

Sammanfattning

BNP-tillväxten i OECD-länderna var svag även tredje kvartalet och det globala konjunkturläget fortsatte att försvagas. Förtroendeindikatorerna i Europa ligger på en låg nivå, men det finns ljusglimtar i USA och i tillväxtekonomierna. Skuldskrisen i euroområdet har inte förvärrats under hösten och de politiska åtgärder som har vidtagits tycks ha ökat de finansiella marknadernas förtroende för statsfinanser och banker i Europa. I Sverige har både hushåll och företag blivit mer pessimistiska och BNP väntas falla med ca 0,5 procent fjärde kvartalet 2012. Tillväxten blir svag även under inledningen av 2013 och sysselsättningen faller. Arbetslösheten stiger till ca 8,5 procent 2014. Inflationen har fallit under 2012 och KPIF ökar med endast 1,0 procent 2013. Riksbanken sänker reporäntan till 0,75 procent i början av 2013. Finanspolitiken blir expansiv 2013 men stramas åt 2015–2017 för att uppnå överskottsmålet.

FORTSATT FÖRSVAGNING AV GLOBALA KONJUNKTURLÄGET

BNP-tillväxten i OECD-länderna var svag även tredje kvartalet och konjunkturläget fortsatte därmed att försvagas (se Diagram 1). Det beror bland annat på stram finanspolitik och hög osäkerhet om hållbarheten i statsfinanserna i flera länder i Europa.

Under andra halvan av 2012 har flera politiska initiativ tagits som har ökat finansmarknadernas förtroende för statsfinanser och banker i Europa. Hushållens framtidsförväntningar har dock inte blivit bättre, snarare sämre (se Diagram 2). Möjligen beror det på att hushållen inser att den nödvändiga förstärkningen av statsfinanserna i euroområdet kommer att kräva stora uppoffringar i termer av höjda skatter och nedskärningar av offentlig service som leder till förlorade arbetstillfällen.

INGEN VÄNDNING I KONFIDENSINDIKATORER I EUROPA, MEN LJUSGLIMTAR I USA OCH I TILLVÄXTEKONOMIerna

I euroområdet är konsument- och företagsförtroendet lågt enligt de flesta undersökningar (se Diagram 2 och Diagram 3). Det tyder på att tillväxten blir fortsatt svag, eller till och med negativ, de kommande kvartalen. Men om inte nya problem med skuldhanteringen uppdagas i euroområdet är det rimligt att anta att tillväxten repar sig under 2013. Stram finanspolitik med åtstramningar motsvarande ca 1 procent av BNP även 2013 kommer dock att hålla tillbaka tillväxten.

Utanför Europa syns emellertid tecken på att tillväxten är på väg att ta lite mera fart. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin ligger exempelvis på en betydligt högre nivå i USA och Kina än i Europa. De amerikanska hushållens tillförsikt har stigit sedan det senaste halvåret och bostadsmarknaden har vänt uppåt. I flera tillväxtekonomier (länder utanför OECD-området)

Diagram 1 BNP i OECD och Sverige

Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: OECD, nationella källor, SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Konsumentförtroende i USA, euroområdet och Sverige

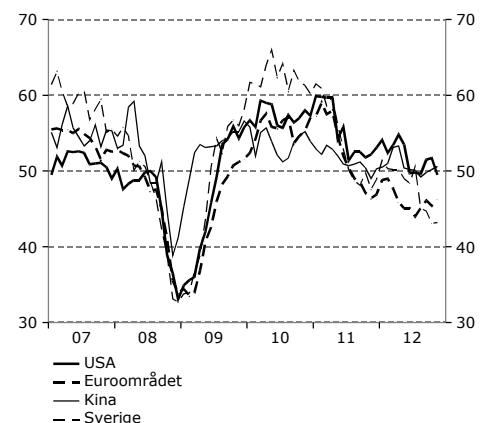
Standardiserade avvikelser från medelvärde, månadsvärden



Källor: Conference Board, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin i USA, euroområdet, Kina och Sverige

