



Konjunkturläget
Augusti 2013

Sammanfattning

BNP-tillväxten i Sverige tar fart mot slutet av 2013 och en konjunkturåterhämtning inleds. Konsument- och företagsförtroendet stiger i de flesta OECD-länder. Minskad finanspolitisk åtstramning framöver i euroområdet och USA bidrar också till högre tillväxt. Men resursutnyttjandet är svagt och det dröjer till 2017 innan arbetsmarknaden i Sverige når konjunkturell balans. Inflationen är låg men Riksbanken sänker ändå inte reporäntan eftersom hushållens skuldsättning beaktas i den penningpolitiska avvägningen. Det dröjer dock till 2015 innan räntan börjar höjas. Regeringen väntas föreslå ofinansierade åtgärder på 25 miljarder kronor i budgetpropositionen för 2014 vilket ger finanspolitiken en neutral inriktning. Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn är negativt och finanspolitiken måste därför ges en åtstramande inriktning 2015–2017 för att över-skottsmålet ska nås.

KONJUNKTURBOTTEN I SIKTE

BNP-tillväxten blev som väntat svag andra kvartalet (se diagram 1). Hushållens konsumtion mattades av och exporten föll för fjärde kvartalet i rad. Den svaga utvecklingen av efterfrågan resulterade i en, till stor del oönskad, lageruppbyggnad i näringslivet. Företagen bedöms börja korrigera lagerstockarna redan tredje kvartalet och BNP utvecklas därför svagt.

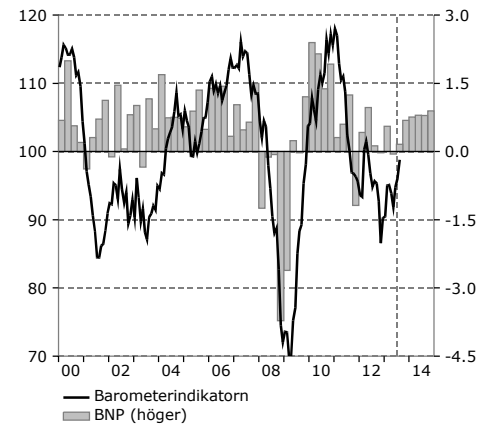
Samtidigt har förtroendeindikatorer för både hushåll och företag fortsatt att stiga och ligger nu nära historiska medelvärden (se diagram 2). Det tyder på högre BNP-tillväxt framöver och konjunkturåterhämtningen påbörjas fjärde kvartalet i år. Detta är i allt väsentligt samma bedömning som i Konjunkturinstitutets juniprognos.

HÖGRE BNP-TILLVÄXT I OECD-LÄNDERNA

I euroområdet steg BNP andra kvartalet med 0,3 procent efter sex kvartal med fallande BNP (se diagram 3). Visserligen bidrog en del tillfälliga faktorer till ökningen i BNP och utvecklingen skiljer sig kraftigt mellan olika länder i euroområdet, men det är ändå ett tydligt tecken på att läget förbättras. Denna bild bekräftas av förtroendeindikatorer som har fortsatt att stiga under sommaren och nu i flera fall närmar sig historiska medelvärden. Även aktörerna på de finansiella marknaderna visar viss tillförsikt inför framtiden, sannolikt främst för att risken har minskat för en finansiell kollaps i något av de statsfinansiellt svagare länderna i euroområdet. En viktig förklaring till fallet i BNP är de utgiftsnedskärningar och skattehöjningar som har vidtagits för att sanera statsfinanserna i flertalet euroländer. När nu stora steg i denna riktning har tagits minskar omfattningen av de tillväxtdämpande åtstramningarna.

Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP

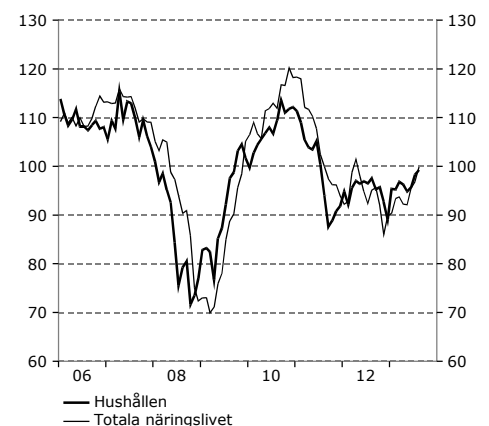
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Hushållens och näringslivets förtroendeindikatorer

