

Sammanfattning

Återhämtningen i den svenska ekonomin går trögt. Det beror till stor del på den svaga utvecklingen i euroområdet som är en mycket viktig exportmarknad för det svenska näringslivet. Ekonomisk-politiska stimulanser innebär att den inhemska efterfrågan växer i ungefär normal takt. Inflationen är och förblir låg och Riksbankens nollräntepolitik består under flera år. Vid en sämre ekonomisk utveckling än förväntat kan tillfälliga finanspolitiska stimulanser övervägas eftersom statskulden är låg.

Under de första tre kvartalen 2014 ökade BNP i genomsnitt med blygsamma 0,3 procent per kvartal (se diagram 1) och arbetslösheten minskade marginellt till strax under 8 procent. Den svaga omvärldsefterfrågan har hållit tillbaka svensk export och indirekt även näringslivets investeringar. Barometerindikatorn ligger nu över sitt historiska medelvärde, men sedan en tid tillbaka har tillväxten varit svagare än vad som impliceras av det historiska sambandet med barometerindikatorn. Den svaga tillväxten bedöms därför fortsätta under senare delen av 2014 och början av 2015.

SPLITTRAT KONJUNKURLÄGE I OMVÄRLDEN

Den globala konjunkturen står och stampar. I delar av världsekonomin är dock den ekonomiska utvecklingen relativt stark sedan en tid tillbaka, bland annat i USA och Storbritannien. På andra håll är utvecklingen svagare, inte minst i euroområdet där BNP-tillväxten varit nära noll andra och tredje kvartalen 2014. Även i flera av de stora tillväxtekonomierna är utvecklingen svag, bland annat Ryssland och Brasilien.

Enkätbaserade förtroendeindikatorer ligger på relativt höga nivåer i flertalet OECD-länder och pekar på en försiktig återhämtning i närtid (se diagram 2). Mycket låga styrräntor, mindre finanspolitiska åtstramningar än tidigare och ett betydligt lägre oljepris ger stöd åt återhämtningen framöver (se diagram 3). Efter en lång period av låga investeringar finns det ett växande investeringsbehov, men strama kreditförhållanden håller tillbaka investeringarna i krisdrabbade euroländer. För OECD-länderna sammantaget växer BNP med 1,9 procent 2014. Åren 2015–2016 ökar tillväxten till 2,3 respektive 2,5 procent, vilket är i linje med den genomsnittliga utvecklingen sedan 1980. Det låga resursutnyttjandet i utgångsläget innebär att lågkonjunkturen blir långvarig och inflationen förblir låg de närmaste åren. I USA och Storbritannien, som ligger betydligt före euroområdet i konjunkturcykeln, börjar styrräntorna höjas i mitten av 2015, medan ECB dröjer till 2017 (se diagram 4).

Riskerna för en svagare utveckling dominerar fortfarande, bland annat till följd av omfattande geopolitisk osäkerhet. Dessutom innebär den höga offentliga skuldsättningen och andra strukturella problem i euroområdet att risken för en förnyad

Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP

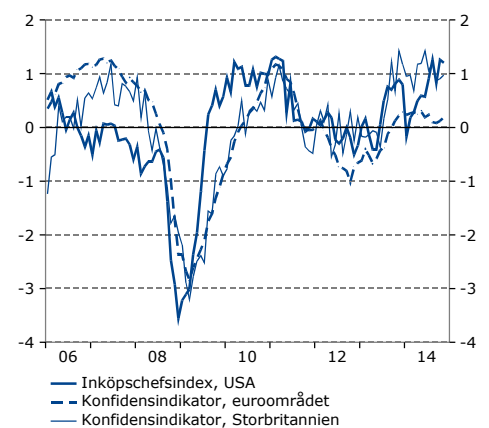
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin