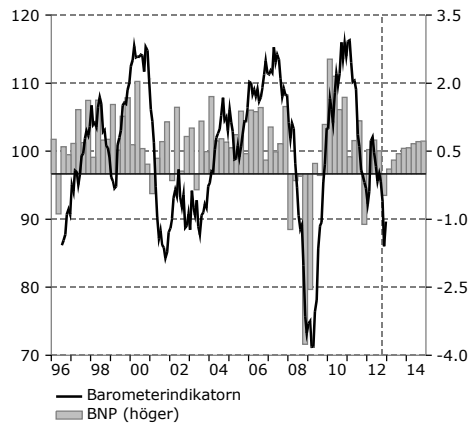
Diffusionsindex, säsongrensade månadsvärden



Källor: Institute for Supply Management, NTC Research Ltd, National Bureau of Statistics of China och Macrobond.

Diagram 4 Barometerindikatorn och BNP

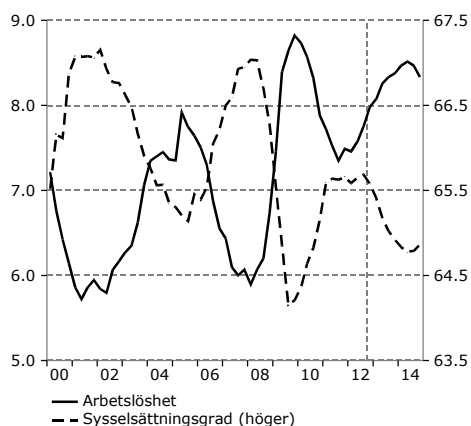
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 Arbetslöshet och sysselsättningsgrad

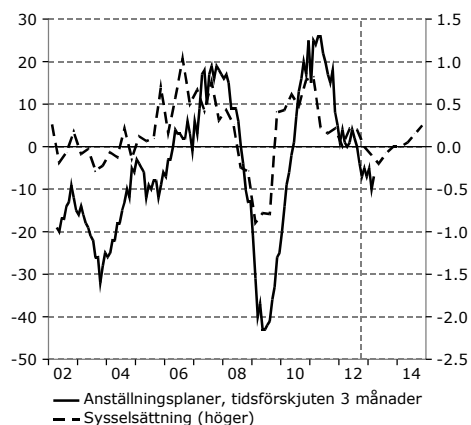
Procent av arbetskraften respektive befolkningen 15-74 år, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 6 Anställningsplaner i näringslivet och sysselsättning

Nettototal respektive procentuell förändring, säsongrensade månads- respektive kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

har stabiliseringspolitiken lagts om i expansiv riktning vilket har börjat ge avtryck i högre tillväxt.

BNP FALLER I SVERIGE FJÄRDE KVARTALET 2012 – FORTSATT SVAG UTVECKLING FÖRSTA HALVÅRET 2013

Under de första tre kvartalen 2012 klarade sig Sverige bättre än OECD-länderna med en genomsnittlig BNP-tillväxt på strax över 0,6 procent per kvartal (se Diagram 1). I euroområdet har utvecklingen varit särskilt svag med en fallande BNP-nivå de senaste fyra kvartalen. Nu dämpas tillväxten även i Sverige till en utveckling som är mer lik den i övriga OECD-länder. De flesta indikatorer för BNP-tillväxten har fallit rejält under hösten. Inköpschefsindex i industrin har exempelvis fallit ner till samma låga nivå som i euroområdet (se Diagram 3). Barometerindikatorn, som sammanfattar informationen i Konjunkturbarometern, har också fallit hastigt under de senaste månaderna (se Diagram 4).

Även om BNP växte i hygglig takt tredje kvartalet var den underliggande utvecklingen svag. Exporten, som växte överraskande starkt första halvåret 2012, bromsade in och de fasta bruttoinvesteringarna föll. Det som höll uppe efterfrågetillväxten tredje kvartalet var lagerinvesteringar och offentlig konsumtion. Denna efterfrågeökning bedöms dock vara tillfällig. Den offentliga konsumtionen växer långsammare framöver och företagen drar ner på lagren redan fjärde kvartalet.

Hushållens konsumtion ökade tredje kvartalet, men långsammare än de disponibla inkomsterna, och sparandet steg därför. Enligt Hushållsbarometern är hushållens förväntningar om utvecklingen i den svenska ekonomin pessimistiska, vilket talar för en fortsatt svag konsumtionstillväxt kommande kvartal.