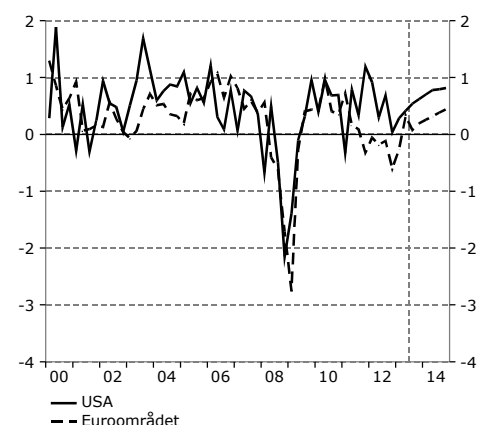
Index, medelvärde=100, säsongsrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 BNP i USA och euroområdet

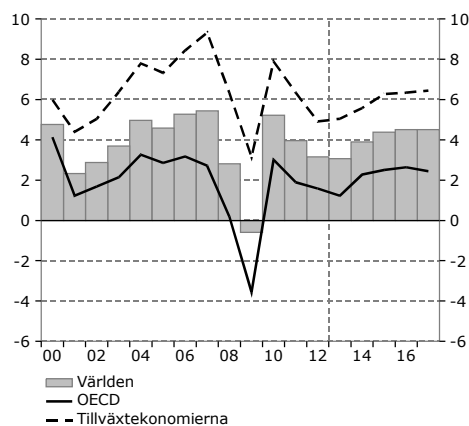
Procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 BNP i världen, OECD och tillväxtekonomierna

Procentuell förändring

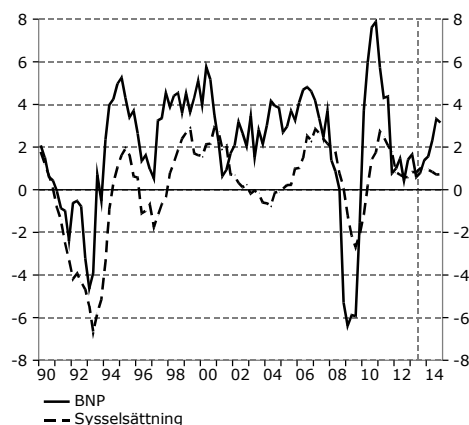


Anm. Tillväxtekonomierna avser här alla länder som inte är medlemmar av OECD.

Källor: OECD, IMF och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 BNP och sysselsättning

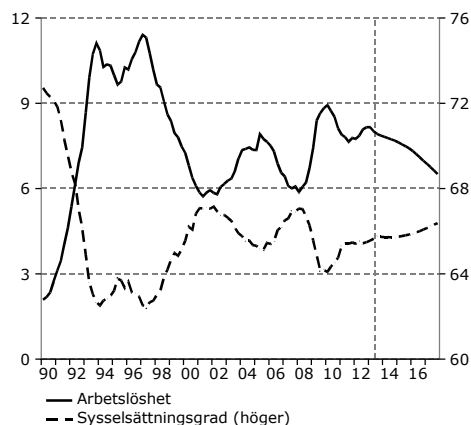
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 6 Arbetslöshet och sysselsättningsgrad

Procent av arbetskraften respektive befolkningen 15–74 år, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Även i USA hålls tillväxten tillbaka av den strama finanspolitiken, men BNP ökade ändå med 0,4 procent andra kvartalet. Hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna ökade i god takt trots skatthöjningar. Husbyggarna är fortsatt optimistiska och hushållens förmögenheter har stigit. Finanspolitiken blir dessutom mindre åtstramande framöver. De ljusare utsikterna i Europa bidrar till högre export, vilket understöder den amerikanska återhämtningen även om exportens andel av den totala efterfrågan är liten. Sammantaget bidrar dessa faktorer till högre tillväxt framöver.

I tillväxtekonomierna¹ mattades tillväxten av under 2012 till ca 5 procent och har den senaste tiden inte visat samma tecken på ökad tillväxt som i OECD-länderna (se diagram 4). Den främsta anledningen till avmattningen är att resursutnyttjandet är ganska högt i dessa länder och att stabiliseringspolitiken därför har stramats åt. Det finns även strukturella problem i flera av de stora tillväxtekonomierna som håller nere tillväxten, exempelvis överinvesteringar i Kina och låg trovärdighet för penningpolitiken i Indien. BNP-tillväxten ökar något 2014 för att senare nå upp till dryga 6 procent 2015–2016.

