	106,8	112,6	109,2	107,9	106,5	105,3	104,1
Offentligt finansiellt sparande <sup>1</sup>	-1,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,6	1,2	1,4
Strukturellt sparande <sup>10</sup>	-0,8	-0,2	-0,4	-0,7	-0,1	0,7	1,2
Maastrichtskuld <sup>1</sup>	44,8	43,4	41,3	40,0	38,6	36,8	34,8

<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 och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 7 Offentliga konsumtionsutgifter**

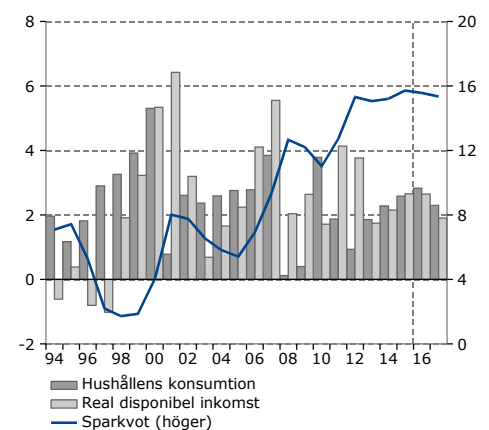
Procent av BNP, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 8 Hushållens konsumtion, real disponibel inkomst och sparkvot**

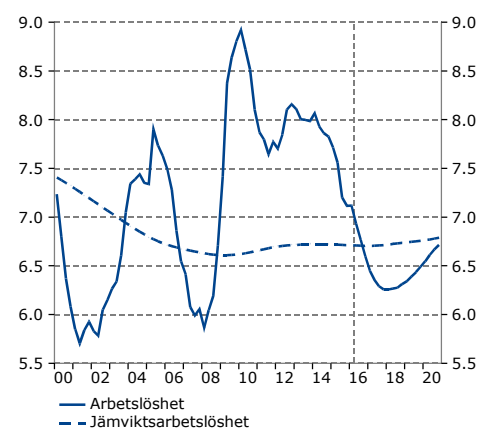
Procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

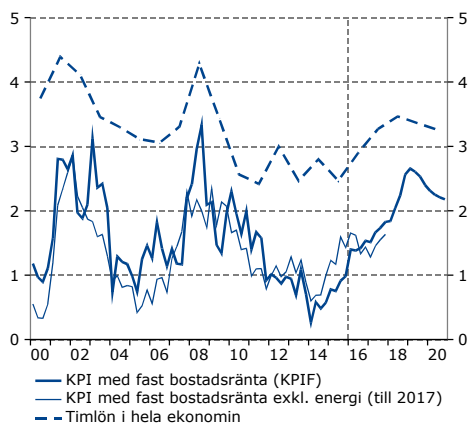
**Diagram 9 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet**

Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



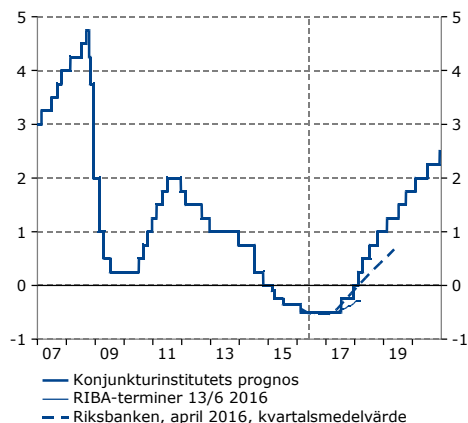
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 10 Konsumentpriser och löner**  
Årlig procentuell förändring, kvartals- respektive årsvärden



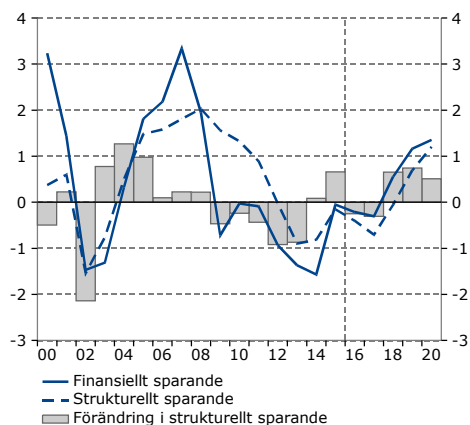
Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 11 Reporänta**  
Procent, dags- respektive kvartalsvärden



Källor: Nasdaq OMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 12 Finansiellt sparande och strukturellt sparande i offentlig sektor**  
Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

arbetskraft med efterfrågad kompetens börjar då bromsa uppgången i sysselsättningen.

Arbetslösheten faller tillbaka till 6,3 procent 2017 och ligger kvar där 2018 (se diagram 9). Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden är då högre än normalt och arbetslösheten stiger något åren därpå när högkonjunkturen ebbat ut.