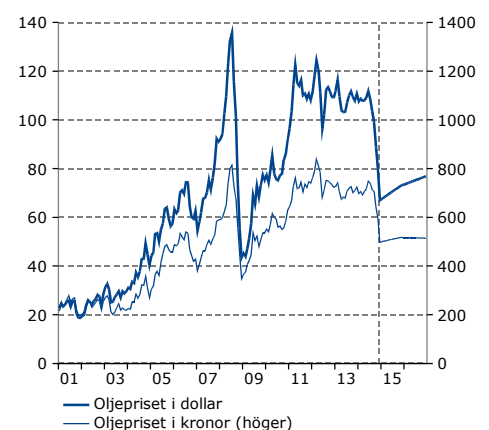
Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongsrensade månadsvärden



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

Diagram 3 Oljepris

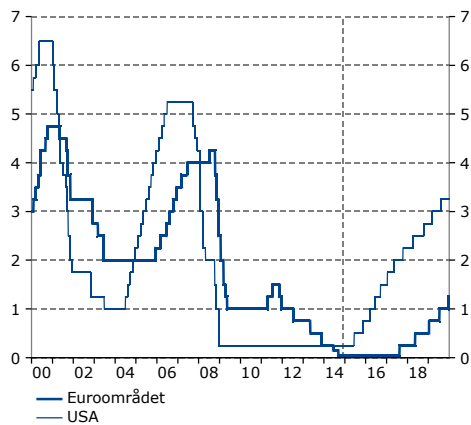
Brent, dollar/fat respektive kronor/fat, månadsvärden



Källor: Reuters EcoWin, International Petroleum Exchange och Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 Styrräntor

Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

skuldkris finns kvar. Även om ECB:s banköversyn gav positiva besked, finns det fortfarande en risk att problem i banksektorn kan leda till att kreditgivningen stramas åt markant.

Tabell 1 Nyckeltal

Procentuell förändring om inget annat anges

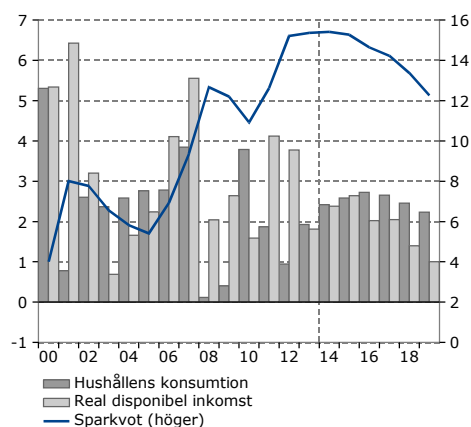
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BNP till marknadspris	1,3	1,7	2,3	3,1	2,7	2,3	1,7
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	1,9	2,0	2,8	2,9	2,4	1,7
BNP i världen	3,2	3,4	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9
Bytesbalans ¹	6,8	5,7	5,6	5,5	4,9	4,4	3,9
Arbetade timmar ²	0,3	1,9	1,0	1,3	1,5	1,2	0,5
Sysselsättning	1,0	1,5	1,2	1,2	1,2	1,1	0,5
Arbetslöshet ³	8,0	7,9	7,7	7,4	7,0	6,6	6,6
Arbetsmarknadsgap ⁴	-1,9	-1,1	-1,1	-0,8	-0,3	0,1	0,0
BNP-gap ⁵	-2,2	-1,8	-1,5	-0,8	0,0	0,2	0,0
Timlön ⁶	2,5	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0	3,2
Arbetskostnad per timme i näringslivet ²	1,8	1,8	2,5	3,0	2,9	3,0	3,2
Produktivitet i näringslivet ²	1,7	0,3	1,3	2,0	1,9	1,5	1,7
KPI	0,0	-0,2	0,1	1,0	2,3	2,7	2,8
KPIF	0,9	0,5	0,8	1,3	1,7	1,9	2,1
Reporänta ^{7,8}	0,75	0,00	0,00	0,25	0,75	1,25	1,75
Tioårig statsobligationsränta ⁷	2,1	1,7	1,4	2,1	2,7	3,3	3,9
Kronindex (KIX) ⁹	103,0	106,7	107,0	103,3	99,8	99,3	99,3
Offentligt finansiellt sparande ¹	-1,4	-2,2	-1,8	-1,0	-0,5	0,0	0,2
Konjunkturjusterat sparande ¹⁰	-0,7	-1,6	-1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,2
Maastrichtskuld ¹	38,6	41,0	41,6	40,8	39,8	38,7	37,6

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.