LÅNGSAM FÖRBÄTTRING PÅ ARBETSMARKNADEN

Trots den svaga BNP-tillväxten i Sverige sedan slutet av 2011 har sysselsättningen fortsatt stiga. Det är ovanligt att sysselsättningen ökar ungefär lika snabbt som BNP under en så lång period (se diagram 5).

Sysselsättningen har ökat i ungefär samma takt som befolkningen i arbetsför ålder och sysselsättningsgraden har därmed varit nästan oförändrad, med en marginell ökning de senaste kvartalen (se diagram 6). Mätt på detta sätt har arbetsmarknads-läget varit stabilt de senaste åren, men samtidigt har arbetskraftsdeltagandet ökat, särskilt bland äldre², och därmed har arbetslösheten stigit fram till början av 2013. Den snabba ökningen av arbetskraften har bidragit till att det finns gott om lediga resurser på arbetsmarknaden trots stigande sysselsättning.

Ökningen av arbetskraften har i år mattas av något till följd av långsammare ökning av den arbetsföra befolkningen och av att effekterna av regeringens utbudsstimulerande politik till stor del har realiserats. Därför har nu arbetslösheten minskat något sedan toppen första kvartalet i år. Det kommande året faller arbetslösheten även om inte sysselsättningen ökar snabbare än tidigare.

BNP-tillväxten växlar upp i slutet av 2013, men eftersom det finns mycket lediga resurser inom företagen tar det tid innan anställningarna ökar snabbare. I slutet av 2014 bedöms de lediga resurserna i företagen vara nere på en normal nivå och därefter ökar sysselsättningen något snabbare så att sysselsättningsgraden

¹ Definierade som länder som inte är medlemmar av OECD.

² Se fördjupningen "Äldres deltagande på arbetsmarknaden".

stiger och arbetslösheten faller snabbare. Först 2017 bedöms dock arbetsmarknaden vara i konjunkturrell balans.

LÖNEÖKNINGSTAKTEN VÄXLAR NER OCH BÄDDAR FÖR LÅG INFLATION

Den höga arbetslösheten har med normal fördröjning bidragit till att dämpa löneökningstakten (se diagram 7). Årets stora avtalsrörelse har resulterat i nya treåriga centrala avtal för majoriteten av löntagarna på den svenska arbetsmarknaden. Osäkerheten om den framtida löneökningstakten har därmed minskat. Lönerna beräknas i genomsnitt öka med strax under 3 procent per år 2013-2017.

De, jämfört med föregående år, lägre avtalade löneökningarna tillsammans med det låga resursutnyttjandet i både Sverige och omvärlden bäddar för ett lågt inflationstryck framöver. Inflationen mätt med KPIF som för närvarande ligger kring 1 procent kommer därför endast långsamt stiga upp mot 2 procent i slutet av 2016 (se diagram 7).

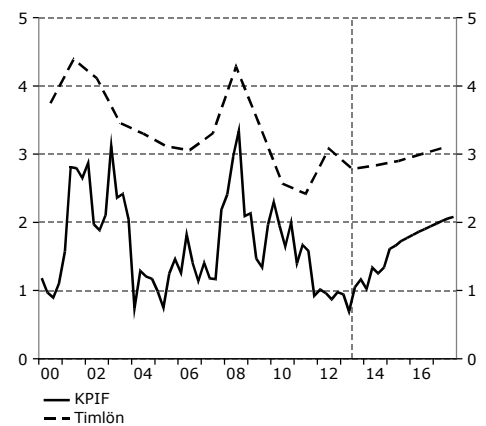
OFÖRÄNDRAD REPORÄNTA HELA 2014

Riksbanken har tydligt kommunicerat att man inte tänker sänka reporäntan om inte konjunkturläget försvagas ytterligare, trots att inflationen ligger långt under målet. Ett viktigt argument för majoriteten i Riksbankens direktion är att man är oroad för ökningen av hushållens skulder. Om hushållen lånar för mycket i dag baserat på orealistiska förväntningar om framtida räntor, inkomster och/eller bostadspriser kan det leda till en kraftig minskning av hushållens konsumtion i framtiden när förväntningarna korrigeras och hushållen börjar amortera sina skulder.