Det finns stora utmaningar på arbetsmarknaden. Trots högkonjunkturen ligger arbetslösheten bland lågutbildade och utlandsfödda kvar på mycket höga nivåer. Dessutom tar det i genomsnitt mycket lång tid för flyktinginvandrare att etablera sig på arbetsmarknaden. Jämviktsarbetslösheten kommer därför att stiga framöver i takt med att allt fler flyktinginvandrare kommer in i arbetskraften. För att motverka en sådan utveckling krävs det strukturella åtgärder som underlättar för grupper med svag ställning på arbetsmarknaden att få jobb.

### INFLATIONEN NÅR MÅLET FÖRST 2018

Konsumentpriserna har utvecklats svagt under lång tid, men under 2015 och inledningen av 2016 steg KPIF-inflationen (se diagram 10). Uppgången förklaras delvis av att Riksbankens mycket expansiva penningpolitik innebar att kronan försvagades markant i fjol, vilket har drivit upp importpriserna. Högkonjunkturen bidrar till att KPIF-inflationen stiger ytterligare något det andra halvåret i år och nästa år. Den allt starkare arbetsmarknaden innebär att lönerna gradvis ökar något snabbare framöver, trots att de nya avtalade löneökningarna hamnade på ungefär samma nivå som enligt de tidigare avtalen. Dessutom är det lättare för företagen att föra över kostnadsökningar till konsumentledet när efterfrågan är hög. Kronan har dock börjat återhämta sig och kronförstärkningen bedöms fortsätta de närmaste åren. Tillsammans med den dämpande internationella prisutvecklingen verkar detta återhållande på importpriserna. Sammantaget innebär detta att KPIF-inflationen inte når upp till 2 procent förrän 2018.

Låg inflation och låga inflationsförväntningar gör att Riksbanken låter reporäntan ligga still på -0,50 procent till sommaren 2017, trots högkonjunkturen (se diagram 11). Det låga globala ränteläget spelar en avgörande roll. Om reporäntan skulle höjas tidigare, och snabbare, skulle kronan förstärkas mer. I ett kortsiktigt perspektiv skulle då inflationen bli lägre, vilket skulle kunna leda till fallande inflationsförväntningar och att trovärdigheten för inflationsmålet försämras ytterligare.

### DAGS ATT STRAMA ÅT FINANSPOLITIKEN IGEN

Principen att finansiera diskretionära utgiftsåtgärder med motsvarande inkomstförstärkningar innebar att finanspolitiken blev åtstramande i fjol och att det strukturella sparandet ökade (se diagram 12). I år minskar dock det strukturella sparandet eftersom de snabbt stigande utgifterna för migrationen inte finansieras fullt ut. Den fortsatta nedgången i det strukturella sparandet

det nästa år förklaras dock bara till liten del av att utgifterna för migrationen fortsätter att öka (se rutan ”Migrationsjusterat strukturellt sparande”). Nedgången förklaras i stället av att andra offentliga konsumtionsutgifter och de offentliga investeringarna växer ovanligt snabbt. Eftersom det råder högkonjunktur blir finanspolitiken därmed tillfälligt procyklisk. Samtidigt är det strukturella sparandet på en låg nivå. Med utgångspunkt från det finanspolitiska ramverket vore det därför lämpligt att bedriva en åtstramande finanspolitik nästa år, antingen genom utgiftsbesparingar eller genom inkomstförstärkningar (se fördjupningen ”Effekter av en åtstramande inriktning av finanspolitiken 2017”).

## Prognosrevideringar

Bilden av den internationella konjunkturutvecklingen är mycket lik den i marsprognosen och endast små justeringar av prognoserna för Sverige har gjorts (se tabell 2).

- Oljepriset har blivit betydligt högre under våren och prognosen är uppjusterad under hela prognosperioden.
- Prognosen för BNP-tillväxten i Sverige är marginellt högre i år. Det beror främst på oväntat starka utfall för investeringar och hushållens konsumtion.
- Nästa år bedöms inhemsk efterfrågan öka något långsammare än i föregående prognos. BNP-tillväxten är därför något nedjusterad för nästa år.
- Prognosen för timlönernas ökningstakt är nedjusterad i år, främst till följd av låga utfall i början av året. Detta bedöms huvudsakligen vara en statistisk effekt till följd av urvalsrotation.
- Inflationen är något högre i nuvarande prognos. Det beror till stor del på ett högre oljepris, men också på att skatten på elektricitet antas höjas 2017.
- Statsobligationsräntor har fallit i stora delar av världen och prognosen har justerats ner båda åren.
- Prognosen för bytesbalansen revideras ner jämförelsevis mycket. Ungefär hälften av nedrevideringen beror på en svagare nettoexport av varor och tjänster. Restande del av revideringen beror huvudsakligen av en justerad prognos för kapitalavkastning till och från omvärlden.
- Prognosen för offentlig finansiellt sparande har reviderats upp till följd av överraskande höga utfall för skatteintäkter och lägre utgifter för flyktinginvandringen.