Diagram 5 Hushållens konsumtion, real disponibel inkomst och sparkvot

Procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

TUDELAD UTVECKLING I DEN SVENSKA EKONOMIN

Den gradvis högre tillväxten i omvärlden bidrar till att den svenska exporttillväxten ökar från 2,4 procent 2014 till ca 5 procent per år 2016 och 2017. Det är inte en särskilt stark utveckling i ett historiskt perspektiv och exporten är inte en lika stor drivkraft som under tidigare konjunkturåterhämtningar.

Tillväxten i den inhemska efterfrågan är därför viktigare. Under de senaste åren har den hållits uppe genom en expansiv finanspolitik och gradvis allt lägre räntor. Den ekonomiska politiken har bidragit till att hushållen har ökat konsumtionen. Men de har även ökat sparandet för att jämna ut konsumtionen över tiden och sparkvoten har stigit till rekordhöga 15 procent (se diagram 5). Bakom uppgången i sparkvoten ligger också den fortsatt höga arbetslösheten och allt starkare försiktighetsmotiv,

bland annat eftersom ersättningsnivåerna i socialförsäkringarna har urholkats. År 2014 ökar hushållen konsumtionen med 2,4 procent. Finansinspektionens aviserade amorteringskrav bedöms bara få små effekter på hushållens konsumtionsmönster. När läget på arbetsmarknaden förbättras under 2015 och 2016 ökar hushållen konsumtionen något snabbare och sparkvoten börjar falla tillbaka.¹

BNP-tillväxten stannar på 1,7 procent 2014 (se tabell 1). Åren därefter ökar tillväxten när framför allt exporten driver på utvecklingen mera. Resursutnyttjandet i ekonomin som helhet blir normalt 2017 (se diagram 6).

SYSSELSÄTTNINGEN FORTSÄTTER ATT UTVECKLAS STARKT

Sysselsättningen fortsatte att utvecklas oväntat starkt det tredje kvartalet 2014 och steg med 0,8 procent. Utfall för oktober och november samt framåtblickande indikatorer talar för en fortsatt uppgång i närtid, om än i något långsammare takt. Sysselsättningen ökar med 1,5 procent 2014. Åren 2015–2019 dämpas uppgången något men sysselsättningsgraden fortsätter ändå att stiga (se diagram 7). Sysselsättningen växer på bred front i ekonomin, med undantag för industrin.

Arbetskraften har ökat starkt de senaste åren, både till följd av den demografiska utvecklingen och ökade ekonomiska drivkrafter att söka sig till arbetsmarknaden. År 2014 växer arbetskraften nästan lika mycket som sysselsättningen och arbetslösheten faller bara marginellt (se diagram 8). De kommande åren växer arbetskraften något långsammare, delvis därför att de utbudsstimulerande åtgärderna i det närmaste nått full effekt. Sysselsättningsuppgången slår då igenom tydligare på arbetslösheten som faller tillbaka till 6,6 procent 2018 och 2019. Detta är i paritet med den av Konjunkturinstitutet bedömda jämviktsnivån.