Riksbanken bedöms börja höja reporäntan första kvartalet 2015 när konjunkturåterhämtningen har tagit fart och arbetsmarknadsläget tydligt börjar förbättras (se diagram 8). Detta är senare än i Riksbankens juliprognos i vilken räntan börjar höjas redan i mitten av 2014. Skillnaden förklaras av att Konjunkturinstitutet bedömer att Riksbanken kommer att revidera ner sina prognoser för löneökningstakt och inflation för åren efter 2014. Riksbanken kommer då inte längre finna det motiverat att höja reporäntan redan i mitten av 2014. De senaste åren har Riksbankens inflationsprognoser på längre sikt i genomsnitt varit för höga, se fördjupningen ”Riksbanken har systematiskt överskattat inflationen”.

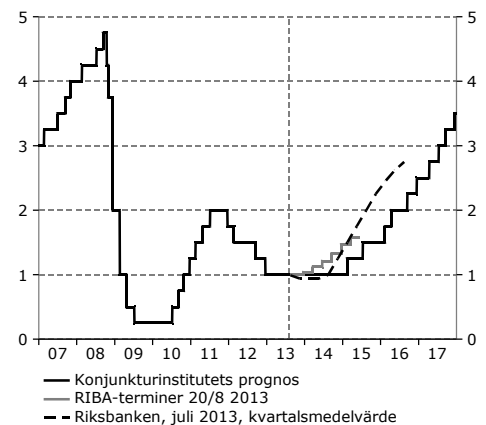
Konjunkturinstitutet anser inte att hushållens skuldsättning i dagsläget är ett hinder för att sänka reporäntan. De senaste åren har den årliga ökningstakten för hushållens skulder dämpats till knappt 5 procent (se diagram 9) och de ökar nu i ungefär samma takt som de disponibla inkomsterna. Hushållens sparande har samtidigt stigit till höga nivåer. Även om dessa siffror avser genomsnittliga hushåll, och det säkert finns enskilda hushåll som har riskabelt höga skulder, bedömer Konjunkturinstitutet att hushållens skulder inte ökar på ett ohållbart sätt. Det finns

Diagram 7 Timlön och konsumentpriser
Årlig procentuell förändring, års- respektive kvartalsvärden



Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

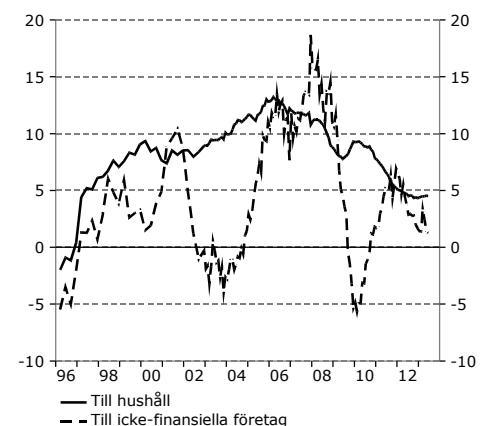
Diagram 8 Reporänta
Procent, dagsvärden



Källor: NASDAQOMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 9 Utlåning från finansiella institut i Sverige

Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källa: SCB.

fundamentala faktorer som till stor del kan förklara skulduppbyggnaden (se fördjupningen ”Lånar hushållen för mycket?”, *Konjunkturläget*, juni 2013). Dessutom är styrräntan inte ett effektivt instrument för att påverka bostadspriser och skuldsättning.

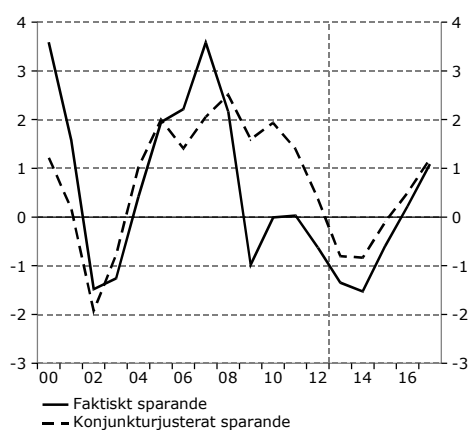
För närvarande är inflationen långt under målet och resursutnyttjandet är svagt. Konjunkturinstitutet anser därför att det är motiverat att sänka reporäntan nu och hålla den lägre än i prognosen åtminstone ett år framöver för att påskynda konjunkturåterhämtningen och bidra till högre inflation. De positiva effekterna av denna något mera expansiva penningpolitik är dock relativt små och ska inte överdrivas.