Den svaga efterfrågeutvecklingen leder till att BNP faller med 0,5 procent det fjärde kvartalet och ökar sedan med blygsamma 0,1 procent första kvartalet 2013 (se Diagram 4).

ARBETSLÖSHETEN STIGER TILL 8,5 PROCENT 2014

Under 2012 ökade arbetslösheten från 7,5 procent första kvartalet till ca 8 procent i slutet av året (se Diagram 5). Sysselsättningsgraden, det vill säga andelen sysselsatta av befolkningen i arbetsför ålder, låg i princip still. Förklaringen till den stigande arbetslösheten är alltså främst att arbetskraften har ökat.

Under första halvåret 2012 ökade BNP i hygglig takt och företagen var relativt optimistiska om framtiden. Anställningsplanerna i näringslivet tydde på svagt stigande sysselsättning vilket också blev fallet (se Diagram 6). Under hösten har dock utsikterna på arbetsmarknaden hastigt försämrats. Anställningsplanerna i Konjunkturbarometern och annan statistik som exempelvis antalet varsel om uppsägning tyder på fallande sysselsättning från och med första kvartalet 2013 (se även fördjupningen ”Framåtblickande indikatorer pekar på sämre utveckling på arbetsmarknaden”).

BNP-tillväxten stiger gradvis snabbare under 2013 och resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet vänder uppåt mot slutet av året. Men eftersom företagen har lågt kapacitetsutnyttjande och försöker behålla sin personal under konjunktursvackan de närmaste kvartalen dröjer det till 2014 innan de börjar nyanställa i någon större omfattning. Arbetslösheten stiger därmed till 8,5 procent i mitten av 2014. Därefter sjunker arbetslösheten, men når inte jämviktsnivån strax under 6,5 procent förrän 2017 (se Diagram 7).

INFLATIONEN FORTSÄTTER NER TILL UNDER 1 PROCENT

Inflationen har under hösten utvecklats svagare än väntat och överraskat i stort sett alla prognosmakare, inklusive Riksbanken. Mätt med KPIF (KPI med fast bostadsränta) har inflationen varit omkring 1 procent under hela 2012 (se Diagram 8). Både energi- och livsmedelspriser har legat under Konjunkturinstitutets augustiprognos. Kronförstärkningen under sommaren har sannolikt bidragit till att dämpa inflationen mer och snabbare än väntat.

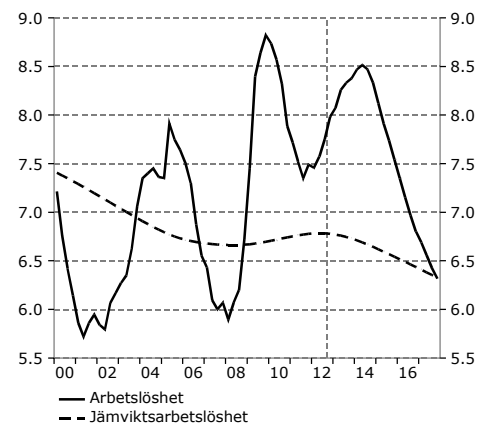
Med den svaga efterfrågesituation som nu råder inom detaljhandeln väntas inte företagen höja konsumentpriserna särskilt mycket den närmaste tiden och inflationen ligger därmed kvar på en låg nivå 2013. De flesta mått på inflationsförväntningar har också fallit under 2012 (se Diagram 9).

Under 2014 förstärks konjunktoren och inflationen börjar stiga. KPIF ökar med 1,0 procent 2013 och med 1,4 procent 2014. Mätt med KPI är inflationen för närvarande svagt negativ och kommer att ligga kvar kring noll första halvåret 2013. När bostadsräntorna slutar falla och börjar stiga under andra halvåret 2014 ökar KPI snabbare. Inflationsuppgången blir dock måttlig eftersom den svaga arbetsmarknaden dämpar löneökningstakten. Produktivitetstillväxten återhämtar sig från och med 2014. Det håller nere enhetsarbetskostnaderna vilket dämpar kostnadstrycket.