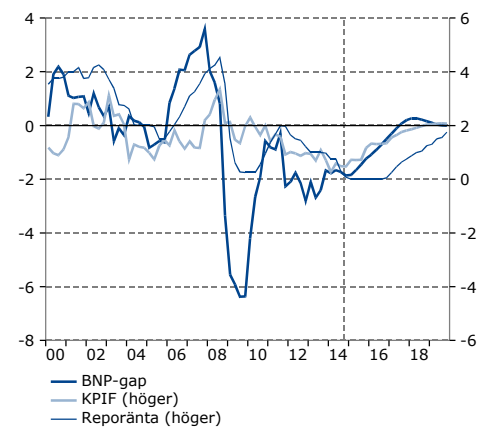
INFLATIONEN FÖRBLIR UNDER 2 PROCENT LÄNGE

Den svaga konjunkturen i Sverige och i omvärlden har gjort att inflationen har varit mycket låg de senaste åren (se diagram 6). Under 2014 uppgår inflationen mätt med KPIF till mycket låga 0,5 procent. Den låga inflationen är delvis en följd av fallande energipriser, men även prisutvecklingen på andra varor och tjänster har varit mycket svag. Samtidigt har inflationsförväntningarna fallit allt lägre och även på 5 års sikt är de nu tydligt under 2 procent (se diagram 9). Sammantaget har detta föranlett Riksbanken att sänka reporäntan till 0 procent och signalera att räntan inte kommer att höjas förrän inflationen är nära 2 procent.

Konjunkturinstitutets bedömning är att inflationen inte når 2 procent förrän 2018. Direkta och indirekta effekter från det

Diagram 6 BNP-gap, KPIF och reporänta

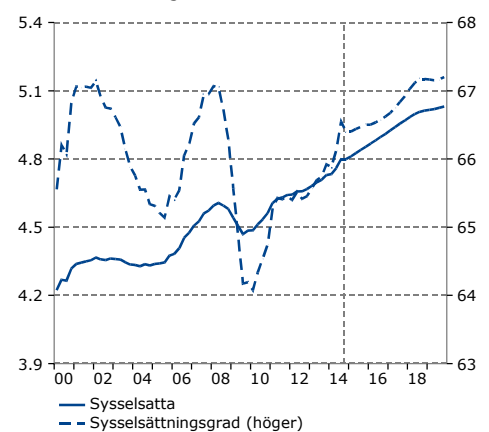
Procent respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 7 Sysselsatta och sysselsättningsgrad

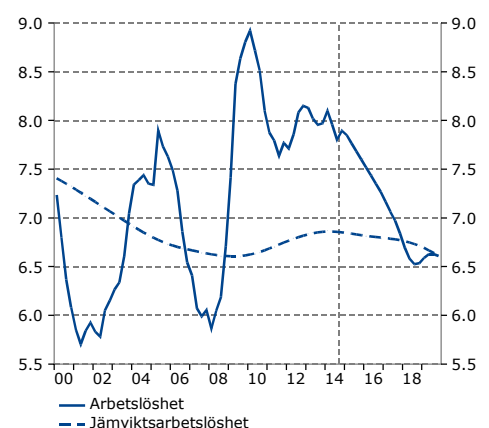
Miljoner respektive procent av befolkningen 15–74 år, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden

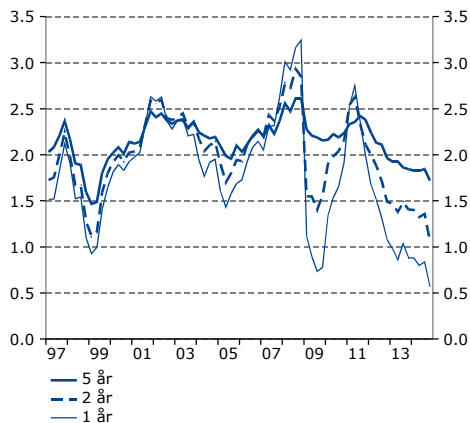


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

¹ Se fördjupningen "Risk för svagare utveckling av hushållens konsumtion" för en analys av effekterna av en svagare konsumtionsutveckling 2015–2017.