FINANSPOLITIKEN BEHÖVER STRAMAS ÅT EFTER 2014 OM ÖVERSKOTTSMÅLET SKA NÅS

Regeringen genomför i år ofinansierade reformer om sammanlagt 25 miljarder kronor. Konjunkturinstitutet räknar med att regeringen även 2014 genomför ofinansierade reformer på ytterligare 25 miljarder kronor. Drygt hälften antas vara skattesänkningar till hushållen och resterande del är utgiftsökningar. Med dessa reformer bedöms finanspolitiken bli expansiv i år med ett konjunkturjusterat sparande i den offentliga sektorn som faller till $-0,8$ procent av potentiell BNP (se diagram 10). Nästa år blir finanspolitiken neutral trots en lika stor omfattning på de ofinansierade åtgärderna. Det hänger bland annat samman med den automatiska åtstramning som sker när inkomstpensionerna skrivs ner (se kapitlet ”Offentliga finanser”).

Den i år expansiva och nästa år neutrala finanspolitiken kan motiveras med hänsyn till det svaga konjunkturläget, men kräver åtstramningar framöver. Även om exempelvis ett femte jobb-skatteavdrag bidrar till något högre varaktig sysselsättning och därmed högre potentiell BNP är åtgärden inte självfinansierande. För att överskottsmålet för de offentliga finanserna ska uppfyllas måste finanspolitiken enligt Konjunkturinstitutets bedömning inriktas på att nå ett konjunkturjusterat (och faktiskt) sparande som uppgår till 1,2 procent av potentiell BNP vid konjunkturrell balans.³ För att nå detta krävs åtstramningar motsvarande 2 procent av BNP 2015–2017. En del av dessa åtstramningar kommer via den automatiska budgetförstärkningen som sker vid oförändrade regler, men det kommer även att krävas diskretionära budgetförstärkande åtgärder för att nå överskottsmålet. Konjunkturinstitutets beräknar att det så kallade reformutrymmet (budgetutrymmet) under perioden 2014–2017 är nära noll. De skattesänkningar och utgiftsökningar som genomförs 2014 måste motsvaras av beslut om minst lika stora skattehöjningar och/eller utgiftsnedskärningar 2015–2017.

Diagram 10 Faktiskt och konjunkturjusterat finansiellt sparande
Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

³ Se fördjupningen ”Överskottsmålet för offentliga finanser”, *Konjunkturläget*, mars 2013.

BIBEHÅLLET OFFENTLIGT ÅTAGANDE FÖRUTSÄTTER SKATTEHÖJNINGAR

Den automatiska budgetförstärkningen beror till stor del på att det offentliga åtagandet urholkas med oförändrade finanspolitiska regler. Utan nya beslut kommer ersättningsgrader i de olika transfereringssystemen att sjunka och personaltäteten i vård, skola och omsorg minska. Stigande antal äldre och yngre kommer att kräva ökade utgifter för att hålla uppe kvaliteten i vård och skola, vilket kommer att kräva höjd kommunalskatt om inte statsbidragen höjs.

Om det offentliga åtagandet ska behållas på 2013 års nivå kommer det enligt Konjunkturinstitutets beräkning att krävas skattehöjningar på ca 80 miljarder kronor under åren 2014–2017 om överskottsmålet samtidigt ska uppfyllas (se avsnittet ”Finanspolitik” i kapitlet ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2017”). Konjunkturinstitutet gör ingen lämplighetsbedömning av om åtagandet bör sänkas och/eller skatterna höjas – det är upp till riksdag och kommuner att besluta om. Men överskottsmålets trovärdighet kan naggas i kanten om inte regeringen presenterar transparenta planer för hur man avser bedriva politiken framöver så att målet nås. Det kan dock vara lämpligt att justera nivån på överskottsmålet, men ett sådant beslut bör utredas ordentligt så att inte målets trovärdighet ytterligare urholkas.