REPORÄNTAN SÄNKTS TILL 0,75 PROCENT 2013

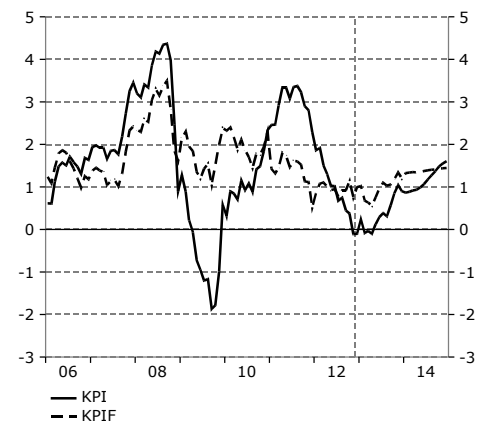
Den låga inflationen och svaga efterfrågeutvecklingen med fallande resursutnyttjande som följd innebär att ekonomin behöver stimuleras av en expansiv penningpolitik. Konjunkturinstitutet antar att Riksbanken har sänkt reporäntan med 0,25 procentenheter till 1 procent vid det penningpolitiska mötet i december.¹ Det är linje med penningmarknadens förväntningar enligt terminsprissättningen i mitten av december (se Diagram 10). På terminsmarknaden prissätts även en hög sannolikhet för ytterligare en sänkning av reporäntan under 2013. Prognosen är att reporäntan sänks i februari med 0,25 procentenheter till 0,75 procent.

Diagram 7 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



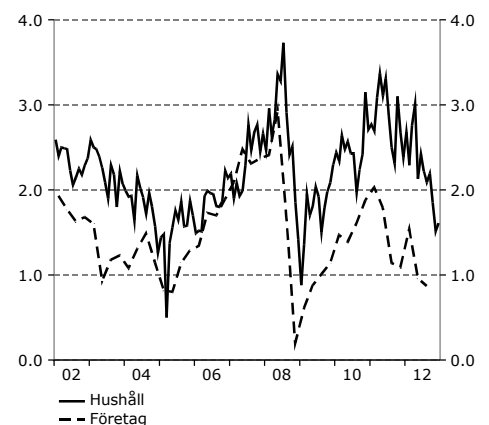
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 Konsumentpriser
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 9 Inflationsförväntningar
Procent, månads- respektive kvartalsvärden

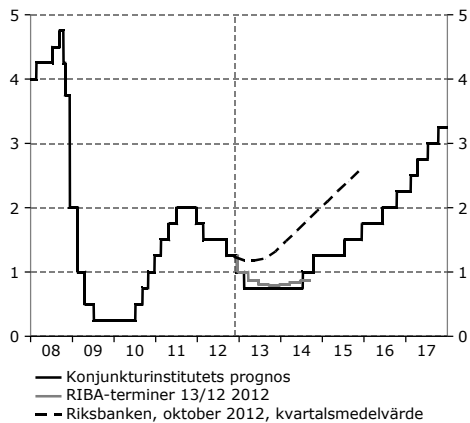


Källa: Konjunkturinstitutet.

¹ Beräkningarna för denna prognos avslutades den 13 december. Riksbanken offentliggjorde sitt penningpolitiska beslut den 18 december.

Diagram 10 Reporänta

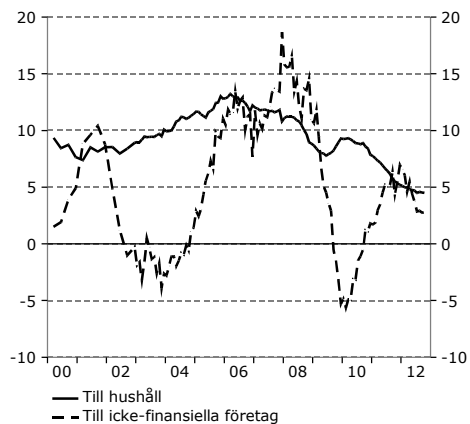
Procent, dags- respektive kvartalsvärden



Källor: NASDAQ OMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Utlåning från finansiella institut i Sverige

Årlig procentuell förändring, månadsvärden

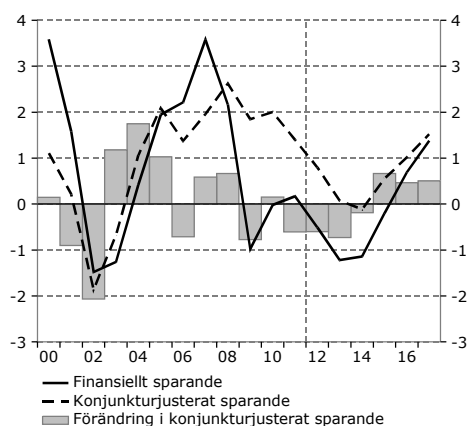


Anm. Kvartalsdata före 2003.