Diagram 9 Inflationförväntningar

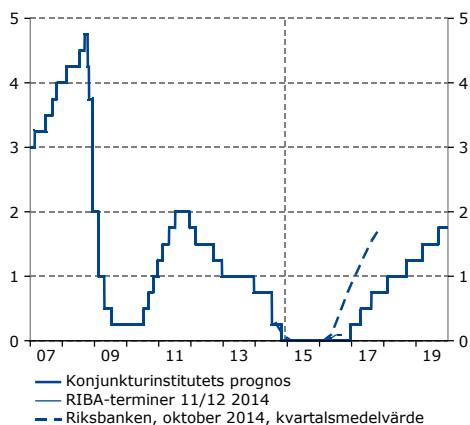
Procent, kvartalsvärden



Anm. Medelvärde för samtliga aktörer.
Källa: TNS Sifo Prospera.

Diagram 10 Reporänta

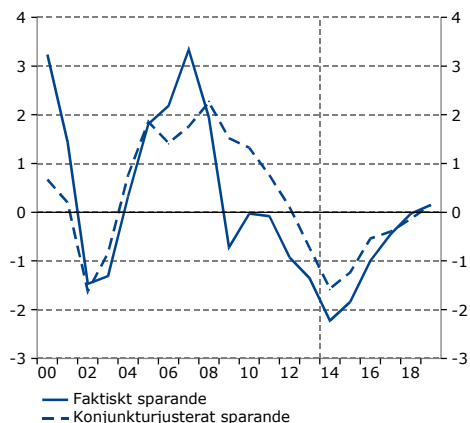
Procent, dagsvärden



Källor: Nasdaq OMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Faktiskt och konjunkturjusterat finansiellt sparande

Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

lägre oljepriset verkar återhållande på inflationen de närmaste åren. Det svaga efterfrågeläget och de låga inflationförväntningarna gör att företagen är försiktiga med att höja priserna.² Arbetskostnadsökningar kring 3 procent per år och en cyklisk återhämtning av produktiviteten i näringslivet medför dessutom att enhetsarbetskostnaden utvecklas relativt svagt 2015–2017.

Konjunkturinstitutet bedömer att Riksbanken kommer att inleda en räntehöjningsfas mot slutet av 2016. Räntan kommer dock att höjas i långsam takt, bland annat eftersom räntorna i omvärlden fortsatt är mycket låga. Reporäntan når 1,25 procent i slutet av 2018 när KPIF-inflationen är 2 procent (se diagram 10).

ÖVERSKOTTSMÅLET UPPNÅS INTE

Finanspolitiken har varit expansiv i flera års tid, vilket har varit motiverat med tanke på den utdragna lågkonjunkturen. Underskottet i de offentliga finanserna har gradvis ökat och det konjunkturjusterade offentligfinansiella sparandet blir -1,6 procent av BNP 2014 (se diagram 11). Det konjunkturjusterade sparandet ligger därmed långt under 1,2 procent av BNP, vilket är den nivå som ska uppnås när ekonomin är i konjunkturrell balans för att överskottsmålet ska anses vara uppfyllt. Enligt Konjunkturinstitutets bedömning är en kraftig åtstramning de närmaste åren inte trolig. En mer sannolik utveckling är att finanspolitiken bedrivs enligt principen krona för krona, det vill säga att alla åtgärder finansieras fullt ut, och att uppfyllandet av överskottsmålet skjuts på framtiden. Konjunkturinstitutets scenario för de offentliga finanserna utgår från den beslutade budgeten för 2015 och ett fullt finansierat bibehållet offentligt åtagande åren därefter. Detta innebär att skatterna höjs med ca 90 miljarder kronor 2016–2019. De offentliga finanserna förbättras då successivt eftersom budgeten förstärks per automatik vid oförändrade regler, och därmed också när åtgärder finansieras fullt ut. Det innebär att det konjunkturjusterade sparandet blir svagt positivt 2019 men först 2024 uppkommer ett överskott om ca 1 procent av BNP, det vill säga i linje med överskottsmålet.