Tabell 1 Nyckeltal

Procentuell förändring om inget annat anges

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNP	6,6	3,7	0,7	1,1	2,5			
BNP, kalenderkorrigerad	6,3	3,7	1,1	1,1	2,6	3,3	2,9	2,6
Bytesbalans ¹	6,9	7,3	6,7	6,0	5,7	5,2	4,7	4,4
Arbetade timmar ²	2,0	2,4	0,6	0,3	0,7	1,2	1,2	1,1
Sysselsättning	0,6	2,3	0,7	0,9	0,8	0,9	1,0	1,1
Arbetslöshet ³	8,6	7,8	8,0	8,0	7,8	7,5	7,2	6,7
Arbetsmarknadsgap ⁴	-2,3	-1,2	-1,3	-1,5	-1,4	-1,0	-0,5	-0,1
BNP-gap ⁵	-3,6	-1,5	-1,9	-2,4	-1,9	-0,8	-0,2	0,1
Timlön ⁶	2,6	2,4	3,1	2,8	2,8	2,9	3,0	3,1
Arbetskostnad i näringslivet ²	0,1	2,9	3,7	2,6	2,8	3,0	3,1	3,2
Produktivitet i näringslivet ²	5,0	2,4	1,1	1,2	2,2	2,5	2,2	1,9
KPI	1,2	3,0	0,9	0,1	0,8	2,0	2,7	3,0
KPIF	2,0	1,4	1,0	1,0	1,2	1,7	1,9	2,0
Reporänta ^{7,8}	1,25	1,75	1,00	1,00	1,00	1,50	2,50	3,50
Tioårig statsobligationsränta ⁷	2,9	2,6	1,6	2,1	2,7	3,3	3,9	4,4
Kronindex (KIX) ⁹	114,3	107,6	106,1	102,7	102,0	101,2	101,2	101,3
BNP i världen	5,2	4,0	3,2	3,1	3,9	4,4	4,5	4,5
Offentligt finansiellt sparande ¹	0,0	0,0	-0,6	-1,3	-1,5	-0,6	0,2	1,1
Maastrichtskuld ¹	39,4	38,4	38,1	41,2	41,2	40,4	39,1	37,2
Konjunkturjusterat sparande ¹⁰	1,9	1,4	0,4	-0,8	-0,8	-0,1	0,5	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.

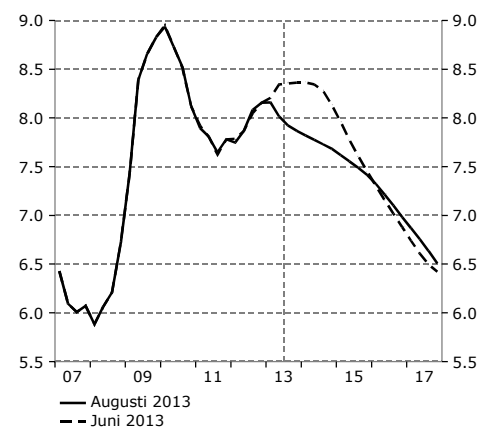
Prognosrevideringar 2013–2014

Detta avsnitt beskriver de viktigaste revideringarna av prognosen som publicerades i *Konjunkturläget*, juni 2013. Generellt sett är prognosrevideringarna jämförelsevis små (se tabell 2). Konjunkturutvecklingen ligger väl i linje med den som förutsågs i juni.

- BNP-utvecklingen i OECD-länderna har sammantaget blivit ungefär som väntat under första halvåret. Utvecklingen har varit något svagare i USA och Japan, men samtidigt något starkare i euroområdet. Förtroendeindikatorerna har fortsatt att stiga, men inte mer än vad som förväntades. Sammantaget är BNP-prognosen för OECD-länderna marginellt nedreviderad i år till 1,2 procent och oförändrad på 2,3 procent nästa år.
- I tillväxtekonomierna har utvecklingen hittills i år mattas av något mer än väntat. Prognosen för BNP-tillväxten har justerats ner både i år och nästa år i flera länder. Sammantaget innebär det att prognosen för BNP i världen är något nedreviderad.
- I Sverige har framför allt exporten utvecklas svagare än väntat första halvåret i år. Men även ökningen i hushållens konsumtion stannade oväntat upp det andra kvartalet. Prognosen för BNP-tillväxten 2013 har reviderats ner med 0,4 procentenheter till 1,1 procent.
- Sysselsättningen och antalet arbetade timmar har utvecklats något starkare än väntat och prognosen är därför uppjusterad i år. Samtidigt har arbetskraften överraskat något på nedsidan och prognosen för arbetslösheten 2014 är därför nedreviderad med 0,5 procentenheter till 7,8 procent (se diagram 11).
- Prognosen för ofinansierade finanspolitiska åtgärder 2014 har justerats upp från 20 till 25 miljarder kronor. Det är ett viktigt bidrag till att det offentligfinansiella sparandet 2014 är något nedreviderat till –1,5 procent av BNP.
- Riksbanken har blivit tydligare med hur den beaktar hushållens skuldsättning i den penningpolitiska avvägningen. Tillsammans med en något mindre svag arbetsmarknad och något högre inflation 2015–2016 har det inneburit att prognosen för när reporäntan börjar höjas har justerats. Nu bedöms Riksbanken inleda räntehöjningarna första kvartalet 2015, vilket är ett halvår tidigare än i juniprognosen (se diagram 12).