Källa: SCB.

Diagram 12 Finansiellt sparande och konjunkturjusterat sparande i offentlig sektor

Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Riksbanken har det senaste året lyft fram hushållens skuldsättning som ett argument för att inte sänka räntan lika mycket som skulle kunna vara motiverat av den svaga konjunkturutvecklingen. Detta argument bedöms få allt mindre vikt i takt med att ökningstakten i hushållens skulder fortsätter att dämpas (se Diagram 11). Riksbanken skulle kunna sänka reporäntan än mer utan att inflationen blir för hög och på så sätt bidra till att påskynda återhämtningen i ekonomin (se fördjupningen ”Ännu lägre reporänta bör övervägas”). Riksbanken bedöms dock inte vilja bedriva en så expansiv politik utan väljer en försiktigare väg till priset av något lägre inflation och högre arbetslöshet.

Reporäntan kommer att börja höjas i slutet av 2014 när inflationen stiger och tillväxten har blivit mera robust. De låga räntorna i omvärlden innebär dock att reporäntan i slutet av 2017 fortfarande kommer att vara lägre än vad som historiskt sett har varit förenligt med ett balanserat konjunkturläge. Om reporäntan höjs snabbare skulle ränteskillnaderna mot omvärlden bli så stora att kronan förstärks för mycket. Det skulle dämpa efterfrågan och inflationen i Sverige.

STRAM FINANSPOLITIK 2015–2017 OM ÖVERSKOTTSMÅLET SKA NÅS

Finanspolitiken blir expansiv 2013 i och med att budgetpropositionen för 2013 innehåller ofinansierade åtgärder om sammanlagt 23 miljarder kronor. Det konjunkturjusterade sparande i offentliga sektorn faller med motsvarande 0,7 procentenheter av potentiell BNP till nära noll (se Diagram 12). Det av riksdagen fastställda målet är att det finansiella sparandet i offentlig sektor ska vara 1 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. För att uppnå detta mål måste finanspolitiken bli åtstramande under åren efter 2013.

Varken faktiskt eller konjunkturjusterat sparande behöver dock ligga på 1 procent av BNP varje enskilt år för att målet ska vara uppfyllt. Konjunkturinstitutets bedömning är att finanspolitiken blir ungefär neutral 2014, vilket är motiverat med det fortfarande svaga konjunkturläget, och den långsiktigt nödvändiga åtstramningen påbörjas först 2015. För att uppnå överskottsmålet beräknas det krävas budgetförstärkande åtgärder, det vill säga skatthöjningar eller utgiftsminskningar, om sammanlagt ca 30 miljarder kronor 2015–2017. Det så kallade reformutrymmet är alltså negativt dessa år.

Behovet av budgetförstärkande åtgärder 2015–2017 innebär inte att det stabiliseringspolitiska handlingsutrymmet är begränsat. Sverige har en låg statsskuld motsvarande endast drygt 30 procent av BNP, vilket innebär det att det finns utrymme för tillfälliga finanspolitiska stimulanser om konjunkturläget oväntat skulle försvagas. I första hand bör dock penningpolitiska verktyg användas för att stimulera tillväxten 2014 och åren därefter.