Konjunkturbilden domineras av nedåtrisker. Om utvecklingen skulle bli sämre än väntat är penningpolitikens möjligheter att ge ytterligare stöd åt den realekonomiska utvecklingen begränsade. Det stabiliseringspolitiska ansvaret faller då tyngre på finanspolitiken. Trots det betydande sparandunderskottet är de offentliga finanserna i grunden i bra skick och statsskulden är låg. Om behov uppstår finns det därför anledning att överväga en expansiv finanspolitik, företrädesvis i form av tillfälliga åtgärder.

² Se fördjupningen "De låga inflationförväntningarna – hur påverkar de ekonomin och vad kan penningpolitiken göra för att mildra deras effekter?".

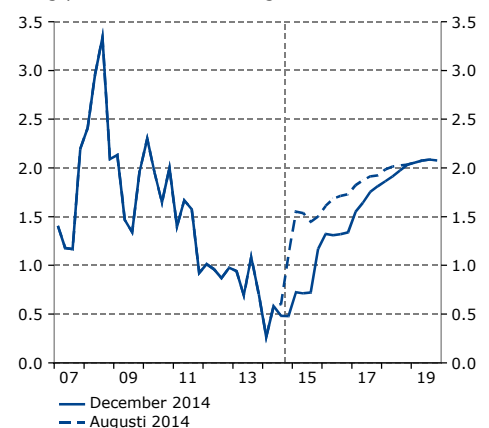
Prognosrevideringar

Detta avsnitt beskriver de viktigaste revideringarna av de prognoser som publicerades i Konjunkturläget, augusti 2014. I stora delar av världen har konjunkturen utvecklats svagare än väntat. BNP-prognoserna för 2015 har justerats ner jämförelsevis mycket för främst Sverige och euroområdet (se tabell 2).

- Produktionsutfall och konfidensindikatorer tyder på att BNP-tillväxten i euroområdet de närmaste kvartalen blir svagare än vad som tidigare förutsågs. Prognosen för 2015 har reviderats ner med 0,5 procentenheter. Även i Japan växer ekonomin långsammare.
- Den svagare tillväxten i omvärlden spiller över på Sverige med svagare export både 2014 och 2015, men även svagare investeringar i näringslivet 2015. Prognosen för BNP-tillväxten 2015 är nedreviderad med en knapp procentenhet till 2,3 procent.
- Prognosen för hushållens konsumtionstillväxt är trots den svagare BNP-tillväxten uppjusterad till följd av lägre räntor, högre tillgångspriser (aktier och bostäder) samt högre real disponibelinkomst, främst på grund av det lägre oljepriset.
- Sysselsättning och arbetskraft har utvecklats något starkare än väntat. Prognosen för arbetslösheten är dock oförändrad. Men en uppjusterad bedömning av jämviktsarbetslösheten har inneburit en viss nedrevidering av mängden lediga resurser på arbetsmarknaden. Bedömningen av det så kallade arbetsmarknadsgapet 2014 har justerats upp från -1,6 till -1,1 procent.
- Prognosen för potentiell BNP-tillväxt har reviderats ner under hela perioden till och med 2019 till följd av lägre antagen potentiell produktivitetstillväxt. Den faktiska produktivitetstillväxten i näringslivet har reviderats ner i utfall och prognosen för 2014–2015 är sänkt med 0,5 procentenheter båda åren.
- Många olika faktorer har bidragit till att inflationen har blivit lägre än väntat under hösten. Framöver väntas inflationen avvika ännu mer från föregående prognos till följd av det kraftigt fallande oljepriset. Prognosen för KPIF-inflationen 2015 har reviderats ner till 0,8 procent och det dröjer till slutet av 2018 innan KPIF ökar med 2 procent (se diagram 12).
- Den lägre inflationen bidrog till att Riksbanken oväntat sänkte reporäntan till 0 procent i oktober. Prognosen har reviderats ner rejält under hela prognosperioden (se diagram 13). Det beror både på lägre inflation i Sverige och på en ny bedömning av hur länge styrrentor i omvärlden kommer att vara låga.
- Finansiellt sparande i offentlig sektor beräknas bli lägre 2015 än i föregående prognos. Ändrade antaganden om