Diagram 11 Arbetslöshet

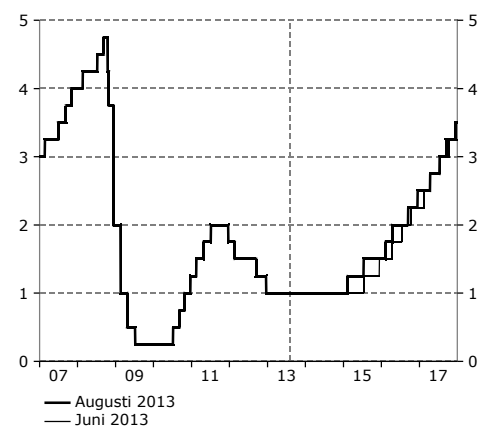
Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 12 Reporäntan i Sverige

Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Tabell 2 Nuvarande prognos och revideringar jämfört med prognosen i juni 2013

Procentuell förändring om inget annat anges

	2013		2014	
	Augusti 2013	Diff.	Augusti 2013	Diff
Internationellt				
BNP i världen	3,1	-0,2	3,9	-0,1
BNP i OECD	1,2	-0,1	2,3	0,0
BNP i euroområdet	-0,5	0,2	1,1	-0,2
BNP i USA	1,5	-0,4	2,8	0,0
BNP i Kina	7,6	-0,3	7,7	-0,3
Federal funds target rate ^{1,2}	0,25	0,00	0,25	0,00
ECB:s refinansränta ^{1,2}	0,50	0,00	0,50	0,00
Oljepris ³	108,0	2,4	105,1	1,5
KPI i OECD	1,7	0,0	2,0	0,0
Försörjningsbalans				
BNP	1,1	-0,4	2,5	-0,1
BNP, kalenderkorrigerad	1,1	-0,4	2,6	-0,1
Hushållens konsumtion	2,4	-0,4	3,2	0,3
Offentlig konsumtion	1,0	0,1	0,6	0,0
Fasta bruttoinvesteringar	-2,6	0,5	4,9	0,4
Lagerinvesteringar ⁴	0,4	0,0	-0,1	-0,1
Export	-2,0	-1,5	3,7	-0,7
Import	-1,8	-0,9	4,4	-0,4
Arbetsmarknad, inflation, räntor, med mera				
Arbetade timmar ⁵	0,3	0,4	0,7	0,0
Sysselsättning	0,9	0,2	0,8	0,3
Arbetslöshet ⁶	8,0	-0,3	7,8	-0,5
Arbetsmarknadsgap ⁷	-1,5	0,4	-1,4	0,3
BNP-gap ⁸	-2,4	-0,2	-1,9	-0,2
Produktivitet i näringslivet ⁵	1,2	-1,1	2,2	-0,1
Timlön ⁹	2,8	0,0	2,8	0,1
KPI	0,1	0,0	0,8	0,1
KPIF	1,0	0,0	1,2	0,0
Reporänta ^{1,2}	1,00	0,00	1,00	0,00
10-årig statsobligationsränta ¹	2,1	0,2	2,7	0,3
Kronindex (KIX) ¹⁰	102,7	-0,1	102,0	-0,6
Bytesbalans ⁴	6,0	-0,3	5,7	-0,5
Offentligt finansiellt sparande ¹¹	-1,3	0,2	-1,5	-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 juni 2013. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.