Tabell 1 Valda indikatorer

Procentuell förändring om inget annat anges

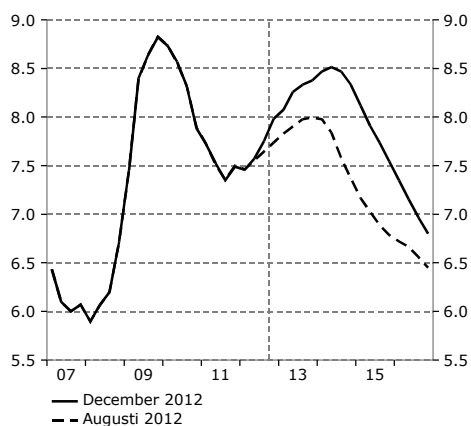
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNP till marknadspris	6,6	3,7	0,9	0,8	2,2			
BNP, kalenderkorrigerad	6,3	3,7	1,2	0,8	2,4	3,0	3,0	2,6
Bytesbalans ¹	6,9	7,3	6,9	6,4	6,0	5,3	4,6	4,2
Arbetade timmar ²	2,5	2,3	0,4	-0,4	0,5	1,3	1,3	1,0
Sysselsättning	1,1	2,1	0,6	-0,1	0,1	1,1	1,2	1,0
Arbetslöshet ³	8,4	7,5	7,7	8,3	8,4	7,8	7,1	6,5
Arbetsmarknadsgap ⁴	-2,2	-1,1	-1,3	-2,2	-2,2	-1,4	-0,6	0,0
BNP-gap ⁵	-3,9	-1,6	-2,0	-2,9	-2,3	-1,2	-0,2	0,3
Timlön i näringslivet ⁶	2,5	2,5	3,3	2,7	2,7	2,8	2,9	3,1
Arbetskostnad i näringslivet ²	-0,8	3,1	3,5	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2
Produktivitet i näringslivet ²	4,2	2,6	1,3	1,5	2,5	2,2	2,1	2,0
KPI	1,2	3,0	0,9	0,4	1,2	1,8	2,3	2,9
KPIF	2,0	1,4	1,0	1,0	1,4	1,5	1,7	2,0
Reporänta ^{7,8}	1,25	1,75	1,00	0,75	1,25	1,75	2,25	3,25
Tioårig statsobligationsränta ⁷	2,9	2,6	1,6	2,0	3,0	3,7	4,2	4,5
Kronindex (KIX) ⁹	114,3	107,6	106,1	105,0	103,6	102,7	102,4	102,1
Offentligt finansiellt sparande ¹	0,0	0,2	-0,5	-1,2	-1,1	-0,2	0,7	1,4
Konjunkturjusterat sparande ¹⁰	2,0	1,4	0,8	0,1	-0,1	0,6	1,0	1,5
BNP i världen	5,1	3,8	3,2	3,5	4,2	4,4	4,5	4,4
BNP i OECD	3,0	1,9	1,4	1,4	2,3	2,7	2,7	2,4

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, OECD, IMF och Konjunkturinstitutet.

Diagram 13 Arbetslöshet

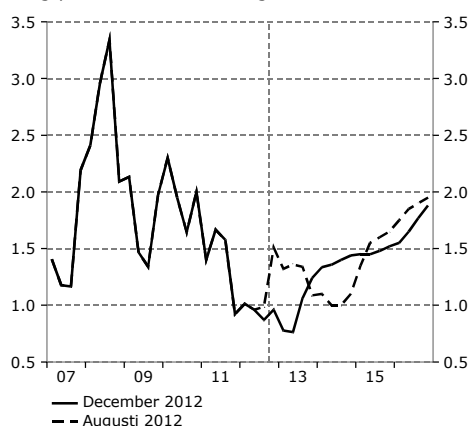
Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 14 KPIF

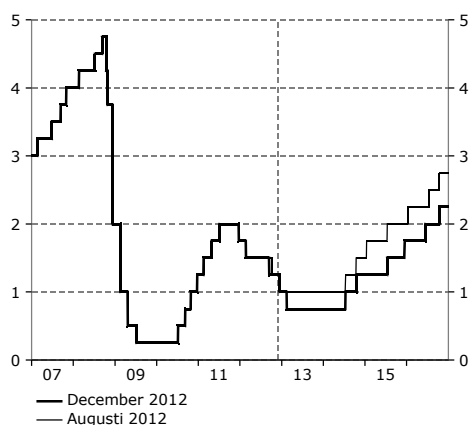
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 15 Reporäntan i Sverige

Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Prognosrevideringar 2012–2013

Detta avsnitt beskriver i punktform de viktigaste revideringar av prognosen som publicerades i *Konjunkturläget*, augusti 2012.