Diagram 12 KPIF

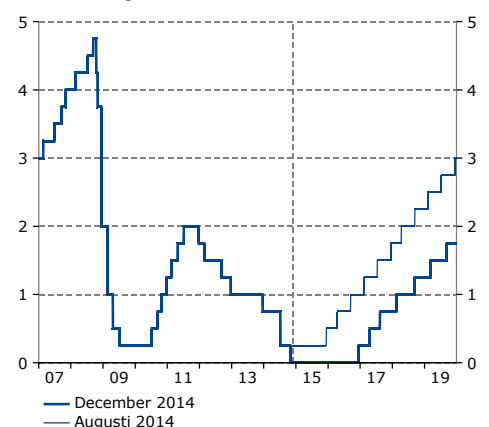
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 13 Reporäntan i Sverige

Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

finanspolitiken framöver innebär att överskottsmålet inte bedöms uppnås under perioden till och med 2019.

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

Procentuell förändring om inget annat anges

	2014		2015	
	Dec. 2014	Diff.	Dec. 2014	Diff.
Internationellt				
BNP i världen	3,4	0,0	3,8	-0,1
BNP i OECD	1,9	-0,1	2,3	-0,2
BNP i euroområdet	0,8	0,0	1,1	-0,5
BNP i USA	2,3	0,1	3,0	-0,1
BNP i Kina	7,4	0,0	7,2	0,0
Federal funds target rate ^{1,2}	0,25	0,00	0,75	-0,25
ECB:s referänta ^{1,2}	0,05	-0,10	0,05	-0,10
Oljepris ³	100,0	-7,2	70,5	-34,8
KPI i OECD	1,8	-0,1	1,5	-0,5
Försörjningsbalans				
BNP, kalenderkorrigerad	1,9	-0,1	2,0	-0,9
BNP	1,7	-0,1	2,3	-0,9
Hushållens konsumtion	2,4	-0,1	2,7	0,3
Offentlig konsumtion	1,5	0,3	1,3	-0,4
Fasta bruttoinvesteringar	4,5	0,3	4,8	-2,5
Lagerinvesteringar ⁴	0,3	0,2	-0,1	-0,1
Export	2,2	-0,5	4,1	-1,1
Import	5,1	0,5	5,5	-0,2
Arbetsmarknad, inflation, räntor, med mera				
Arbetade timmar ⁵	1,9	0,5	1,0	-0,3
Sysselsättning	1,5	0,2	1,2	0,1
Arbetslöshet ⁶	7,9	0,0	7,7	0,1
Arbetsmarknadsgap ⁷	-1,1	0,6	-1,1	0,2
BNP-gap ⁸	-1,8	0,5	-1,5	-0,1
Produktiviteten i näringslivet ⁵	0,3	-0,5	1,3	-0,6
Timlön ⁹	3,0	0,0	2,9	0,0
KPI	-0,2	-0,2	0,1	-1,0
KPIF	0,5	-0,2	0,8	-0,7
Reporänta ^{1,2}	0,00	-0,25	0,00	-0,50
10-årig statsobligationsränta ¹	1,7	-0,1	1,4	-0,6
Kronindex (KIX) ¹⁰	106,7	0,5	107,0	1,8
Bytesbalans ⁴	5,7	-0,4	5,6	-0,4
Offentligt finansiellt sparande ¹¹	-2,2	-0,1	-1,8	-0,5

¹ Procent. ² Vid årets slut. ³ Dollar per fat, årsgenomsnitt. ⁴ Förändring i procent av BNP föregående år. ⁵ Kalenderkorrigerad. ⁶ 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 2014. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.