- Prognosen för global BNP-tillväxt revideras ner både 2012 och 2013 (se tabell 2). Revideringarna är särskilt tydliga för euroområdet, men även för många andra delar av världen.
- Den svagare tillväxten i omvärlden har även smittat av sig på konsument- och företagsförtroendet i Sverige. Flera olika förtroendeindikatorer har fallit snabbt under hösten. I prognosen faller BNP i Sverige med 0,5 procent fjärde kvartalet 2012, vilket är en betydande nedrevidering av prognosen sedan augusti. Även inledningen av 2013 blir svagare än i augustiprognosen.
- Arbetslösheten har under hösten stigit något mer än väntat, främst till följd av en stark utveckling av arbetskraften. Den svaga BNP-tillväxten i slutet av 2012 och början av 2013 innebär att sysselsättning faller svagt. Prognosen för arbetslösheten har därför reviderats upp (se Diagram 13).
- Inflationen har varit överraskande låg under hösten. Det kan sannolikt till en del förklaras av ett snabbare och något större genomslag från kronförstärkningen tidigare under 2012. Prognosen för 2013 revideras ner med 0,5 procentenheter (se Diagram 14). En del av inflationssnedgången beror dock på tillfälligt lägre energipriser.
- Svagare resursutnyttjande och lägre inflation medför att Riksbanken sänker reporäntan med ytterligare 0,25 procentenheter jämfört med föregående prognos. Räntan sänks i december och i februari till 0,75 procent (se Diagram 15).
- Det finansiella sparande i offentlig sektor blir svagare än väntat 2013 till följd av mer ofinansierade åtgärder i budgetpropositionen för 2013 och svagare BNP-tillväxt.

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

Procentuell förändring om inget annat anges

	2012		2013	
	Dec 2012	Diff.	Dec 2012	Diff.
Internationellt				
BNP i världen	3,2	-0,2	3,5	-0,3
BNP i OECD	1,4	-0,1	1,4	-0,4
BNP i euroområdet	-0,5	0,0	0,0	-0,6
BNP i USA	2,2	0,0	1,9	-0,2
BNP i Kina	7,7	-0,2	8,2	-0,3
Federal funds target rate ^{1,2}	0,25	0,00	0,25	0,00
ECB:s refinansränta ^{1,2}	0,75	0,25	0,75	0,25
Oljepris ³	111,8	0,0	105,8	-3,1
KPI i OECD	2,3	0,0	1,9	-0,1
Försörjningsbalans				
BNP, kalenderkorrigerad	1,2	-0,4	0,8	-1,0
BNP	0,9	-0,4	0,8	-1,0
Hushållens konsumtion	1,4	-0,6	2,0	-0,9
Offentlig konsumtion	0,5	-0,2	0,9	0,5
Fasta bruttoinvesteringar	3,3	-0,6	0,7	-2,6
Lagerinvesteringar ⁴	-0,9	0,1	-0,2	-0,1
Export	0,2	-1,4	1,1	-2,6
Import	-0,5	-1,3	2,1	-2,9
Arbetsmarknad, inflation, räntor, med mera				
Arbetade timmar ⁵	0,4	0,1	-0,4	-0,5
Sysselsättning	0,6	0,2	-0,1	-0,2
Arbetslöshet ⁶	7,7	0,1	8,3	0,3
Arbetsmarknadsgap ⁷	-1,3	0,4	-2,2	-0,1
BNP-gap ⁸	-2,0	0,4	-2,9	-0,5
Produktivitet i näringslivet ⁵	1,3	-0,4	1,5	-0,3
Timlön i näringslivet ⁹	3,3	-0,1	2,7	-0,1
KPI	0,9	-0,2	0,4	-0,5
KPIF	1,0	-0,2	1,0	-0,3
Reporänta ^{1,2}	1,00	0,00	0,75	-0,25
10-årig statsobligationsränta ¹	1,6	-0,1	2,0	-0,4
Kronindex (KIX) ¹⁰	106,1	0,7	105,0	1,6
Bytesbalans ⁴	6,9	0,0	6,4	-0,1
Offentligt finansiellt sparande ¹¹	-0,5	-0,2	-1,2	-0,8

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 augusti 2012. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.